

融通基金刘安坤:

# 坚守绝对收益理念 聚焦三要素选股

□本报记者 张韵



刘安坤,2013年7月至2015年6月,曾任长江证券分析师;2015年6月加入融通基金,历任金融行业研究员、策略研究员、专户投资经理。现任融通逆向策略灵活配置混合、融通产业趋势先锋股票等多只产品的基金经理。

## 三要素框选标的

在个股选择上,刘安坤介绍,公司市值空间、投资逻辑久期、短期业绩确定性是他研究中最关注的三大核心要素。

“公司未来市值空间是选股中最重要的考量指标。”他认为,只有未来市值成长空间足够大,投资持股的回报才可能越高。但市值空间也是有一定限度的,当一个成长赛道的龙头公司市值已经达到下一年行业规模的3倍以上时,或许可以判断该成长赛道出现估值泡沫了。

在具体研判上,他倾向围绕供给需求结构、公司竞争力、底部现金流等指标,通过复盘归纳、横向比较等方法评估公司未来三年的市值空间。

投资逻辑久期主要是指支撑投资决策的核心要素能持续演绎多长时间。这主要是基于自由现金流的预期期限进行评判,可细分为对商业模式、管理层战略、行业资本回报周期等驱动因素的研究。

比如,投资船舶行业的逻辑是因为看到许多公司的集装箱订单和货物运输量开始大幅增长,同时供给端持续去产能,中国造船业的市占率大幅提升,那么就可以大致判断订单火爆的持续时间将超过3年。他会更偏好投资于具备长长期逻辑的领域。

此外,由于未来市值空间研判是以三年为周期,在短期业绩确定性方面,他会偏好评估公司未来一年实现业绩高增长的概率。“之所以选择评估一年的业绩情况,是因为时间过远的预判往往容易存在较大偏差。以一年为维度,能够更好地提

高判断的准确性。”他表示。

短期业绩确定性指标的研判主要包括业绩增幅和实现概率两个方面。他一般会通过高频实地调研、数据跟踪和对公司上下游产业链的调研,分析公司现金流、业务数据(如订单)的透明度,进而衡量未来业绩兑现度、业绩舞弊可能性。

“在我过往的选股过程中,能同时满足这三个要素的股票其实是很少的。因此,如果能满足其中两个,就能进入到我的选股框架中。”他认为,不同要素排列组合下的投资往往具有不同特点。

对于短期业绩确定性高、投资逻辑久期长的股票,他会更偏好重仓。在他看来,此类组合未来市值空间或许会有天花板,但收益的确定性相对较强。

对于未来市值空间较大、短期业绩确定性较强的股票,他也会考虑参与,但由于投资逻辑久期可能较短,更适合以1年的时间维度进行投资,并在业绩启动点重仓,在业绩较高点兑现收益。

对于未来市值空间较大,投资逻辑久期较长的股票,他会更倾向于根据股价波动、市场情况灵活配置;会规避只讲空间,没有长期逻辑的资产。

他认为,这套投资组合框架形成后最大的帮助就是可以使其减少一些框架之外的研究,专注于按照三要素对股票进行分类,赋予相应的投资权重,并且根据市场风险变化及时调整投资组合。

不过,他也坦言,投资框架并非一成不变的,后续也会逐步迭代,以更好地实现追求绝对收益的目标。

## 春季躁动行情值得期待

展望后市,刘安坤表示,他对于未来一年的市场相对乐观,持续两年多的资产荒逻辑或将逐步发生转变。12月9日召开的高层会议或对市场产生持续的正面影响。后市有望震荡走强,春季躁动行情值得期待。

他认为,未来一年或许应该加大权益方面的配置,这并非意味着权益会迎来“疯涨”,而是在整个大类资产比价的过程中,权益类资产的性价比将更加凸显出来,权益资产内部有更多机会冒出来。

他分析称,持相对乐观的预期主要基于两点原因:其一,存在较为强有力的经济政策目标设定,以及与之相匹配的有效工具。经济政策导向中,有别于以往的稳增长政策,资本市场与房地产价格成为考量因素,这值得高度关注。其二,当前市场整体处于相对低位。长期股权风险溢价在过去两年呈现过度上升态势,随着其逐步回归至合理区间,将会为市场带来相对可观的回报空间。

