

雪球访谈

如何发掘逆向投资优质企业的好机会？

2019年07月04日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



夏志平-愚翁移山 V

上海翊 (hui) 鹏投资管理有限公司首席投资官夏志平

访谈简介

关于逆向投资，不少投资大师都有耳熟能详的经典表述。比如巴菲特的“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪”，以及邓普顿“最悲观的时刻正是买入的最佳时机，最乐观的时刻正是卖出的最佳时机”。在买家最恐惧，最悲观的时候，价格严重低于其真正价值且足够便宜，正是逆向投资的好时机！

如何发掘逆向投资优质企业的好机会，享受戴维斯双击带来的收益呢？

本期访谈我们邀请到了翊鹏投资创始人、首席执行官，\$翊 (hui) 鹏中国竞争力一号(P000319)\$基金经理夏志平@夏志平-愚翁移山来分享和交流他的便宜买好货的逆向投资经验。

@夏志平-愚翁移山前中金分析师，财富研究部副总经理，入行十余年，能力圈涵盖化工、医药、消费、保险和高端制造，在投资中坚持逆向投资，购买可定价的股票，善于把握周期性底部的投资机会！曾在16和17年蓝筹行情中抓住了白酒和家电的投资机会；18年初，发现大众消费品龙头被低估的机会（当时一些大众消费品龙头只有十二三倍估值，估值和基本面存在比较严重的错配），18

年下半年在市场大幅下跌的股市当中，也找到了一些细分领域优质制造业的龙头的投资机会！

球友们可从基金经理的能力圈（化工、医药、消费、保险和高端制造），逆向投资、价值投资、企业定价、公司竞争力识别等角度，来提出你的问题，与基金经理一起交流~

请球友们遵守社区规则，尊重基金经理，坚决抵制非法荐股行为。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：私募工场(翊鹏中国竞争力一号)(P000319)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] water_cube:

关于\$翊 (huì) 鹏中国竞争力一号(P000319)\$, 对@夏志平-愚翁移山 说: 目前指数点位虽然不高, 但是许多白马股都创出了历史新高, 请问夏博士对白马股的后市怎么看?

[答] 夏志平-愚翁移山:

经济转型阶段股票市场结构分化很正常。白马股这个说法某种程度上有市场风格的标签因素, 我们很难对于它的走势进行预测。从我们熟悉的部分样本股票观察来看, 它们目前的估值水平明显高于历史估值的均值水平, 个别股票处在历史高位。

[问] 桃Jiang:

关于\$翊 (huì) 鹏中国竞争力一号(P000319)\$, 对@夏志平-愚翁移山 说: 您觉得目前处于周期底部的行业有哪些呢? 在逆向投资中, 如何判断企业和行业的拐点, 什么情况下入场比较合适?

[答] 夏志平-愚翁移山:

目前整体经济环境一般, 处于周期底部的行业不少, 比如汽车产业链。从投资而言, 单纯依靠判断企业和行业的拐点做决策需要依赖太多的预测, 但是大部分时候我们预测能力其实很有限。我们主要从两个角度来考虑问题: 1、仔细复盘周期, 等待周期的极端位置, 而不是预测; 2、优秀企业往往在周期底部有一个稳态的超越行业平均水平的盈利, 依据这个盈利水平对企业进行定价。

[问] A股没有新鲜事:

关于\$翊 (huì) 鹏中国竞争力一号(P000319)\$, 对@夏志平-愚翁移山 说: 请问您如何看待这一轮的猪周期?

[答] 夏志平-愚翁移山:

本轮猪周期底部大约始于2018年初, 和以往不同的是, 次轮周期的上涨并不是源于市

场化的产能出清，而是源于疫病导致的产能急剧压缩。目前供给还在持续减少。

[问] 月半闲:

关于\$翺 (huì) 鹏中国竞争力一号(P000319)\$, 对@夏志平-愚翁移山 说:
请问您对保险行业当前估值水平、行业格局、盈利能力及投资性价比如何看?

