

15周年金牛杰出基金经理

邵健:知行合一 把握成长投资魅力

□本报记者 叶斯琦 李惠敏

“把更多的精力放在远期研究上。”这是邵健从二十年前的一名研究员成长为嘉实基金投研体系的核心人物时始终贯穿的投资心得。在他看来,这十几年来,中国诞生了一大批优秀的企业家和企业,因此,相比于研究即期情况,把更多精力放在远期研究更具意义。

作为成长投资毋庸置疑的代表人物,邵健荣获第十五届中国基金业金牛奖评选特设的“15周年金牛杰出基金经理”。但他谦逊地表示,成长投资的理念和方法,之前很多投资大师都阐述得很清楚,最重要的还是能否实践好。在他看来,投资时应该区分主导因素与非主导因素,尤其是在战略性投资中,系统性的分析与思考非常重要。

不忘初心,方得始终。他的坚持,展现了成长投资的巨大魅力。

伟大机遇

只有看得很远才能发现

当被问及取得如此优异投资业绩的原因,邵健谦逊地将其归功于时代因素。他告诉记者,这十几年来,中国诞生了一批优秀的企业家和优秀的企业,提供了一个很好的投资土壤。

但是,记者在采访中感受到,正是富有远见的投资观念,让他和团队把握住了这样的机遇。“很多伟大的投资机会,只有看得很远才能发现。”他说,“国内多数投资者会对公司的即期情况做比较多跟踪和研究。相比之下,我们除了研究即期,更会把相当一部分精力放到非常远期的研究之中。这种研究富有挑战性,因为三年、五年乃至十年之后的偏差可能很大,但是这种研究非常有意,能够帮助我们形成清晰的思路,并寻找到优秀的企业家和优秀的企业,最终转化成较好的长期投资收益。”

这种勇于探索未来的投资方法,帮助邵健走出一条颇为传奇的投资之路。最初是什么样的契机让他专注于成长投资呢?既有偶然,也有必然。回忆起这段往事,邵健告诉记者,最早当研究员时,他做过一段时间TMT研究,并在2001年前后发掘了一批互联网企业,这些公司在随后两年股价涨幅超过30倍,这印证了他最初的判断。“这种效果让我看到了成长投资的魅力。这时候就会觉得,一年20%、30%甚至50%、80%的涨幅,都只是非常普通的投资机会。从那时起,我就变成了一个坚定的成长投资者。”

如何区分价值投资与成长投资?邵健表示,成长投资侧重于寻找未来盈利增长较快、内在价值迅速提升、动态投资价值显著的证券,这种投资方法对静态估值的高低并不是特别关注。与成长投资相对应的是狭义的价值投资,狭义的价值投资侧重于寻找价格低估的证券,但偏好PE、PB或其他价值衡量基准偏低的股票。

方法论源自认识论。在深谙投资之道的邵健看来,价值投资和成长投资亦有相通之处。第一,均是受基本面驱动的投资;第二,都追求以低于企业内在价值的价格进行投资。因此,成长投资与价值投资都属于基本面投资或广义的价值投资。“只不过价值投资要求企业静态估值比较低,而成长投资并不太受企业静态估值束缚,更多关注其动态估值。例如十几年前一只PE在40倍、50倍的股票你觉得贵,但如果持有到今天,以公司今天的盈利标准回看,它当时的动态PE可能只有0.4倍、0.5倍。”邵健总结。

值得注意的是,尽管已经是成长投资的代表人物,但邵健的投资理念仍然与时俱进。邵健告诉记者,近几年来,他的投资框架中会适当考虑静态估值因素。十几年前中国许多行业都处于早期成长阶段,未来发展空间巨大。部分企业在十几年里盈利增长了50倍甚至100倍,那时如果过多看重静态估值可能错失巨大的投资机会。但随着中国经济总量达到相当规模,各个产业发展到特定阶段,虽然仍然存在成长空间巨大的企业,但相比之下有所减少,同时由于当前各个行业竞争更为激烈,一家企业胜出的概率较之前亦有所降低,在这一情况下,需要对静态估值有所要求。“虽然将静态估值纳入考虑,但我关心最多的永远是动态估值。”他总结道。



邵健,现任嘉实基金副总经理、董事总经理、股票投资体系联席CIO(首席投资官)、投资决策委员会委员。邵健在担任公募基金基金经理期间为投资者创造了卓越的回报,屡获行业殊荣。在2004年4月至2015年7月间管理嘉实增长基金长达11年时间,任职期间回报达768.11%;在此期间,嘉实增长基金在中国开放式基金中长期保持总回报率前2名、标准混合型基金总回报率第1名的成绩。11年内,邵健9次荣获金牛奖,并于2018年荣获“15周年金牛杰出基金经理”。

下一个“十倍股”

正是对于成长投资的执着,让邵健捕捉到了极具成长性的“十倍股”。翻阅其管理的基金历年年报可以发现,在很长一段时间里,医药生物都是邵健重仓持有的行业。他表示,当时并非追逐整个医药生物行业,而是看好其中两个细分行业:早期原料药行业和品牌中药企业。

当回顾对某医药企业的经典投资时,邵健表示,“触动我的地方,一方面是在2003年,这家医药企业的经营情况非常优秀,有非常高的盈利增长。另一方面,我很认同其公司战略,基于产品特性开发的多元化产品能够激起消费者共鸣。此外,从产品开发到营销再到日常经营管理各方面均表明,这家公司有着非常优秀的管理团队。”

