

永赢基金李永兴：

知行合一 追求投研进阶之道

□本报记者 徐金忠



李永兴，北京大学金融学硕士，13年证券从业经验。曾担任交银施罗德研究员、基金经理；九泰基金投资总监；现任永赢基金副总经理、权益投资总监。

中长期稳健投资

从自上而下的投资视角出发，李永兴和永赢基金抓住了市场变化中的大机会。李永兴在回顾2019年的投资时介绍，2019年一季度预判货币政策会放松，于是提升了权益基金的股票仓位并增加了投资组合的弹性，适时抓住了机遇；二季度预判到货币政策的边际收紧，适度降低了股票基金的仓位和投资组合的弹性，虽然由于外部因素影响使得市场调整幅度超出预期，但对于组合风险的管理还是帮助其在市场下跌时减小了投资损失；下半年基于科技创新周期开启的判断，加大了投资组合中TMT行业尤其是电子行业的配置比例，把握住了下半年市场的结构性机会。

在2020年开年致投资者的一封信中，李永兴表示：“我们一直在致力于通过产品的设计和发行，引导投资者进行风险收益配比更好的投资。”在这方面，李永兴和永赢基金毫不含糊：通过中长期投资获得稳健和可观回报，并以此吸引认可这一风格的投资者，互相成就。这从大方向上塑造了李永兴和永赢基金的投资风格。

李永兴曾经写到：“回想早年任职基金经理时，受行业内考核以产品业绩排名为主的影响，一心怀抱着将基金业绩排名做到市场前列的目标。然而，随着行业经验的丰富和沉淀，通过与各类投资者的沟通和交流，我渐渐发现自己不再单纯地追求基金业绩排名，而是更多地去追寻资产管理行业的初衷。在这个行业中，如何做到不忘初心？我认

为，作为一名有担当的资产管理行业从业者的目标应当是：在投资者可承受的风险范围之内，帮助投资者取得他们预期目标的投资收益率。若是一味地追求基金业绩排名，无形之中就会不自觉地管理资产组合时放大一些原本投资者不应承担的风险，这样所取得的业绩排名很多时候都是以增大投资者风险为代价的。”

“现在，我更多是从投资者的角度去考虑，即投资者希望我的基金是一个什么样的产品。我认为，投资者买入并持有基金，归根到底首先是要赚钱，其次才是比别人赚得多。所以，需要从风险和收益的角度综合考量，我会计算帮投资者赚这个钱，到底会承担多大的风险。如果为了更高的收益率，让投资者成倍放大风险，万一错了，这个风险将是不可控的。所以，以尽可能可控的风险，尽可能帮投资者赚更多的收益，才是我最为看重的。目前市场上基金经理风格各异，但是追求更好的收益风险比，通过中长期的投资，追求较为稳健的收益，是我的主要风格。”李永兴表示。

在这样的理念影响下，李永兴和永赢基金周围聚集了众多投资者。“我觉得最理想的状态是对基金产品进行分类，再对照投资者的分类，将特定产品卖给特定风险偏好的投资者。最大的机会就是匹配，最大的风险就是错配。以我投资实操的风格，我希望吸引的还是偏稳健偏长期的投资者。”李永兴如此为自己定位。

投研团队和而不同

曾几何时，李永兴就是永赢基金的王牌，而且是唯一的一张王牌。但是，随着规模和市场知名度的提升，“永兴=永赢”的模式并不能而且也不应固化下去。事实上，李永兴正在着手打造永赢基金的投研团队。

“我们的目标不是做成一个靠明星堆砌的基金公司或者投研团队，我们希望做成一个为投资者服务的投研团队和资产管理机构。市场投资者的多元化，决定了我们的投研团队也应该是多元化的。对我们来说，还是要从投资者导向出发，投资者有什么样的产品类型偏好，我们就设计什么样的产品，同时找到能够管理这类产品最好的基金经理，这才是对投资者负责。对于投研人员的选择，我们要求他与我们的投研文化匹配。在这个基础上，我们再尝试多种多样的基金经理和投资风格。”李永兴介绍。

在“和而不同、美美与共”的团队搭建理念下，永赢基金已经形成了自己的投研特色。

据介绍，永赢基金权益投资团队共有29人，其中基金/投资经理9人，平均从业经验8年，研究人员20人，研究领域已基本覆盖中信一级重点行业。永赢基金还致力于通过良性的投研互

动，高质高效地将研究成果转化为投资成果。在投资理念上，团队的定位也越来越清晰：通过自上而下与自下而上相结合的方式构建投资组合，从基本面出发发掘投资机会。具体来看，宏观策略通过对经济、政策、周期等宏观要素的分析，预判后续宏观走势，结合投资风险收益的相对比较，给出投资策略和行业配置建议；行业研究员从微观出发，佐证并提供行业配置策略及个股投资建议。