[答] 夏志平-愚翁移山:

目前保险行业整体的估值水平处于历史均值以下，但是个别股票有很高的估值溢价。保险行业的格局已经相对稳定。其中财险龙头公司市占率更集中，寿险等龙头公司市占率略低，但是因为品牌、渠道等因素，竞争格局也相对稳定。从竞争格局来看，未来需要关注外资进入的影响，特别是在高端产品方面，外资险企有品牌优势。

保险行业不同企业的盈利能力分化较为严重。

我们一般只注重关注行业里面竞争力最强的1-2家公司，目前市场环境下它们估值溢价很高。

[问] 扑克人生:

关于\$翺 (huì) 鹏中国竞争力一号(P000319)\$, 对@夏志平-愚翁移山 说: 18至今白马龙头一直被市场追捧，估值水平也上升，因为您是否认为以前的价值股是否存在泡沫，以及未来如何识别泡沫?

[答] 夏志平-愚翁移山:

估值到底是否存在泡沫无法事先预测，往往都是后验的，因为影响股票估值水平的因素很复杂，既有企业内在因素，也有宏观因素。股票市场的估值本身也是一个周期性的变量，我们只需在极端区域做一个大概率的判断即可。从我们熟悉的部分样本股票观察来看，它们目前的估值水平明显高于历史估值的均值水平，个别股票处在历史高位。

[问] palluke54:

关于\$翺 (huì) 鹏中国竞争力一号(P000319)\$, 对@夏志平-愚翁移山 说: 您认

为以5G引领的新一轮科技周期的到来会改变目前的市场风格吗？

[答] 夏志平-愚翁移山：

5G本质上是对目前信息传输技术在速率、容量以及实用性等方面有量级上的提升，的确会对所有产业发展产生深远影响。5G是否会对股票市场风格变化个人无法预测。

[问] 闷声说：

关于\$翺 (huì) 鹏中国竞争力一号(P000319)\$，对@夏志平-愚翁移山 说：

所有人都在说逆向投资，您对逆向投资的标准是什么？茅台，美的这类漂亮50是不是就不存在逆向投资的机会？另外，逆向投资只是选股层面，我们的仓位管理也用逆向思维么？

[答] 夏志平-愚翁移山：

逆向投资并不是新发明，其核心依然是要基于如何给公司定价。我个人对逆向投资的理解上更关注周期因素，包括宏观周期、行业周期和公司经营周期，尤其是后两者。在上述周期因素导致公司股价足够便宜，付出溢价少是核心。

茅台、美的等漂亮50的股价表现和逆向投资本身并无必然关系，并且拉长周期看，这些所谓蓝筹股历史上都反复出现逆向投资的机会。逆向投资不应该成为某种市场风格或者偏好，如果是基于定价做投资，逆向投资，尽量买的便宜是自然而然的事情，不是某种刻意追求的策略。

仓位主要是依据风险预算体系去管理，仓位无法用逆向思维去管理。

[问] water_cube：

关于\$翺 (huì) 鹏中国竞争力一号(P000319)\$，对@夏志平-愚翁移山 说：美股目前处于历史高位。您担心由于美股大幅波动对A股产生的影响吗？

[答] 夏志平-愚翁移山：

全球金融市场的相互联动是客观的事实，但是我们无法预测美股的走势，也无法预测美股波动对于A股的影响。从我们投资实践来看，无法预测上述因素对我们投资影响不大。

[问] 一曲折扇情：

关于\$翊（huì）鹏中国竞争力一号(P000319)\$，对@夏志平-愚翁移山说：高端制造领域方面，你觉得哪些行业和个股低估，值得投资？

[答] 夏志平-愚翁移山：

我主要分享两点：1、高端制造最核心的依然是成本竞争优势，纯从技术角度去评估公司难度很大，此外竞争也在所难免，低成本依然是最核心的竞争优势；2、制造业公司未来评估一定是要基于全球范围内的对比分析，只有在全球范围内有竞争优势的制造业企业，才能降低宏观因素的干扰。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里