

广发基金王明旭: 在控制回撤基础上追求净值稳健增长

□本报记者 万宇



王明旭，经济学硕士。15年证券从业经验，近10年绝对收益投资经验。现任广发基金价值投资部基金经理，担任广发内需增长、广发均衡价值基金经理。曾任东北证券研究所策略研究员、生命人寿资管中心组合投资经理、恒泰证券资产管理部资深投资经理、东方证券研究所首席策略分析师、兴全基金专户投资经理。

自上而下精选龙头公司

重视风险并不代表收益平庸，王明旭管理的产品在控制回撤的同时，超额收益极为显著。Wind数据显示，2019年，沪深300指数涨幅为36%，广发内需增长的回报达65.96%，排在同类前5%。归因分析显示，该基金的超额收益主要来源于个股选择，同时行业选择也有不错的正贡献。

不过，与大多数自下而上精选个股的基金经理不同，多年的宏观和策略研究经验带给王明旭良好的宏观视野，在投资中他更偏好于自上而下进行行业配置。在平常的工作中，他会花很多时间看宏观研究和行业分析报告，并根据宏观经济和行业的景气变化，判断不同行业所处的位置和机会。如果经济周期向上，就会增加顺周期的品种；当经济周期向下，则会配后周期、偏消费类的品种。

最近几年，宏观经济保持稳定增长态势，因此，王明旭管理的组合主要以金融和消费为底仓，包括食品饮料、家电、医药、银行、保险、机场等，如果某个行业估值比较高，他会小幅降低持仓比例；如果某个行业估值跌到合理偏低位置，则会适当增加配置，在行业之间进行动态平衡。

基金季报显示，王明旭管理广发内需增长以来，前十大重仓股的变化比较小，持仓主要以贵州茅台、招商银行、上海机场、美的集团、格力电器等常见的大白马为主。“我偏爱市值规模大、经济效益好、护城河深的龙头企业。”王明旭坦言，自己尤其看重ROE、ROIC、自由现金流三个指标。“我并不需要公司每年有30%以上的增长，我需要有更好的业绩能见度。只要ROE、ROIC比较高，同时公司治理结构也比较好，每年有比较稳健的增长就足够了。”

对于偏爱龙头的选股思路，王明旭做了

更详细的解释：“我长期持有的大白马都是经过历史检验、业绩能见度非常高的公司。在行业竞争格局或者公司治理没有发生明显变化时，我只需要根据它们的PE估值水平来调整组合。”从历史数据看，贵州茅台大部分时间在20-30倍PE之间波动；格力电器的PE则常年在9-13倍区间波动，医药龙头恒瑞医药，其估值通常为45-65倍。

在核心仓位保持相对稳定的基础上，王明旭还会通过周期品增厚组合收益。“我买周期性股票不是只看短期一两个月，我会选择未来两三个季度甚至更长时间景气向上的周期性行业作为Alpha的加强。”他坦言，在某个时间节点，自己会选择景气周期明确向上的行业进行适度偏离，这也成为组合Alpha的主要来源。

回溯过去一年，王明旭精准把握了两波周期品的大行情。第一次是2018年四季度，他通过详细论证，敏锐地发现生猪养殖行业景气向上拐点确立，新一轮景气周期即将开启。此时，行业估值处于历史低点区间，下跌风险相对可控，于是果断出手配置，并在2019年上半年获得显著的超额收益。

王明旭在周期股的第二次漂亮操作是在2019年9月末，他判断未来一年甚至更长时间周期，新能源汽车及3C电池会出现新一轮需求增长景气周期，其上游的资源品在供给大幅收缩的背景下，出现供需共振的投资机会，因而在那个时间节点配置了新能源汽车上游和3C电池上游的资源品。随后的市场表现，再次验证了王明旭的判断：新能源汽车产业自去年四季度以来走出独立上行行情，资源品为基金净值贡献了较好的超额收益。截止到2月19日，沪深300指数今年以来下跌超过1%，而广发内需增长的回报达到8.59%。

三条主线布局2020

2019年，A股走出一波罕见的大牛市行情，公募基金获得显著的超额收益。2020年开春，突如其来的新冠肺炎疫情对A股的上行趋势和演绎节奏带来了明显影响，大消费板块及传统周期股短期均面临一定的负面冲击。

“长期还是非常看好，”谈及今年的市场趋势，王明旭并不悲观。他指出，这次疫情可比2003年SARS。2003年SARS的影响集中在4月中旬到6月中旬，发生在春节复工之后，对工业生产产生一定冲击。而这次疫情爆发在春节前，很多企业春节之后无法开工，这使得此次疫情对经济的影响可能更大一些。

除此之外，目前的经济水平与2003年也不一样。“2003年中国在全球的贸易份额占比是5%，到2018年末是11%；2003年，A股在MSCI指数中的占比只有7.8%，现在接近35%。”王明旭分析，如果这次疫情能得到很好的控制，预计对宏观经济的影响也就是一到两个季度。

