

李琛:投资的核心是寻找最优质公司

□本报记者 万宇



李琛,18年证券从业经历,11年投资管理经验。2002年参与广发基金筹建,管理广发消费品精选、广发龙头优选、广发行业领先。其坚持以长期绝对收益为目标,重视合理风险下的收益;自上而下和自下而上相结合构建组合和进行仓位管理,擅长逆向投资。

权益市场或提前见底

中国证券报:怎么看2019年A股市场?

李琛:对于2019年宏观经济的判断,我认为存在GDP下滑压力和政策对冲两者互相博弈和平衡的过程。回顾2018年,在全球经济复苏的驱动下,中国经济取得了良好的开局,但受金融去杠杆和外部贸易摩擦等因素综合影响,经济形势发生了变化。现在来看,支撑经济增长的两大因素——出口和房地产投资在2019年会出现下滑,这对经济增长会带来一定的压力。但同时,政策开始转向,预计基建、汽车家电下乡、减税、新能源投资等政策对冲方向将对于经济下滑形成一定的托底。

在外部环境方面,国际政治、经济关系的摩擦可能是一个扰动因素。美国经济可能在2019年见顶,美国对外政策的改变以及美联储加息政策的调整等,都将对全球经济带来较大的影响。流动性方面,当前宏观经济尚未见底,出于稳增长的需要,宽货币政策仍将继续。从领先指标来看,我们注意到去年12月社融数据总量企稳。通常社融数据会领先经济数据两到三个季度,如果社融数据真正企稳,又通过专项债等进行逆周期对冲,中国经济有可能早于市场预期提前见底。

在市场情绪方面,我们观测到近期市场情绪已经没有那么悲观,虽然2018年12月出口数据较差,但是数据公布后,市

场没有太大的过激反应,比较平稳地接受了这种现象。从微观来看,有些公司一季度业绩仍会延续下滑趋势,但这些个股已经停止下跌,开始有些小反弹。这表明市场对于经济下滑已有充分的预期,对于政策以及一些边际的数据改善给予很高的乐观预期,悲观情绪正逐步缓和。

中国证券报:2019年看好哪些板块和行业的投资机会?

李琛:具体到标的选,我们需要观察企业的盈利下滑情况。2018年,企业盈利经历拐点式的下滑,至于企业盈利何时见底,现在市场并没有统一认知。悲观者认为全年下滑,乐观者则认为盈利在三季度见底。我认为,在政策持续逆周期操作下,企业盈利见底有可能在三季度出现。

从过往历史来看,熊市调整分为估值调整和盈利调整两个阶段。2018年充分释放估值调整的风险,并部分反映企业盈利下滑的风险。我觉得2019年上市公司估值不会随着企业盈利下降而继续下滑,很多行业和板块的估值已经到了历史底部区间,再往下的空间不大。从投资机会来看,与政策对冲方向密切相关的行业和板块值得关注,比如汽车、家电等行业板块随着政策的推出,需求空间也被打开。还有基建板块、有新能源投资政策的支持,也会有一些细分领域存在新的投资机会,需要精挑细选好公司。

精选最优质公司

中国证券报:为什么你一直强调选好公司?是如何挑选公司的?

李琛:在我看来,投资最核心的本质就是选取最优质的公司,长期跟踪,在价格低估时买入,高估时卖出,这是获取长期业绩的根本来源。我们对2001年以来的A股市场做了复盘,上证指数在2500点区间波动,18年间几乎没有上涨。但是,食品饮料、家用电器、银行、医药生物、电器设备、休闲服务、计算机、国防军工等8个行业均录得了1.5倍以上的涨幅。其中,食品饮料整体涨幅超过5倍。

从个股来看,包括贵州茅台、格力电器、恒瑞医药、云南白药等大家耳熟能详的50家公司,累计涨幅超过10倍。涨幅最大的贵州茅台,累计涨幅达到127倍。这表明,即使上证指数整体没有上涨,只要选择了好公司,长期坚持下来,会收获非常丰厚的回报。尤为值得注意的是,这些累计涨幅靠前的公司基本集中在消费类、制造业类、大金融类板块。美国市场也是这样,消费、科技类企业在几十年间发展得更好。

因此,我管理的基金也会将精力集中在这些领域选好公司。选股标准很简单,就是朴素的“五好原则”:公司处于好的行业周期、具有良好市场潜力的好产品、好的竞争格局、好的竞争优势、良好的财务指标。

我管理的广发消费品精选在去年四季度做了持仓结构的微调,更加聚焦

长期优质、估值合理的好公司。2018年一季度,我在组合中配置了一部分周期向好或者是周期性比较好的板块,但在经济下滑的过程中不可避免地受到了较大的伤害。后来,我在反思中总结,要追求长期稳定的业绩,还是要回归到最优质的公司。

中国证券报:除了选优质公司,你会采取什么手段来控制净值的回撤?

