

红筹投资总经理邹奕:

做“安心”投资 锚定价值顺势而为

□本报记者 张韵



邹奕,曾在中国人民银行、大鹏证券和香港西京投资等机构任职。2005年加盟红筹投资,现任红筹投资总经理兼投资总监。红筹投资成立于1997年6月,目前管理规模约100亿元。

今年7月以来,A股市场持续演绎强势行情,背后的核心逻辑是什么?在近日光伏、PCB、液冷、有色金属等热门板块不断轮动的背景下,是继续追捧强势主线,还是寻求高低切?

围绕相关问题,中国证券报记者于近日专访了老牌百亿级私募深圳市红筹投资有限公司总经理邹奕。他认为,过去几年的市场调整使得整体估值长期被压缩在较低水平,估值修复动力积蓄已久,是推动此轮行情的重要原因之一。就他而言,“价值锚定,顺势而为”始终是核心理念。落实到现阶段的投资上,顺应市场节奏,在保持一定仓位、不错过大趋势的同时,均衡布局、坚守低估值,做相对“安心”的投资是不变的底线。

做让自己“安心”的投资

红筹投资成立于上世纪90年代,其独立办公楼旁边便是蓝天碧海的深圳蛇口太子湾。历经风风雨雨,这家与大海相伴的老牌私募机构发展至今已超过28载。

“拿着筹码感觉安心特别重要。”对于邹奕来说,重仓投资的品种需要自己坚定认可其价值,不容易被市场一时的风吹草动所干扰。否则,投资很难形成稳定的体系。当然,这种安心取决于个人对估值的认知,不同的认知程度对应着投资所能把握住的股价兑现度。而对估值的认知需要在自身框架体系与市场反馈的互动中不断修炼打磨。

以价值为锚,偏左侧布局低估值资产是他较为偏好的投资模式。追求低估值的背后透露出邹奕对稳健投资风格的青睐。

一方面,在组合配置上,比起“紧抱一棵树”式的押注型投资,他更倾向于均衡型配置,不仅体现为行业板块上的多元化配置,也表现为持有不同估值兑现阶段的品种。另一方面,在调仓换股上,他用“十鸟在林,不如一鸟在手”比喻自己的态度,即当投资的一个品种出现较大涨幅时,与其畅想未来潜在的更大兑现度,不如适时切换到风险性价比更高的品种上。也就是说,比起赚取估值扩张的钱,他更愿意捕捉估值修复的钱,投资中的风险收益比和确定性是他尤为看重的因素。

他认为,对于整体行情趋于强势的市场环境而言,不必太在意是否赚到最后一个铜板。通常来说,强势行情里,始终会有各类资产陆续经历重新定价的过程,从被低估到进入合理估值,甚至进入高估阶段。这种估值修复需要等待的时间相较于弱势行情会大幅缩短,捕捉到估值回升趋势更为重要。

对于估值这门艺术,邹奕坦言,大多时候,他会更相信均值回归的规律,不会过度忍受高估值。即便是产业趋势有望创历史最好表现的板块,在不断走强的过程中也会面临曲折回调的阶段。因此,当投资标的被高估到一定程度时,他会选择卖出,或进行一些波段性操作。

法无定法 顺势而为

投资理念众多,成熟投资者不同的性格背后都带着自己独特的操作路径,谈不上孰优孰劣,但鱼和熊掌无法兼得。邹奕也不例外。

“有时候我挺佩服那些能够‘咬定青山不放松’的投资者。”邹奕说,就其“价值锚定,顺势而为”的投资体系而言,面对市场波动过大的情况,以不变应万变很难,管理产品净值的大幅起落也容易伤害客户体验。因此,他会更偏好灵活调整、顺势而为,有时候会针对市场环境的变化进行仓位和组合的再平衡调整。

于他而言,顺势而为的投资,意味着以应变、随市场的变化而调整策略,“法无定法”,投资方式不是一成不变、非黑即白。

例如,在整体行情走强的市场环境中,具有高弹性特征的成长股往往能够有更快的股价反应,此时投资这一类资产的风险收益比也会更加可观;当遇到相对弱势的市场环境时,投资可能就更适合配置偏防御属性的价值类标的,成长股容易面临相对较大的回撤。单一的投资策略和风格很难应对不同类型的市场。

