

中信保诚基金江峰： “掘金”小盘股 逆向思维或长期有效

□本报记者 魏昭宇

今年年初,小盘股暴跌让一众小盘风格基金损失较大,不少基金经理选择从小盘股方向中抽身。但是,仍有少数基金经理坚定关注小盘股,中信保诚多策略混合(LOF)的基金经理江峰便是其中之一位。

正如江峰所言,年初的坚持使自己背负了不少压力。但从市场后续走势来看,江峰当初“看似执拗”的行为也可以被理解为对自己投资理念的坚持。数据显示,中信保诚多策略混合(LOF)A近期净值迭创历史新高,截至12月12日内收益已超21%。

“微盘股和微盘股指数并不是同一个概念。微盘股指数实质上并不是一个可以简单复制的指数,而是某种策略所表现出来的净值曲线。这种策略的核心在于‘逆向’,在这种策略下的微盘股指数最近十年涨了很多倍,逆向思路或有一定的反转效应。”江峰在近期接受中国证券报记者采访时感慨,“很多时候我们需要给予所认可的思路一些信仰,从历史经验来看,这确实是一个长期有效的方法。”

小盘股投资自有“黄金屋”

江峰与小盘股结缘,最早可以追溯到他在上海财经大学念书的时候。彼时,一位老师在课堂上带领大家研读一篇英文文献,探讨Fama-French三因子模型的核心思想。Fama教授作为有效市场假说的提出者,和芝加哥大学另外一位教授French于1992年提出了三因



子模型。该模型的经典理论指出,小市值公司的股票平均收益率往往更高,市净率低的公司平均收益也更高,从而使得市值因子成为股票市场定价的关键因子之一。

后来,江峰进入卖方机构,从事了一段时间定增市场的研究。他惊奇地发现,不少定增收益良好的股票,大多来源于中小市值公司。这让他对小盘股产生了更加浓厚的兴趣,并且让他意识到,小盘股投资或有不少超额收益值得挖掘。

在不少机构眼中,小市值公司因其流动性低、公开资料较少等一系列因素,不是重仓的首选。而在江峰眼中,投资经理完全可以通过设定一系列指标来尽可能控制“踩雷”风险。对于很多投资者担心的小盘股流

动性问题,江峰说:“股票在上涨的时候一般都会出现成交量放大的情况,减持并没有太多压力。”

逆向思维贯穿投研始终

在与记者的访谈中,江峰反复提及的人物之一便是霍华德·马克斯。“霍华德·马克斯在著作《投资最重要的事》中对逆向思考与逆向布局的坚持成为我投资的重要指南。”江峰如是说。

在主动投资方面,江峰的选股逻辑非常简单直接,就是以较低的价格买入优质、或将面临反转的公司。PB-ROE模型是江峰重要的股票评估模型。

“我一般会用PB(市净率)来

度量估值水平,因为我们发现,PB较低时往往可能是行业周期相对低位,呈现出不景气的特征,而后随着竞争对手的退出,供求关系改善,行业景气度提升,相关公司可能出现盈利和估值的双升。”江峰进一步表示,仅利用PB进行估值还不够,需要结合盈利指标对公司基本面进行深入考察,这有助于降低个股风险和个股。因此,ROE(净资产收益率)成为度量公司盈利能力的核心指标。江峰表示,要经常对股票池中的公司进行追踪,了解观察标的的最新动态,以求给出更科学、合理的ROE数据。

此外,江峰在动态仓位的管理方面也采用逆向思维。根据过去两年基金定期报告,中信保诚多策略混合(LOF)股票仓位大多控制在60%至80%之间;在不同的行情中,江峰会动态调整仓位。“比如,在年初小盘大跌时,我并没有着急止损降低仓位,从去年季报和今年一季报也能看出,中信保诚多策略混合(LOF)的股票仓位反而从79.86%加到了84.77%,一方面是因为被动赎回导致的仓位提高,另一方面是因为在市场下跌时,不少小盘股的配置性价比提升,这让我在市场低点敢于大胆加仓。而在小盘股行情非常好的时候,我反而可能会降低仓位,在总体乐观中保持谨慎。”江峰表示。

逆向思维或长期有效

9月24日以来,中证2000指

数、万得微盘股指数持续上涨。谈到其原因,江峰认为,首先,经过年初的下跌,小盘股的整体估值很低,处于历史的相对低位区间本身具有上涨的基础。其次,今年9月24日以来,国家出台一揽子利好政策,市场展开了较大级别的上涨,通常小盘股的股价弹性较大,所以表现较为强势。再次,政策鼓励强化并购重组资源配置功能,发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用,支持上市公司注入优质资产、提升投资价值。而资产注入方一般偏好市值较小的上市公司,这也有利于小盘股行情的展开。

未来小盘股行情会继续占优么?面对这一问题,江峰并没有急于给出最终答案。他表示:“小盘股策略与微盘股指数并不能完全划等号。微盘股指数的上涨空间很难界定。短期来看,小盘股甚至可能有所超买,有一定的回调压力。”

但从长期来看,江峰认为,投资小盘股的基金本质是一种逆向投资,净值会回撤,甚至回撤可能比较大,但回撤的修复能力一般不弱。“在我看来,逆向投资思路是长期有效的,其收益来源主要是寻求逆向思维的反转效应。只有理性止盈,没有盲目止损。”江峰表示,“因此从中长期角度看,由于微盘股指数低吸高抛的编制特点,并且选取了市场上市值较小的一组股票,这两者的加成,使其具备一定程度的周期穿越能力。在了解并认可这个理念的前提下,逢低布局,可能是比较好的选择。”

