

兴证全球基金徐留明:

锚定安全边际 给予股东回报更高权重

□本报记者 王鹤静

面对资本市场巨大的不确定性,如何构建安全边际、规避潜在风险、谋求绝对收益,是每一位投资者都绕不过去的难题与考验。

从投资名作《穷查理宝典》中,兴证全球基金的基金经理徐留明深受启发:“选择一家符合自己标准的公司,陪伴其长期成长,获得长期复利,是一件很值得追求的事情。”多年的卖方经历让徐留明接触过众多杰出的投资者,虽然他们的换手率不高,但长期投资回报却很惊人。这些因素都潜移默化地影响着徐留明,使得他形成了自下而上、长期持有的投资风格。

不确定中寻找安全边际

面对资本市场的种种不确定性,徐留明给自己的投资找到了解决方案,就是构筑安全边际,以不变应万变。

“我在买入个股前,首先要确保把这家公司研究清楚,不能等到买入之后再应对可能出现的风险,买入前的个股深度研究分析尤为关键。”他表示,自下而上的投资风格,就要求集中精力把少数的优质个股钻研清楚,而不是跟随市场热点从事趋势投资。

由于持仓相对集中,徐留明在选择个股时遵循着严格的筛选标准:一是注重商业模式,判断公司赚到的是可供分配的利润,还是变成了难以变现的固定资产;二是注重竞争优势,根据毛利率、净利率、资产周转率等财务数据,筛选

出行业当中具有“护城河”的优质公司;三是注重管理层能力,观察公司赚到的钱是用于分红还是继续扩张,而这十分考验管理层的资本分配能力。

虽然是研究周期行业出身,但在宏观环境变化不断之下,徐留明深感预判周期起伏的困难。但是他总结发现,价格的位置是易于判断的,当价格处于历史底部,如果一家企业的竞争优势能够给自己带来安全边际和稳定的自由现金流,同时估值又不高,再投资也十分谨慎,在控量保价的前提下提高分红,那么这样的投资机会就是值得把握的。

“至于周期什么时候起来,只能交给时间,当投资标的满足上述条件之后,周期拉升其实只是锦上添花的事情,我不会把它作为投资的首要考虑因素。”不追高,不猜底,徐留明在投资中化繁为简,打牢深度研究基础,长期陪伴企业持续成长。

聚焦股东回报指标

从刚开始做投资的时候,徐留明就非常关注上市公司自由现金流的表现。“一家公司的价值其实就是长期自由现金流的折现”,徐留明表示,由于我国经济还处于持续增长进程中,很多公司受到增长惯性的影响,赚了钱就不断做投资,也就是所谓的“长坡厚雪”。

“如果这个‘坡’足够长,那么持续投资未尝不可。但是现在看来,这个‘坡’可能快到尽头了,那么公司下一步就需要考虑以后如何使用自由现金流。”当宏观经济逐渐步入高质量发展阶段,新的增长机会逐步减少,徐留明在选股时更倾向于赋予股东回报更高的权重,这也是他接下来重点的投资研究方向。

在调研企业的过程中,徐留明发现,一些企业没有以前那么“卷”了。“以前在经济高速增长阶段,企业追求的都是市场份额持续增长,但跨过了景气高点之后,很多企业扩大产能后的负荷并不高,也就现金流量表还能打



平,那么这种情况下企业家就需要思考还要不要继续投资。”

在大量的传统行业中,徐留明注意到了这样的一批企业:公司市值已经接近甚至跌破账上的净现金规模;很多行业处于周期偏底部位置,行业里面可能只有头部的一两家公司赚钱,而且这些钱是在历史价格底部、销量底部赚到的,具有很高的含金量;同时,公司估值又较低。

在他看来,如果这样的企业未来能够依托良好的自由现金流加大股东回报,那么在资本市场上将会有足够的吸引力。

市场孕育积极信号

站在当前的市场位置,徐留明认为,资本市场估值已经来到了历史显著低位,投资者对于资本市场的收益预期也处于较低水平。“这个位置一眼就能看出适不适合做长期投资,所以更应该坚定信心,但同时选股上也要更加谨慎。”

对比以中国为代表的新兴市场和海外成熟市场的发展历程,徐留明说,虽然新兴市场的经济增速可能远超成熟市场,但是成熟市场的股东回报却优于新兴市场。

“在新兴市场经济过去的高速发展中,很多公司通过上市融资实现了较快的增长,但同时他们对于资金非常渴求,企业的经营性现金流难以满足快速发展的需要,很多企业倾向于通过资本市场进行再融资,以至于很多企业的利润增幅很大,但是EPS(每股收益)却难以匹配利润的增长,导致股东回报较为一般。”徐留明坦言。

随着新“国九条”颁布,在徐留明看来,从制度上切实保障了上市公司必须要在融资和股东回报之间做好平衡,为股东带来切实的收益回报。并且徐留明注意到,近期决策层对我国短期的发展目标以及中长期的2035年发展目标提出了具体的落地措施,这些都在为资本市场孕育积极的信号。

