

中庚基金刘晟:

坚持低估值价值策略 构建穿越周期的科学组合

□本报记者 魏昭宇



自2024年5月正式接管中庚价值领航基金以来,刘晟的基金经理之路并非一帆风顺。去年5月至今年一季度,组合经历了较长时期的逆风期,承受了不小的压力。之后局面逐步扭转。截至今年11月7日,该基金不仅快速收复失地,年内收益率更是突破50%,展现出较好的修复能力与策略韧性。

近日,刘晟在接受中国证券报记者采访时表示,投资是一场与周期共舞的长期修行。在他看来,生存之道是在波动中坚守策略本质,并在持续进化中创造阿尔法。

坚守低估值价值投资策略

刘晟的投资框架根植于“低估值价值投资策略”。他认为,这是一套经过多轮周期验证、具备科学性与长期生命力的策略体系。

在这一体系下,选股阿尔法是组合的生命线。刘晟强调:“选股阿尔法是我们的生存之本。”他从自下而上的角度出发,注重基本面线索与估值安全边际的结合,寻找那些“估值便宜、隐含回报率高、风险收益特征明确”的标的。

同时,他也指出,低估值价值投资策略并非一成不变,而是在实践中不断迭代。“我们在实践中逐渐认识到在策略体系延伸过程中,把控未知风险的重要性,并将相关指标纳入策略体系。”例如,在拓展至港股投资后,团队开始加强仓位管理与流动性管理,以应对波动性更高的市场环境。

不追风口的“朴素商业逻辑”

在面对市场热点如AI等板块时,刘晟表现

出冷静甚至保守的态度。他坦言,“AI板块中不少公司高PB(市净率)、高ROE(净资产收益率)等特性对整体的投资策略挑战很大。

但他强调,低估值并非僵化的“左侧布局”。“如果某公司已经涨了50%,但有充分的论据显示,其后续还有更大上涨空间,风险收益特征仍然合适,我愿意在右侧购买,只是这对于研究的要求会高很多。”他表示,策略的核心不在于“左侧”或“右侧”,而在于是否具备“全生命周期的低估值”与“足够好的风险收益比”。

总体来看,刘晟以低估值价值投资策略为不变的“导航系统”,确保投资始终不偏离安全与价值的“航道”;同时,他以自下而上的阿尔法选股为“引擎”,深度挖掘企业基本面的真实价值。在他看来,这一体系是在A股、港股以及不同风格资产的实战历练中,不断吸纳经验、持续进化,从早期注重静态安全边际,迭代为如今对仓位、流动性以及远期价值评估的综合把握。

权益资产迎周期回归

刘晟对当前权益市场持乐观态度。他认为,主动权益基金正迎来周期性回归。“随着经济触底回升,向好的基本面线索会越来越多,这为被动权益基金获取超额收益提供了肥沃的‘土壤’。”

在具体板块布局上,他看好内需、资源、中游制造及科技等领域的结构性机会。尽管宏观经济仍存压力,但内需板块中部分估值处于低位。

位的标的已具备风险收益比优势;同时,在全球供给刚性的背景下,资源板块的盈利能见度提升,尤其是工业金属具备长期逻辑;此外,中游制造如化工等行业样本数量大、细分领域多,只要基本面好,就能从中挖掘出阿尔法机会。

刘晟表示,基于公司始终坚持的低估值价值投资策略体系,投研团队通过股权风险溢价模型对市场进行动态评估。以中证800指数为例,虽然近期市场有所上涨,但其风险溢价水平仍处于过去十年约60%的分位数,维持在历史中位数上方,这表明当前估值整体仍处在合理区间。

反观港股市场,由于恒生指数的无风险收益率基准仍对标处于高位的10年期美债收益率,其股权风险溢价水平持续在历史低位徘徊。同时,AH股溢价指数目前处于近十年来的较低区间,而市场对港股的无风险收益率存在下行预期。“进入四季度后,市场波动加大,但我们观察到前期基本面的线索仍在延续,即使短期市场存在不确定性,我们对中长期更有信心。”刘晟说。

值得一提的是,在港股配置思路上,刘晟主要基于三个层面的考量:首先,团队发现大量在两地上市的公司中,H股相对A股仍有30%~50%,甚至更高的折价;其次,港股市场中独具特色的优质资产,如互联网平台公司等,在A股市场难以找到可替代的投资标的;此外,部分港股受市场结构性因素影响,估值仍处于相对低位。基于这些分析,刘晟认为,港股市场仍然具备独特的配置价值,能够为组合提供A股市场无法替代的优质资产。

