

富舜资产投研随笔第一期

求索，我们更喜欢投资的方向

今天我想说的东西不多，主要是想解释一下我比较倾向于投资哪些方向和其中的一些思考。如果按照证监会行业分类，一共有 13 个大类行业，涉及到了几百个细分的子行业，看起来眼花缭乱，我们一直尝试是否可以找到一些具有共性的东西，可以对投资的执行上有所助益。**就我个人而言，始终坚信景气度是投资任何有一个行业的首要条件。**行业的景气度在我看来可以分为景气和预期景气两种情况，那么，是否所有景气行业都具有好的投资机会呢？我尝试从三个维度来看方向：政策与内生，供给与需求，博弈与共赢。接下来我简要的阐述一下我对三个维度的理解，因为我更喜欢投资于三个维度有较好共振的方向。

首先，一个行业本身存在其发展的内在规律，就像人的生老病死一样，行业也会经历这个过程，同样，产品也是会经历这个过程。此外，行业的景气程度和发展进程也会受到国家政策的影响，政策和鼓励和抑制，往往会加快行业生命周期的演变。从需求端的逻辑而言，我更喜欢受政策鼓励的行业，从供给端来看，我认为有必要认真分析政策抑制的行业。可能这样说比较模糊，举个例子来讲吧，大家都知道环保是必须要做的，政府也有动力推动环保产业的发展，不过，在这个过程中确实存在了多方博弈，老百姓希望改善生活环境，中央政府考虑民意和持续发展也愿意推动环保，但是，环保是一个增加成本项，企业动力不足，而地方政府的意愿也不强，这里就存在了利益取向的冲突，显然这并不是一个容易实现共振的方向。反之，新能源汽车就是一个容易实现多赢的，政府有意愿推动，产业链上中下游企业需求增加，消费者得到了优惠的代步工具，实现多方共赢。

其次，在供给与需求层面，我们并不是要进行微观经济学的供给和需求的研究，只是想通过一种容易思考的方式来理解供需对行业景气度的影响。先说供给层面，大家往往都会先想到了产能过剩，对于这些行业而言，需求的增长已经严重放缓，或者说没有什么增长，行业景气度下滑比较严重，这里会存在一个去产能的过程，当达到一定的水平之后，会形成一个均衡，带来了行业景气度的中期反转，在化工行业较为显著。此外，还存在一种情况，叫做供给创造需求，这是我更喜欢的一个方向，举个例子来说吧，大家生活中每天都在使用手机，回头想想，在没有手机的大家一样过日子，当手机出现了以后，迅速的改变了整个生活状态，到 2014 年，手机出货量已经达到了 18.9 亿部，新的供给不但改变了生



活，还创造了一个巨大的行业。在需求层面来看，我总是希望能够找到具有内生性的增长，无论是产品的迭代还是消费的升级，有一个至少超过经济增长叠加通胀的行业总需求增速是我希望看到的底线。

最后，我始终努力去寻找多重共振的行业，景气，政策推动，需求高增长以及多方共赢。

免责声明

本报告由富舜资产向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于富舜资产。未经富舜资产事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。