据悉,拟由徐留明担纲的兴证全球竞争优势混合8月5日起正式发售,这是继参与管理兴全恒益、兴全汇享一年持有、兴证全球招益之后,徐留明首次单独管理公募产品。过往管理含权类固收产品的经历让徐留明更加理解投资者的诉求,他不追求业绩短期的快速增长,可持续、可复制的投资理念在他看来更加重要。

中欧瑞博董事长、首席投资官吴伟志:

聚焦三大领域 看好成长股投资机会

□本报记者 张韵 朱涵

由中国证券报主办、国信证券独家冠名、北京基金小镇全面战略合作的“变革 重塑 新机——2024金牛私募发展论坛”近日在深圳举行。获得五年期金牛私募投资经理(股票策略)奖项的深圳市中欧瑞博投资管理股份有限公司董事长吴伟志接受了中国证券报记者的专访。

吴伟志是中欧瑞博董事长、首席投资官。1993年进入资本市场,2007年创立中欧瑞博,中欧瑞博目前管理资产规模超过百亿元。主要专注于中国内地、香港和海外二级市场投资。

他表示,就2024年而言,公司业绩贡献主要来源于对高股息、贵金属、互联网等方向资产的配置。同时,新搭建起的覆盖多行业多风格的投资大模型也对业绩有所助力。展望后市,高股息、贵金属、互联网等方向依然有较好的投资吸引力,另外还将积极挖掘成长股的投资机会。

重配偏价值型公司

“在高股息低估值的偏价值型公司上,公司



下了较重的配置比例。”吴伟志表示,这也是给公司2024年业绩带来较大贡献的领域。

谈及当初选择配置高股息资产的原因,他解释,当时主要是看到经济发展从高速增长往

中速高质量增长切换,在发展动能切换的环境下,利率下行,高股息资产的吸引力得以彰显。有迹象表明,高股息资产确实得到了机构投资者越来越广泛的认可。这一配置给公司的投资组合带来较大贡献。

另一个领域是贵金属。贵金属过去两年处在比较持续的重心上行周期。投资组合中持有的一些金矿企业为公司带来不错的回报。

另外,像一些互联网平台型的企业,在过去几年的调整后,竞争能力和盈利能力依然保持强劲势头。同时,由于港股市场历经了持续多年的调整,投资者出清程度相对充分,很多港股互联网公司估值很便宜,这也为组合投资业绩带来一些助力。

构建轮动市场大模型

据吴伟志介绍,在近年来的市场调整之中,中欧瑞博搭建起了一套更适合轮动市场特色的投资大模型。

吴伟志说,所谓的大模型并非指量化投资中的大模型,而是由许多个细分领域投研小模型汇合而成的全市场投资选股模型。

“比如说,消费投资小模型、科技投资小模型、周期投资小模型、价值投资小模型……将很多个小模型合在一起,就组成了我们定义的大模型。”他认为,建立投资大模型的好处是不管市场未来的风格如何变化,在每一个领域都拥有相应的知识储备和能力圈。

在他看来,作为单个从业人员来说,想把能力圈无限扩大是不可能的;但作为一家资产管理公司来说,如果能力圈很有限,只集中在一两个领域,这样的资产管理机构很难在不断变化的市场中保持长期竞争力。

至于在具体投资时点和细分领域高低配置比重的选择上,上述大模型将通过对比各领域的预期投资回报率和景气度变化来做出最终的决策。

成长股有望成为主角

目前市场情绪不稳定,中欧瑞博将如何布局后市?

吴伟志表示,当下市场的情绪不会长期持续。中欧瑞博现阶段态度很清晰,只要是风险可以承受的产品范围内,在没有极端风险不可控情况下,一定要坚持基本的仓位。

他认为,回顾历史可以很清楚地看到,每一轮牛市高峰点位,都有市场非理性资金去追高,形成非理性的泡沫;每一次市场的熊市低点,都是高位进来的资金由于长期亏钱,超过了忍耐的极限导致资金流出。从历史规律角度来看,这些钱都是属于买单型的钱。从投资的角度来看,一定不能和买单的钱做同向运动,否则结果会很糟。

因此,在当前市场阶段,他会不断提醒自己,坚持做短期痛苦长期正确的事,而不能去做短期舒服长期错误的事。在这个阶段,因为恐慌卖出股票离场,可能就是一件短期舒服但长期错误的事。优质的公司即便短期还有可能调整,但最终会迎来可观的上涨空间。

至于具体看好的投资方向,他表示,公司现阶段各个投研团队小组正在进行成长股方面的研究准备。“过去三年可以说成长股表现不尽如人意。很多成长型基金净值也出现大幅回撤。”未来的投资机会,恰恰很有可能就存在于这一批调整很深的成长股当中。下一轮牛市中,成长股有望成为主角,或许还可能诞生5倍、10倍上涨空间的优质成长股。