在不同行业、板块行情快速轮动的环境

中,作为基金经理,也需要不断增强学习、更新认知、拓宽视野,以顺应市场的变化。

这背后蕴含的繁重工作量依靠个人是很难实现的,更需要投研团队的支持。据介绍,目前红筹投资投研团队成员接近20人,覆盖周期制造、TMT(科技、媒体、通信)、医药生物、消费服务四大领域,专注于基本面研究的同时,还设有岗位专注于技术面的研究,为投资提供择时辅助支持。

邹奕说,他们投研团队日常的一项重要工作就是在众投资标的中,不断地进行横向、纵向对比,挑选出估值更低、投资性价比更强、基本面向好趋势更明显的优质资产。

同时,他强调,在顺势而为过程中,更核心的一点其实是不断校准认知的准确性。当认知尚未达到足够高度时,市场的反馈有时会让人感到困惑。如何解决这个困惑,找到问题的答案,是提升投资框架有效性的关键。

“投资其实就像是科学实验,你先有个假设和想法,然后在实践中去验证它。”他认为,实践求证过程中,可以随时认错,甚至不断认错,但要在认错后找到反思应对之道。许多成功的投资都是在失败中一步步总结经验教训积累起来的。

看好多个行业投资机会

邹奕目前的投资能力圈覆盖高端制造、科技、周期、军工、医药等多个行业。展望后市,其依然遵循均衡配置原则,关注创新药、科技、周期、汽车、公用事业等多个板块的投资机会。其中,创新药是邹奕尤为看好的一个方向。

邹奕是生物学专业背景出身,“从我身边看到的情况来说,近年来,回国从事生物医药产业领域创业的同学变多了”。他认为,国内创新药产业的发展或迎来“春天”。

国内创新药产业的变革,既是技术与产品的迭代,也是制度与生态的重构。许多创新药企正从依赖技术引进、跟随创新,逐步转向自主创新、引领创新,实现从跟随者、贡献者到部分领域引领者的跨越。

展望未来,国内的药企有望从现在的海外授权BD(商务拓展)模式,过渡到真正把创新药卖向全球市场,获得海外收入的阶段。部分龙头企业有望从在单一国家运营,发展成为具备跨国临床和销售能力的全球性跨国药企。

从过去的股价表现来看,二级市场对创新药产业趋势反应热烈,部分创新药公司股价已达到甚至超越2021年的股价。从产业趋势上看,国内创新药企的前进脚步还会继续。在后续的投资策略上,他将更兼顾风险和收益,紧密跟踪关注重点企业的管线数据读出、BD进展与销售落地情况。

此外,AI、先进制造、能源化工、汽车、电力燃气等也是邹奕较为关注的一些细分领域。

对于AI,他将更关注算力方向,并高

度重视AI应用未来潜在的蓝海市场。具身智能(人形机器人)有望成为未来的高景气产业,也可能是市场规模最大的AI下游应用。

对于先进制造领域,向高价值链环节的上升和转移,将是企业竞争力提升与资本市场回报的根本支撑。企业出海有望持续进行,并从产品出口逐步转变为产能出口。

对于周期领域,能源与化工方向在“反内卷”倡议推动下,产品价格有望触底。利润丰厚、估值合理、未来仍有发展潜力的行业龙头企业,值得重视。

汽车领域,邹奕遵循这样的投资思路:寻找新产品周期或者企业深度改革的品种,坚定看好下一轮产业趋势呈现“智能化+机器人”态势,关注出口占比高、势头向好且乐意与投资者分享利润的公司。

电力燃气领域,邹奕认为,当前公用事业领域的估值已经处于合理偏低的位置,市场短期的风险偏好恰恰带来了中长期的配置机会。全社会用电量在传统产业复苏以及AI等新兴产业扩张的共同带动下,有望持续增长;天然气作为碳中和的过渡能源,预计仍会有较大的增长空间。

整体而言,邹奕认为,A股的优质公司正在逐渐建立起相对成熟的股东回报和市值管理体系,未来有望迎来经营、估值、市值管理三重硕果的收获。在投资上,他将坚持价值锚定、顺势而为理念,在关注的行业里,找到内在价值较高、估值较低的标的。这些标的一旦基本面出现改善,股价会有较大的上行空间。