在投资结构上,他表示,重点看好内需消费、以人工智能为核心的科技、制造业出海等三个方向的行情机会。

在内需方面,过去两年,该板块股价长期承压,因此未来恢复的空间也更大。

而且,内需方向将直接受益于政策的支持,经济的恢复,具体关注地产消费品、新兴消费等细分领域,更看好服务性消费的恢复,如航空、餐饮等方面的消费。

在科技方面,核心投资策略是围绕人工智能(AI)领域,遵循内部行业比较框架,秉持抓大放小的理念。AI应用、AI基建、AI终端等细分领域皆可以进一步细分为多个不同的投资组合,要在不同发展阶段把握不同分支的投资机会,同时把握海内外产业投资机会。

“出海战略是经济转型升级的关键路径之一,当下国内已经孕育出众多具备强大国际竞争力的制造业公司。”他认为,从中长期视角来看,出海发展的制造业公司无疑是能够彰显中国企业家精神、技术创新能力以及产品品质的核心资产类别,具有较大投资价值与潜力。

但是,他也认为,并非所有出口公司都将迎来大面积利好,尤其是对于消费品的中低端市场而言,出海的相对优势可能会被削弱。对于有全球制造能力且竞争力比较强的公司而言,出海也许是好事。我国过去以房地产为主的经济引擎,未来可能会转向以出海和新一轮都市圈建设为主的经济新引擎。

## 秉持绝对收益理念

刘安坤认为,投资的初衷是保障收益,而非所谓的业绩排名。以始为终,如果能做到较好的绝对收益,排名也不会差到哪里去。他之所以选择绝对收益理念,是因为从这一理念出发进行投资,可以让他不因排名压力而一味追逐热点,跟风押注赛道,导致出现较大回撤。在他看来,相对收益考核天然存在操作易走向极端的弊端。

他分析称,在绝对收益理念中,赚取稳定回报为首位目标。那么,在投资组合达到一定盈利水平,持有个股估值偏高时,基金经理就会倾向于采取逐步卖出的操作,而非为了保住业绩相对排名在估值高位上硬扛。这也能够让基金经理更关注对基金净值回撤的把控。

树立自身投资信念后,如何赚取回报,形成一套可持续、可复制的投资研究框架,是刘安坤自担任基金经理以来一直探索的课题。他在谈及投研框架的重要性时表示,形成投研框架的意义在于能够过滤一些不在自身框架内的资产,对于框架以外的资产,可以不再花任何的精力,在取舍之后,把时间精力花在股票池公司的研究上,不断提升对公司和其所在行业,以及市场估值的认知。

他认为,虽然业内习惯于

用自上而下或自下而上分类基金经理的投资框架,但两种路径下的研究方法并非二元对立的,两者在投资分析中所占的权重应是动态平衡的。在不同阶段,以及不同的宏观和微观环境中,两者的占比有所不同,有时可能是五五开,有时可能是三七开。

“近三年,自上而下的投资分析所占权重可能相对大一些。”他表示,可以看到,越来越多的基金公司和基金经理开始强调自上而下分析的重要性,补齐宏观策略研究的短板。

在他看来,自上而下的投资分析逻辑在于首先研判市场大致形势,继而选择匹配的投资风格——价值风格或成长风格,以防御型投资为主,还是以进攻型投资为主。随后,通过行业和板块比较,找出未来资本回报率大概率向上的行业,并留意相应资产的市值匹配度。

例如,周期行业的关键点可能在于供给和需求的变化,尤其是近三年,该行业更强调供给的硬约束;而对于以科技为代表的新兴行业,则可能更注重研究技术进步跨度和技术应用周期。

据悉,刘安坤此前曾负责宏观策略、大周期研究等工作,对金融、地产、周期、装备等多个行业均有涉猎,目前正将能力圈逐渐拓展至消费、科技等领域。

在公募基金行业大多以相对收益为考核衡量标准的环境下,刘安坤是少有的秉持绝对收益理念管理主动权益类基金的基金经理。虽然身处相对收益考核的大环境中,他却依然保有这一份坚守。

日前,融通内需驱动混合增聘的基金经理刘安坤在接受中国证券报记者专访时表示,在投资框架上,他遵循的是自上而下和自下而上相结合的理念,并根据宏观和微观环境调整不同投研路径的权重。就近三年而言,自上而下的路径在其投研体系中占比更高。在个股选择方面,他主要围绕公司的市值空间、投资逻辑久期和短期业绩确定性三大要素进行投资组合的构建,偏好重仓逻辑久期长、业绩确定性高的股票。