分行业来看，王明旭认为，今年景气度很高的行业主要是半导体、新能源汽车、消费电子等，如果疫情防控得好，对这些行业应该没有特别大的影响，受影响较大的是餐

追求绝对收益的价值型选手

追求绝对收益的价值型选手、下行风险比较小，这是机构投资者给王明旭打的第一个标签。公开资料显示，王明旭拥有15年从业经验，职业经历中涵盖三类不同的工作：券商研究所宏观及策略研究、保险资管和基金公司专户的绝对收益投资、公募基金的基金经理。

“我的投资理念偏格雷厄姆，非常注重安全边际。”王明旭介绍，对他来说，判断企业未来的成长性不确定性比较大，相比于企业未来的增长空间、业绩增速等因素，企业现在的价格更值得重视。因此，他对上市公司的估值要求比较苛刻。

10年绝对收益资金的管理经验，也让他养成了以绝对收益为目标的稳健投资风格。“绝对收益出身的基金经理，往往风格更为保守。例如，常年对市场保持敬畏，对仓位控制比较严格，谨慎操作，对潜在的风险不断进行评估。”王明旭说，当他研究一只股票时，关注的不仅仅是其上涨空间有多高，更会着重评估未来的下跌空间是多少，在有足够的安全边际和足够的风险收益比时才会介入。

“如果你是一个特别乐观的人，很难做好绝对收益账户。因为只要你乐观，就会较长时间维持偏高的股票仓位，净值难免会波动较大。尤其是当市场短期出现剧烈震荡时，很难及时对仓位进行调整。”王明旭坦言，多年的绝对收益投资经历，在其性格中打下了深深的偏谨慎的烙印。即便管理相对收益目标的公募基金，他依然会格外重视绝对收益，重视回撤的控制。

正因为如此，王明旭执掌公募基金不到半年，就成为保险、FOF等投资经理偏爱的选手。“他的风格偏价值，又是绝对收益出身，他管理的产品比较适合作为长线底仓配置。”一位保险机构人士向记者介绍，保险资金的考核基准通常是沪深300指数，广发内需增长可以看成是沪深300的超强版，它是以“大金融+大消费”中的白马股为底仓，阶段性选择周期品增强业绩弹性，组合的超额收益非常显著。

“我挑选核心底仓的原则是成长的确定性强、长期趋势向上的稳健增长类品种。回溯过去10年，A股符合这一标准的股票不是很多，主要集中在食品饮料、医药、家电和金融（银行、保险）等行业，这些行业在沪深300中约占70%的权重。”王明旭说，内需增长的底仓品种主要是食品饮料、家电、医药、银行、保险、机场，这些品种占比达60%甚至70%以上。此外，他的组合中还会不时出现周期股的身影。“如果我判断未来两三个季度甚至更长时间内某个行业的景气度确定性上行，会对这些行业加大配置。”

“产品的稳定性好、超额收益显著、波动率低、适合长期配置”，这是圈内FOF基金经理对广发内需增长的评价，而执掌该产品的是偏绝对收益风格的价值型选手——王明旭。

在公募基金行业，王明旭在从业经历、投资能力圈、配置偏好上别具特色：他有多年的宏观策略研究背景，善于从宏观视角捕捉行业层面的阿尔法；他从事近十年绝对收益投资，对下行风险的控制已融入其性格之中；他重视公司的业绩能见度和成长的持续性，重仓股从未“踩雷”。

得益于其独特的从业背景和深厚的研究积累，王明旭自2018年10月管理公募基金以来，基金净值走出了一条稳步向上的曲线。Wind数据显示，2019年，广发内需增长的回报为65.96%，排名同类前5%；年度最大回撤为7.76%，同期沪深300指数的最大回撤为13.49%。

2月27日，拟由王明旭管理的新基金——广发价值优选将正式发行。“希望找到更多具有行业壁垒深厚、竞争优势突出的龙头公司，以合理价格买入，长期持有，与企业共同成长。”王明旭说。

饮、旅游、酒店、航空、机场、家电、汽车、家装建材等与消费相关的行业。“从历史经验来看，疫情对于消费品的影响最多是两个季度。从更长的时间周期看，今年被压抑的需求，未来都是可以重新释放出来的。”

具体到他管理的基金，王明旭表示，组合中配置了新能源汽车上游的资源品、消费电子等，它们的景气度依然很高。疫情对组合中的消费有影响，但这些品种都是组合中的长期品种，他不会特别在意。“对于优质的消费品公司，我们需要把目光放得更为长远，不在乎一两个季度的短期波动，而应该综合考量行业景气状况以及公司长期竞争力水平，赚取行业景气和公司长期成长的收益。”

谈及近期发行的新产品——广发价值优势，王明旭称他将重点布局具有价值优势的公司，即ROE或者ROIC较高、自由现金流充沛、企业文化优良、竞争优势明显的行业龙头企业。就行业而言，他会沿三条主线布局：一是估值处于历史低点附近、盈利能力向上的银行、机场、旅游等；二是增长相对稳定的大消费板块，包括食品饮料、医药、家电；三是景气向上的周期品种，如新能源汽车和3C电池上游的资源品。