目前，永赢基金已经形成了在周期行业、消费行业、成长性行业、制造业等领域的投研方法。以成长性行业为例，永赢基金侧重于新技术和商业模式的研究，认为TMT行业的核心就是颠覆，即新技术对旧技术的颠覆，新商业模式对旧商业模式的颠覆。TMT行业的研究必须紧密跟进技术前沿、产业前沿、企业家前沿，学习能力是TMT行业研究最高的能力。

依靠投研团队，李永兴腾出手来，进一步聚焦自己的精力和投资能力圈，与此同时，做好投研团队的培养以及公司相关的管理工作。“对于此前管理的基金，如果找到好的基金经理，我会把一些基金产品逐步交给其他基金经理来管理。”李永兴表示。

自上而下的实践者

在基本面研究、个股精研的大环境下，一直以来被冠以自上而下策略选股的李永兴，算得上是市场上的少数派。一般人会认为，一个权益投资的基金经理应该是研究个股，挖掘个股机会，然后在市场上纵横捭阖，获得收益。

而李永兴却另辟蹊径。

2006年，获得北京大学经济学硕士的李永兴即加盟交银施罗德基金，从事研究工作，并成为该公司第一个从应届毕业生培养起来的基金经理。彼时，交银施罗德基金投研团队中大咖云集，尤其是对宏观的理解远远超过其他公司，李永兴的大格局和大视野即由此奠基。当时的李永兴从宏观研究入门，从研究员做到基金经理助理，再升任基金经理。一路走来，与其说李永兴主动选择了自上而下的视野和方法，不如说自上而下的研究和投资本就是李永兴的“底色”。

实际上，所谓自上而下，指的是投资首先从宏观经济层面着手，步步而下，制定投资策略，最后完成组合配置的投资方法。与之相对应的，是精研个股的自下而上的路径。

“精研个股的路线也是市场中很多名师大家的投资方法。之所以说我是‘自上而下’，是因为在我自己的业绩归因里面，行业、仓位和交易三大因素中，对超额收益贡献最大的是仓位、行业的配置，虽然重仓个股也有超额收益，但不像前两者那么明显。在投资中，仓位和行业的配置便是一种‘自上而下’的视角。仓位的布局，考验基金经理对宏观政策环境、流动性预期、市场投资情绪等的综合判断能力；而行业的配置也需要对行业发展趋势、市场投资主线等有较明确的研判。”李永兴说。

带着这样的投资视角，李永兴对市场的投资机会了然于胸。李永兴认为，当前市场在经过2019年的上涨后，风险高于2019年年初，但从历史纵向看仍然处于较低水平，2020年的投资机会仍大于风险，当前市场仍然具备很好的投资风险收益比。具体看，当前市场的估值水平在历史上处于较低位置，较低的无风险收益率有助于市场的估值水平至少回复到合理水平；宏观经济在库存周期的影响下有望见底回升，企业盈利也有望见底回升；科技创新周期的启动将给市场带来更多结构性投资机会。其中，李永兴对高端制造和TMT行业的认识更为深刻。“高端装备制造行业肯定会有投资机会。随着宏观经济企稳和企业盈利的见底回升，有些竞争壁垒较高、技术能力较强的高端制造业，其估值和盈利具有双升空间，可以从中寻找投资机会。当前，TMT行业投资的路线比较散乱，整个行业的主线应该聚焦到电子行业。因为随着5G技术的推进，TMT行业创新的逻辑将从通信向更深层次发展，电子行业则首当其冲。不过，电子行业的脱颖而出需要行业的重要创新落地，否则投资主线仍将凌乱。”李永兴说。

科技创新行业投资机会的挖掘，需要个股层面的深研和精研，在这方面，自上而下投资的李永兴会不会尺有所短？“当前的主题投资和概念投资并不适合我，因为我的投资决策是基于大的逻辑框架做出的。但是我相信市场投资的主线会出现，而科技创新就是其中的核心机会之一。在自上而下的投资路径下，对行业大趋势的把握占据优势，同时我也在加大对细分行业和个股的研究力度。”李永兴表示。

自上而下的选股策略、中长期稳健投资老将、一手打造永赢基金投研团队……作为永赢基金副总经理兼权益投资总监，李永兴在公募基金行业已经拥有很多“标签”和“人设”。

《尚书》中“纳于大麓，烈风雷雨弗迷”，是说在大原则上了然于心，便能在实践中不至于迷失方向，从而能拨云见日。观察李永兴的投资方法论、投资目标论以及投研团队“和而不同、美美与共”的风格与氛围，便可以发现，在大方向上毫不含糊，在具体操作中知行合一，以此求得研究和投资的不断精进，正是李永兴和永赢基金的进阶之道。

如今，永赢基金已登上了更高的台阶，在清晰的行业定位以及发展路径下，李永兴和永赢基金又将带给市场怎样的惊喜？