汇安基金邹唯、单柏霖：

把握兼具景气度与基本面优势的科技成长机遇

□本报记者 王鹤静

“924”行情以来,大科技板块重新夺回“阵地”,成为吸引市场活跃资金的重要力量。一方面,以人工智能、人形机器人、低空经济为代表的概念板块持续活跃;另一方面,半导体设备、信创等业绩兑现度较高的细分行业获得不少资金青睐。

日前,汇安基金副总经理、权益首席投资官、基金经理邹唯以及基金经理单柏霖在接受中国证券报记者采访时,纷纷提及看好半导体设备行业未来的底部反转机会。随着渗透率逐步提升,作为国家重点发展的战略性新兴产业,半导体设备或将迎来持续向上的景气投资机会。

圆融看待成长与价值

在投资老将邹唯眼中,成长和价值两种风格其实不能完全对立,两者是圆融且能够相互转化的。

“从产业渗透率提升的角度来看,渗透率低的时候往往行业的成长性显著。随着产能大幅扩张,渗透率逐步提升,可能就会出现行业在增长而行业内公司发展停滞的情况,这就是所谓的‘成长陷阱’。前两年的光伏、新能源车都经历过这一阶段。当渗透率进一步抬升,行业经过激烈竞争和出清,进入成本越来越高,竞争格局和盈利增速趋于稳定,这时候



邹唯

行业就转化成了偏价值属性。”邹唯生动地举例说。

但如果外来因素入侵或者行业自身出现结构性变化,行业出现涨价或者行业内的公司出现第二增长曲线,景气度出现边际增长,行业又会再度回归成长属性。因此,邹唯十分强调投资要走出舒适圈、拓展能力圈,尤其对于新兴事物要保持好奇心。

邹唯坦言,我国经济发展到当前阶段,很多行业的渗透率都在迅速提升,单纯地自下而上投资难度越来越大,所以需要借助宏观视角,挑选出中长期景气度边际向上的行业,同时在微观层面挖掘业绩突出、基本面扎实的优质个股,把握中长期的投资



单柏霖

机会。

“目前,我的工作重心会放在宏观和中观层面。做行业景气度比较的时候,一是看发展空间,二是技术壁垒,三是产能扩张速度,四是估值。”邹唯表示。

立足科技板块投研优势

TMT研究员出身的单柏霖,则是充分发挥其行业研究经验与优势,从产业中观出发,紧跟科技成长的时代脉搏,聚焦真正能够兑现业绩的板块机会。

相比宏观判断,单柏霖更擅长对

观维度,他从大科技、大制造入手,深入研究发展空间、产品需求、增速拐点等产业规律;在微观维度上,往往同一板块的个股估值存在较大差异,因此他十分看重对个股的动态追踪,综合考虑产品壁垒、公司竞争力、潜在回报率、估值等多方因素,筛选出盈亏比更高的弹性个股。

“站在产业的中长期维度,我希望能够筛选出可以兑现预期业绩的公司,特别是科技成长板块,标的要符合产业发展的客观规律。”作为专业投资者,单柏霖将尽可能多的精力用于研究产业规律以及个股的兑现度上,希望能够理性地刻画出产业以及公司的发展阶段,并根据当前阶段的主要矛盾和次要矛盾展开分析,为投资决策提供核心依据。

对于成长股投资而言,高波动是无可避免的“副作用”。不过在单柏霖看来,高波动为科技成长投资提供了一个测量投资标的的有利视角。

“科技股的估值高低往往很难明确界定,需要根据不同情境下的赔率变化去做筛选,无论是需求侧的容量还是供给侧的格局推演,都应当回归中长期的理性判断,某些信息带来的短期扰动需要适时地屏蔽掉。”单柏霖表示。

关注半导体底部反转机会

在9月以来的市场反弹过程中,

邹唯观察到了市场对于经济底部预期的反转,以及资金活跃度、市场风险偏好的明显提升。在他看来,经济数据验证将成为明年影响行情走势的关键因素。

在当前持续震荡的市场环境下,邹唯相对看好独立于宏观经济走势的大科技行情。回顾来看,本轮大科技行情以自主创新为驱动,无论是信创、低空经济还是半导体设备等,都十分符合时代发展特征,不仅顺应市场风险偏好,又避免用数据来验证,所以这也是资金自然而然的择果。

其中,邹唯尤为看好兼具景气度增长预期和扎实基本面支撑的半导体设备板块。一方面,半导体设备以及芯片制造都属于国家重点的战略产业,未来几年的投资力度可能持续乐观;另一方面,半导体设备的渗透率还处于由低到高提升的过程,订单数据、盈利预测都相对明确,当国产化率达到临界点之后,业绩和盈利都会得到极大改善。

单柏霖观察到,目前国内的半导体产业链涌现出一大批优质的公司,订单兑现、产品研发、客户认可都是客观存在的,未来很可能会形成纵向的研发突破。并且,过去两年中国和全球的半导体需求侧经历了双重触底,单柏霖预计,未来三至五年将迎来底部周期的反弹,再加上人工智能发展带来的巨大需求,整个产业链的出货量或将迎来积极表现。