

# 明泽投资马科伟: 以风险意识和产业思维锻造投研体系

□本报记者 王辉



## 陪伴优质公司成长

成立于2014年6月的明泽投资,于2015年11月取得私募证券投资基金管理人员资格,公司目前也是证券投资基金管理人协会的普通会员和安徽省私募基金业协会理事、副会长单位,同时具备科创板线下打新资格和“3+3投顾”资格。

马科伟同时介绍,公司核心基金经理平均从业年限均超过10年,核心投研团队则具有实业、公募、险资、上市公司财务集团等多方面的从业经历及丰富投资经验。此外,公司研究团队中具有海外教育或从业背景的研究员比例超过50%,公司自主培养的研究员占比则超过60%。

而作为一位“非学院派”背景、曾经有着长期实业财务工作经验的私募基金经理和私募机构掌舵人,马科伟对于权益资产投资,也有其更为独特的理解和多维度思考。

“从最早在政府机关单位从事财务相关工作,到历任国企和民企控股集团会计、财务分析主管、财务总监及执行总裁,在‘下海’创立明泽投资之前,我自己曾经有8年多的实业财务经验,也曾经深度参与过多家拟上市企业的IPO和上市公司的并购。”马科伟称。这段在二级市场权益投资前的实业投资经历,不仅坚定了马科伟投身于私募投资行业的决心,同时也奠定了其在股票投资上的朴素理解。即在充满不确定性的股票市场中,必须要稳扎稳打,从风险意识出发陪伴优质公司的成长;同时也必须在这一陪伴的过程中,坚守更

长的时间。

具体来看,长期的财务工作经验与实业从业背景,使得马科伟有了严谨的风险意识,或者说是在他人看来的“财务人员特有的胆小”。而在这一方面,马科伟则颇为自信地强调,正因如此,其在股票投资中能够更充分地理解和量化潜在被投企业的财务指标,在投资功课上提炼出的财务模型、业绩预测模型、景气度趋势模型,往往在实际操作层面会更贴近上市公司的实际运营状况,从而最终能够做出有别于市场主流看法、“更接地气”的判断。

“对于上市公司的投研或者技术研发究竟处于什么状态,公司与客户、上下游等方面业务沟通时间和效果等等,我们在很多时候都能够做出对应的投资决策。这些投资结论,往往与投资行业大多数的分析结论并不相同,但事后证明我们往往更能先人一步,找到投资预判的真相。”马科伟称。

另外,作为一家过往以“对环保、双碳行业精深研究”著称的私募机构,明泽投资在权益投资的基本面研究和投资上,也很早就确立了自身的产业研究特色。早在2017年,基于以往个人在环保节能行业较长的实业从业履历,明泽投资选择了以这一方向作为投研切入点深耕产业投资,计划用一万余小时、约三年的时间系统性地深度了解和掌握国内环保行业基本面情况和投研体系,而最终公司仅用了19个月就覆盖了全市场90%的环保企业,并能够做到持续深度跟踪。

明泽投资马科伟:

□本报记者 王辉

马科伟,明泽投资创始人、董事总经理,安徽省私募基金业协会副会长。13年证券从业经验,历任国企和民企控股集团会计、财务分析主管、财务总监、执行总裁。马科伟两次荣获金牛私募基金经理(股票策略)荣誉,明泽投资也在2023年9月摘得三年期金牛私募管理公司(股票策略)奖项。

## 坚守“1+N+M”投研体系

自2014年我国私募行业迈入阳光化时代以来,全行业既迎来了一轮高速发展时期,也经历了持续不断的优胜劣汰和大浪淘沙。作为行业中的一家优秀机构,站在公司即将迎来成立10周年的时点,马科伟也有了更进一步的总结和反思。

马科伟认为,公司能够稳健向前的背后有一些关键原因,大致可以归结为三个方面。一是公司治理和投资的“正心”。明泽投资始终坚持以“公司治理为根,合规第一为本,专注专业为精,极度求真为气,极度透明为神”的私募管理“五星原则”,力争真正能够行稳致远。二是选对投资的行业。明泽投资一方面基于自身的优势,确立了在环保、双碳节能板块上的“看家本领”;另一方面也在前几年根据中国经济发展趋势的前瞻,早早确立了在非银金融、消费升级、高端制造、生物医药与大健康五大行业板块的重点深度研究方向。三是相信“积累的长期作用”,尊重时间和周期的规律。对于企业投资回报和股票投资能够客观看待,保持耐心,不急不躁。特别是明泽投资在自身的经营发展和股票投资的两个方面,都不会因短期的利益追求过度的风险,而是坚持通过合理的布局筹划,把握长期趋势的力量。

