

专访九泰基金刘开运：我是这样识别 A 股核心资产的

来源：中国网

步入今年 7 月份之后，A 股市场有明显转强的意味。其中，最具代表性的强势特征，一方面体现在沪深市场成交额持续放量，成交额已经连续 15 天突破万亿水平；另一方面则是反映在有着先知先觉嗅觉的两融余额，近期呈现出加速攀升的迹象，至今两融余额已经超过了 1.39 万亿，这也是自 2015 年 8 月 17 日以来的新高水平

对于目前愈来愈热烈的市场氛围，基金经理是怎样看待？

今天请九泰基金定增投资中心总经理刘开运为我们谈一谈。

请问刘总：

A 股自 7 月以来频频创出新高，这轮上涨的主要动因是什么？

7 月以来，市场出现大幅上涨，主要有以下几个方面的原因：一是经济基本面好转，国内疫情得到有效控制后，复工复产有效推进，经济基本面出现明显的修复。二季度 GDP 恢复正增长，同比增速 3.2%，主要经济指标明显转好，工业增加值 6 月同比增长 4.8%，PMI 连续 4 个月在荣枯线以上。二是宏观政策保持宽松，6 月 M2 同比增速 11.1%，1-6 月份社会融资规模累计较去年多增 42.5%，货币环境保持宽松。三是市场增量资金持续入场，北上资金、国内机构资金、个人投资者进场情绪高涨，增量资金大规模进入市场，市场交易量保持高位。

我们看到以九泰锐智为代表的定增产品近期体现出较好的净值表现，您在行业配置和仓位控制上是怎样的思路？

我所管理的基金想要实现的首要目标是为基民获得长期稳健的回报，围绕这个目标，我们制定了相应的投资策略。主要包括三点：一是在个股选择上，选取具备较高盈利能力、能够实现持续成长、具备核心竞争优势的公司进行投资，选择与优秀的公司站在一起，是长期成功投资最重要的因素。二是在组合构成上，通过分散化的配置，降低组合行业与个股相关性，进而控制组合波动风险。三是通过适当的逆向投资，管理组合风险，在市场估值较低的时候保持较高的仓位，在市场估值较高的时候保持较低的仓位。

对于定增基金来说，是否值得长期持有？

从近几年的定增基金管理经验来看，定增基金具备两个方面的特征，一是定增基金波动性较一般权益基金要小，主要是因为定增基金参与定增股份投资时具有折价优势，另一方面，定增基金有特定的估值方法，两个原因使定增基金的波动较小。二是定增基金具有一定的正收益，九泰基金发行的包括九泰锐智在内的几只定增基金，成立以来均取得正收益。基于这两个方面的原因，定增基金长期持有的感受、长期获得的收益水平可能均相对较好。

同时，从定增基金获取收益的方法来看，定增投资真正是通过长期投资和价值投资获取长期收益，定增投资持有个股的时间比较长，同时在定增投资时，一般具有较好的安全边际，基

金一方面面临的净值波动风险较小，另外一方面，通过投资行业具有成长性、公司具备核心竞争优势的个股，进行长期持有，真正通过陪伴上市公司成长获得公司投资价值的提升。这种长期投资模式，决定了定增投资具有长期相对较高的盈利可持续性的可能性，长期持有定增基金，一定程度上来说也将是较好的长期投资方式。

对于目前全球性的货币宽松政策，将会带来哪些投资机会，市场受此影响热度已经凸显，您将如何应对？

本次全球性货币宽松的背景是新冠疫情在全球蔓延，对经济产生重大的影响，全球主要经济体经济均陷入下滑，因为新冠疫情的持续和疫苗研发的不确定性，经济复苏进程具有明显不确定性，全球货币宽松或将持续一个较长的时间。

从国内来看，货币宽松导致市场流动性充裕，同时，房地产市场因为前期上涨幅度较大，政府对房地产市场保持持续的限制，资金大幅流入房地产市场的可能性下降。在低利率的环境下，债券市场也可能难有好的表现。因此，在流动性充裕，居民资产配置方式有限的背景下，权益市场有望成为能够对冲通胀的最佳投资资产。九泰基金将力争持续在权益投资市场推出具有市场竞争力的特色化基金产品，满足投资人对权益投资不断增长的个性化需求。

您目前主要关注哪些行业及板块？对于您来说，如何识别真正的核心资产？

根据当前流动性充裕、经济基本面持续修复、经济结构转型升级等短期与长期经济发展背景，我们重点关注受益于消费升级的内需型消费服务行业，受益于老龄化、医疗水平不断提升的医药医疗行业，受益于信息化升级、新型基建的科技行业、受益于产业升级的高端制造业。

所谓的核心资产，就是具备长期核心竞争优势的公司，这些公司在市场竞争中诞生，在不断竞争中进化，不断提高自身竞争能力、构建竞争护城河，持续拓展实现长期增长的产品与服务组合，在一个较长的时间里创造较高的投资回报。

一般通过两个层次的方法来识别并投资这类核心资产。首先，从表层财务数据层面上，上市公司需要表现出长期较高的盈利能力（体现为较高的 ROE/ROIC），持续的成长性（长期较高的扣非净利润增速），可持续的财务结构（合理的资产负债水平、良好的现金流）。另外，在底层企业经营管理层面，上市公司需要有良好的商业模式，具体来讲就是上市公司所处行业具有良好的竞争格局、公司具备明显的竞争优势，具有较高的议价能力。

在管理方面，主要管理团队具有必须的经验、公司治理结构合理，激励约束机制明确，具有持续发展的稳定基础。通过客观财务数据与定性竞争力分析、管理团队与治理结构分析，能够挖掘出部分真正优质的公司，再通过持续的跟踪验证，就能够不断加深对优秀企业的理解与长期持有的信心。

后市若持续震荡，或震荡加剧，您对投资者有什么好的建议

市场前期资金流入较多，市场交易量持续保持高位，意味着市场情绪较高，市场开始进入较

高波动阶段，投资者需要保持冷静，切勿盲目追涨杀跌。给投资者三个建议：

- (1) 建议投资者了解投资品种的基本面情况，选择确定性较高的投资品种，不管是股票还是基金。
- (2) 同时，投资者应该树立长期投资的理念，市场短期波动把握难度较大，但很多投资机会放到 2-3 年的角度看，确定性又非常高，因此选择一个什么样的时间维度进行投资也非常关键。
- (3) 市场操作难度不断加大，投资者可以考虑选择可靠的专业投资机构，让专业的人做专业的事，也是降低风险的有效手段。

刘开运 先生

对外经济贸易大学金融学硕士，历任毕马威华振会计师事务所审计师，昆吾九鼎投资管理有限公司投资经理、合伙人助理。2014 年加盟九泰基金管理有限公司，任基金经理、定增投资中心总经理、致远权益投资部总经理兼执行投资总监。

风险提示：本文内容仅供参考，不构成公司的任何投资建议或投资承诺，不代表发言人管理的基金的实际投向，市场的过往表现并不预示其未来表现。若本文内容转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表九泰基金的立场，除非另有明确说明，发布内容的版权为九泰基金所有。未经九泰基金的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。基金不同于银行储蓄和债券等能够提供固定收益预期的金融工具，投资人购买基金，既可能按其持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件，全面认识基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等判断基金是否和投资者的风险承受能力相适应，对投资基金作出独立决策，选择合适的基金产品。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。