李琛:对于净值的回撤,我会从两个方面去控制:第一,控制个股集中度和行业集中度。组合投资可以分散风险,如果集中度过高,净值的回撤很难控制。在我自己的投资中,单一重仓股的持仓占基金资产的比例普遍为5%至6%,同一个行业的配置比例不会超过30%;第二,控制合理的股票仓位,当我觉得系统性风险来临,我会降低股票仓位。

中国证券报:由你管理的广发稳健策略正在发行,你会如何管理这只产品?

李琛:广发稳健策略专注投资中国最优质的公司,投资方向会以最优质的公司集中的消费类、制造业、大金融板块为主。从操作来看,我不会过多的考虑行业轮动,不追短期风口。当然,行业、公司有自身的发展周期,我希望自己能逆向操作,在它们比较差的周期里逐步买入,在比较繁荣的周期或周期顶点的时候逐步卖出,围绕优质公司的周期做好波动态管理。同时,我也会灵活控制仓位,严格规避系统性风险。

不争短期第一 追求在长跑中胜出

中国证券报:在十多年的基金管理中,你形成了怎样的投资理念和风格?

李琛:我最初是在广发证券工作,2002年参与广发基金的筹建,有18年证券、基金从业经验,管理公募基金11年,管理的产品包括广发消费品精选、广发龙头优选、广发行业领先等产品。

我以长期绝对收益作为投资目标,不追市场热点,不愿意做过多的波段交易。经过这么多年的投资,我最深的体会是,投资就好比是一场马拉松比赛,长期稳健前行比阶段性领跑更重要。将投资时间拉长来看,不要太在意短期的东西,更重视公司价值本身,最终得到的收益率也是比较稳定的。很多投资者喜欢通过相对排名来选基金,追逐年度排名榜靠前的基金。但从投资的本质看,当年度排名靠前,往往要求基金经理重仓配置当年涨幅最大的板块。这是一种追求短期业绩的表现,一旦市场热点发生切换,基金净值的波动会比较大。另一方面,如果基金经理经常跟随市场热点把握行业轮动,很容易脱离自己的投资框架及对公司基本面的认知,去做不太符合自己投资哲学的事情。

从投资理念来说,我坚信投

资的收益来源于企业价值的增长,因此,在投资中注重价值投资。我希望我的每一笔投资都是价值回归的过程,是从低估的角度去寻找好公司,耐心等待企业价值回归带来的回报。同时,我比较重视控制风险,我认为每一笔收益后都有它对应的风险,风险和收益是相对称的,这是我投资中重要的一个出发点。在实践中,我坚持组合投资理念,注重行业

的均衡配置和个股的集中度,这就控制了基金业绩的波动,所以会较少看到我管理的基金净值出现上蹿下跳的情况。

中国证券报:你构建了怎样的投资框架?

李琛:我的组合构建方法是自上而下和自下而上相结合。自上而下可以判断宏观经济和市场环境,规避系统风险。宏观经济有自身的周期性波动,在不同阶段会有不同的行业处于快速发展阶段。同时,行业也有发展的周期,公司经营也有产品的周期,这些都需要基金经理从自上而下的角度去审视,避免在行业周期顶点被行业繁荣所迷惑,在股价最高点去做投资。

自下而上主要是深度研究公司基本面,找到价值被低估的公司。我所在的广发基金价值投资部团队共有5位成员,包括部门总经理傅友兴。我们的共同点是非常注重企业内在价值。从选股标准来说,我们对企业每股收益(EPS)的弹性没有那么高的要求,但我们更关注企业本身的内在增长,比如,企业的财务是否稳健,资产负债表是否健康,企业的竞争壁垒体现在哪些方面等等。我们更在意的是,从商业本质角度甄选出盈利模式独特的、稳定增长的好公司。

从买卖时点来看,我比较注重左侧和逆向布局,希望能够更多去寻找到价值低估的股票,但是也不能太死板,这是一个动态调整的过程。总之,投资中,我放在第一位的是追寻本金的安全,不会去投资经营风险比较高的公司,或者是商业模式有很大瑕疵的公司。同时,我也会争取通过自己的深度研究,买到便宜的好公司。

由李琛管理的广发稳健策略已于1月21日开始发行,在接受中国证券报记者专访时,李琛表示,广发稳健策略将专注于精选最优质的好公司,将在长期稳定增长的消费类、医药行业,以及代表经济结构转型和产业升级的创新型行业中寻找投资机会。