但值得注意的是,对于这家医药企业的投资价值,当时市场上存在不少“噪音”。主流观点认为,这只股票的机构持股太过集中,如果继续入场,相当于帮别人抬轿子,一旦机构砸出来,当期损失可能会很大。

“但我的看法是,中长期来看,上市公司的股价并非由持有人结构决定,而是由内在价值决定。即使持有人结构不理想,但是如果公司未来盈利增长十倍,那么股价同样会有巨大的增长空间。”可以说,当时很多投资者非常在意持股结构,对邵健来说却是最不重要的因素之一,他看中的是公司未来的基本面、盈利增长和动态估值。于是,敢于逆“势”而为的邵健,果断作出投资选择,最终造就了这一堪称教科书的案例。

对此,邵健总结道,投资时应该区分主导因素与非主导因素,尤其是在战略性投资中,系统性的分析与思考非常重要。“每个公司都有很多正面因素和负面因素,不能看到一两个亮点就去投,也不能一听到‘噪音’就止

步。作为长线投资者,需要判断决定公司投资价值的主导因素是什么。只有在若干个考量系统性中均比较优秀的企业,才能将其纳入长期投资的考虑范畴。”

其实,这样成功的案例在邵健的投资生涯中并不鲜见。在他看来,“投资不要局限在哪家企业之中,而要寻找未来具有巨大成长空间的企业与行业,这才是应该做的事。”这一点与伟大的成长型投资大师、巴菲特的启蒙老师——菲利普·费雪的投资理念不谋而合,“投资那些潜力在平均水平之上且利润必须相对成长的公司及其卓越的管理阶层能制定公司长期生存的策略,将短期利润列为次要目标,兼顾长期发展与日常运作。在其中,关心并寻找能在几年内增值数倍的股票,或是在更长期间内涨更高的股票。”

那么,下一个“十倍股”可能出现在哪些领域?“虽然中国经济已有大幅增长,但很多领域仍方兴未艾,未来还将存在许多机会。尤其是中国人均GDP达到1万美元之后,包括医疗、教育、工业服务、科技等领域均有巨大发展空间。”邵健认为,“这些领域中的优秀企业未来成长空间巨大,这或是由于企业自身竞争力强,亦或是由于企业自身能带来创造性需求。”

什么才是创造性需求?邵健仍以上述医药企业为例解释道,“早年它的主导产品仅是粉剂,但公司在此基础上,相继衍生出药酊、喷雾、牙膏等,很多产品规模已是粉剂产品的五倍甚至十倍。这就属于创造性需求。”

至于投资切入的维度上,邵健表示无需条条框框束缚。“不一定非要哪个视角切入,有时是产业视角带来的研究冲动,有时是公司独特性带来的研究冲动,有时则是宏观经济发展带来的研究冲动。”

将精力投入到能够把握的机会上

虽然已是教父级的基金经理,但邵健始终对市场心存敬畏。他坦然地告诉记者,A股市场影响因素很复杂,判断指数走势并不容易。但在他看来,指数并不是投资中需要特别关注的因素,从一两年的维度来看,指数的波动幅度通常维持在20%左右,但优质企业的波动幅度可能达100%甚至300%;拉长时间来看,市场波动幅度可能为一两倍或三四倍,但优质企业的波动幅度可以达到30倍甚至50倍。“因此,要做好投资,需要关心的并不是市场,而是判断所选企业是否能创造阿尔法。”他表示。

不要过多关注市场,这点与投资大师彼得·林奇颇为相似。在彼得·林奇看来,市场中总是存在各种各样意想不到的风险,若过多关注市场,会导致投资失败。邵健同样强调,作为一个专业投资者,需要着力在可以把握的因素上。“我能够判断的是中国市场有足够多投资机会,有足够多长期来看存在明显低估的领域与公司,这已是很好的状态了。若对市场过度关注,可能给投资带来一定损害。从历史来看,前几年市场在4000点、5000点时,指数并没有特别好的机会,但个股却有非常好的机会。因此,我的做法主要是把精力放在更能把握的机会上,那就是优秀企业的选择。”

至于个股的短期涨跌,邵健也是淡然处之。“成长股与其他股票一样,阶段性震荡与下跌都是正常现象,不应该过多关注于个股涨跌,而是应该不断研究其内在价值,若内在价值依然合适,就要坚定持有;若内在价值不符合预期,则要有所修正。”他告诉记者,如果遇到其买入的个股走弱,他会分析市场不认可的原因是什么,有没有必要修正自己的框架,有没有必要修订价值判断。如果这些都没有变化,那答案很简单,就是继续坚定持有。对此,他举例分析,一只股票,本来预期五年能涨五倍,现在两年没涨了,如果重新分析基本面之后还是坚信原先判断,那剩下来三年就能涨五倍,就更应坚定持有了。

在邵健身上,还能看到另一位投资大师霍华德·马克斯的影子——投资最重要的是买得好。邵健始终认为,最好的股票是持有之后长时间不需考虑卖出,或者每一次考虑卖出基本上都是错误的决定。在管理大资金的情况下更是如此。若一个标的投完后总想着卖出,那通常并不是一个合适的选择。

“投资首先是一门技术,之后才是一门艺术。”邵健笑着说。正是这样的心态,让他在投资中可以更均衡,突破框架去思考,去理解市场,适应市场,承认市场,即使在出现偏离时,亦能以平和的心态参与其中。