做成长股的“探路者” 均衡之中见锐度

□本报记者 万宇

制造业。

陈蕴中将成长板块划分为“传统成长”与“新兴成长”两大类别,并针对其不同特性制定了差异化策略。对于传统成长,即“新半军”(新能源、半导体、军工)等成熟赛道,陈蕴中秉持“周期成长”思维,对其中出现产业变化的板块进行阶段性布局。他直言:“无论是TMT中的电子通讯,还是高端制造,都属于泛制造业,不可避免带有明显的周期性。只有把握好周期位置,才能更好地把握卖点,不然很可能是坐一轮‘过山车’。”

而新兴成长,是他组合中的“进攻抓手”。这些方向包括2022年的机器人,2025年的具身智能、新兴存储、卫星互联网、量子计算、固态电池等——相关产品虽尚未实现大规模产业化,却代表着未来趋势。在他看来,新兴行业的渗透率从个位数往10%突破的阶段,往往是资产估值提升最快的时候。但如果在“从0到1”的阶段就积累对新兴产业的认知,想要在后续“从1到10”的过程中受益会变得非常困难。

在组合管理层面,陈蕴中会根据产业周期与市场情绪,动态调整传统成长与新兴成长的配置比例。当市场流动性充裕、风险偏好较高时,新兴成长的仓位占比提升;反之,当风险偏好下降时,则主要在传统成长中寻找拐点向上的机会。这种动态平衡不同资产的投资策略,既保障了组合在牛市中的进攻性,也增强了在震荡市中的防御能力。

轮动不止于景气

在陈蕴中的投资体系中,行业轮动并非简单地追逐市场热点,而是一套基于产业周期的系统方法。与市场上普遍基于短期景气度买卖的策略不同,他的行业轮动更注重“产业位置”与“估值边际”的平衡,通过把握不同行业成长阶段的特征,实现收益与风险的优化配置。



“任何行业都有其自身周期性,不能因为成长性好就忽略了周期。”陈蕴中强调。他将至少一半的研究精力投入到对新兴成长方向的跟踪中,通过拜访行业龙头、研究前沿产业趋势,在全球范围内进行产业比较,从而在新产业由主题阶段步入赛道初期的关键阶段捕捉超额收益。

陈蕴中分析:“新兴成长与景气度研究有相通之处,都需要前瞻判断下游需求爆发时点。但新兴成长更注重三个维度:一是空间,分析其是否代表未来方向;二是催化,梳理产业链各环节的价值量;三是卡位,判断公司的竞争优势。”

他指出,“投资新兴成长方向核心是看价值量,通常价值量越大,弹性越大。”

成长资产通常会经历从主题阶段、技术落地到规模扩张的完整生命周期。因此,陈蕴中会根据产业发展的不同阶段采取差异化策略。对于处于主题阶段的方向,他以波段交易为主;当产业过渡到赛道阶段,则更倾向于结合企业盈利进行较长周期持有。

前瞻布局成长赛道

对于新产品广发创新成长,陈蕴中计划采用均衡偏成长的配置策略,挖掘未来受益于行业成长的投资机会。具体到行业方面,他当前看好的领域包括算力、存储、端侧创新、品牌出海、机器人、卫星互联网及固态电池等。算力与存储是他重点关注的方向。其中,算力方向关注海外及国产算力,海外算力包括但不限于光通信、存储、电力等板块。

陈蕴中认为,海外算力进入泡沫化阶段,而追赶产业发展的国产算力蕴含良好的投资机遇。

“国内云服务商预计在明年一季度到二季度大幅提升资本支出,相应资产有望重现海外算力2023年的投资机遇。”在他看来,存储领域也将迎来上行周期,NAND闪存价格从今年9月步入上行通道,预计行业景气度仍将持续一两个季度。

军工板块是陈蕴中在今年二季度就重点配置的方向,他认为,相关板块当前仍具备较高的性价比。

对于机器人板块,他认为,机器人一旦落地,或将成为AI最大的应用终端;并且,目前国产机器人产业链尚未被充分定价。

此外,固态电池与低空经济是陈蕴中重点关注的细分领域。他认为,固态电池是机器人与无人机发展的卡脖子环节,预计会比其他应用更早突破。在低空经济方面,无人机产业凭借全产业链优势,正在试点城市逐步落地。

一场关于“成长”的进化

陈蕴中对成长股的偏爱,始于对科技产品的好奇心,他是iPhone第一代手机的尝鲜者,至今保持着研究新兴科技产品的热情。“投资需要好奇心,特别是对于成长板块的机会挖掘,好奇心是必备的素质。”他说。

2021年9月,陈蕴中接手管理广发中小盘精选。彼时,成长风格正处于逆风期,如何在控制回撤的基础上追求超额收益,是摆在他面前的第一道难题。于是,陈蕴中初步确定了以成长股为核心,从科技、制造等多元成长方向捕捉超额收益的投资框架。为此,他不满足于TMT板块的深度研究,而是将视野拓展至军工、能源等泛