在具体的投研框架上,马科伟表示,作为一家中型规模私募机构,2019年以来,明泽投资形成并持续优化了公司“1+N+M”的投研体系。具体而言,“1”是指以专注专业的投研精神为核心;同时搭建以自主培养和外部引进相结合的

“N”位资深基金经理、独立研究员和研究端口培养体系;“M”则是指与多家大中型证券研究所、财经高校、专业领域研究的三方独立机构建立投研合作,不断积累的投研数据支撑及丰富的外部专家资源,进而使得公司的研究工作更加优化和高效,投资也能够更稳健。

在具体的投资研判上,则会在投研体系中重点研究行业和公司、市场流动性、投资者情绪、盈利增长及结构、估值、政策、市场周期等方面。举例而言,明泽投资早在2015年开始的内部研究中就坚持在行业和公司上选择高景气行业,选择符合社会发展规律的行业和公司,这样能够让雪球越滚越大;较佳的流动性和积极的投资者情绪能够让投资交易更加顺畅,进退更易把握。

此外,明泽投资也坚持采用一票否决、“负面清单”的决策机制,规避预期外的未知风险,并在2021年之后加入了ESG评分。在此之中,马科伟还特别透露了明泽研究中着重规避的“高风险企业”。从财务角度而言,包括ST公司、经营性现金净流量为负的公司等;从公司治理角度而言,存在“非特殊原因在过去三年内频繁更换会计师事务所、律师事务所,且出现两年更换一次情形”的公司。此外,公司还会重点跟踪挖掘其他较为不受市场关注的“特殊信息”,例如公司实控人是否存在不良嗜好、私德不佳等行为。对于这些投资的“避险”,马科伟将其总结为:“只有在自身认知范围之内进行投资,才能够获得和享受专注带来的投资自由。”

## 掘金三大机会

2022年以来,A股市场整体表现复杂多变,风格不断切换,明泽投资在高端制造、中特估、人工智能、非银金融、医药医疗等板块均取得了一定的收益;同样得益于公司系统、深入的行业研究,明泽投资也及时发现了新能源行业短期过热、产能过剩的问题,侧重规避了新能源等部分板块的调整风险。而在今年以来A股市场整体表现欠佳的背景下,站在11月中旬的时点,马科伟表示,从中期来看,未来A股市场将有望展开一轮“结构性向上”行情。

从外部因素看,当前美元加息的预期正在转弱,外部环境也正逐步出现缓和态势。从国内角度看,在1万亿元特别国债之后,在第四季度有可能会继续出台一些措施对地方债务进行化解,从而有助于提振各方的信心。此外,每年的第四季度通常都是消费的传统旺季,其对经济基本面也会有支撑作用。从货币政策角度来看,第四季度国内无风险利率也依然有下调空间。

此外,马科伟还认为,自7月高层会议强调“要活跃资本市场,提振投资者信心”以来,后续一揽子措施已经陆续从投

资端、融资端、交易端协同发力,并持续向市场传递了明确的决心和坚定的信心。从历史上看,政策面支持也将持续改善A股市场的风险偏好。进一步从资产配置角度而言,居民财富逐渐从房地产向权益资产进行转移的长期趋势也将延续。

从具体策略应对角度看,马科伟认为,目前市场整体估值已处于底部区域,有望回归“业绩”主线,结构上可能会更加均衡。现阶段,明泽投资重点看好三方面的投资机会,包括“空间装备和卫星通信”、券商、“顺周期的能源金属和大宗商品”。

马科伟表示,作为最早明确提出空间装备投资机会的机构之一,明泽投资认为,发展空间通信拥有极其重要的战略意义,今年市场行情的演绎情况也逐步证实了这一观点。在券商板块方面,资本市场投融资端优化政策的落地可以让一些优秀公司得到长期资金支持,未来市场复苏向上,券商行业可能会出现一段有明显超额收益的时期。对于能源金属和大宗商品而言,近两三个月的宏观数据已经表明我国经济正处在企稳回升阶段,顺周期的能源金属和其他一些大宗商品预计将有较大的投资机会。