

和聚投资李泽刚:

稳健与进攻并举 坚持均衡投资

□本报记者 李惠敏



李泽刚,复旦大学管理学硕士,南开大学经济学学士,近20年基金从业经历。曾任泰达荷银基金管理有限公司基金经理等职,在行业研究、公司定价方面具有丰富经验。2009年,创办北京和聚投资,并担任投资总监。曾5次荣获金牛奖的五年期私募基金经理奖。

重视风险控制

作为一家传统股票多头策略私募,和聚旗下多数产品净值曲线走势相对平稳,这一优势在下跌市中体现得尤为明显。但同时,如何在回撤控制层面更好地实现以上选股逻辑,是和聚一直在思考的。

“实际上,股票每天都有波动,相关产品净值也在波动。波动也意味着风险,我们不希望向下回撤太大,所以每个组合并不是简单的几十个个股组成,其结构均有一定联系。在组合搭建时,就得考虑如何控制回撤,投入非常大的精力来进行相关管理。除了仓位管理,组合内部的其他资产来分散个股集中度等,也始终贯穿于组合构建的每一个环节。”李泽刚表示,作为基本面研究出身的团队,一方面,选股层面并不会参与股价已涨离谱的题材股和基本面较差的个股,主投的都是基本面非常扎实的标的,组合间个股所属行业的相关性也较小。此外,包括港股、可转换债券、股指期货等不同类别资产也经常运用在组合中以对冲和分散风险。

投资是科学,更是艺术。李泽刚的“投资艺术”在于均衡。长期来看,和聚投资的波动率不及A股的一半。“股指期货波动很大,但和聚则是运用股指期货来管理风险。

也就是说,和聚的空头寸永远不会超过多头寸,以此确保并不是用股指期货博弈挣钱,而是用来降低组合风险。正常情况下,我们仓位普遍维持在八、九成,但风险较集中时,则运用剩余资金通过股指期货进行一定对冲。在集中度方面,单只个股一般不超过20%,前十大重仓股占比60%左右,持股集中度在私募机构中属于中位数水平。”

同时,公司风控对各类产品预警线和止损线均有严格规定,这也是和聚日常净值风控的重要工作之一。从结果来看,过去11年,和聚未出现过一次被平仓、爆仓、止损等风险事件。他还提到,随着监管越来越规范,包括私募基金的管理暂行办法、法规、指引等,公司在进行合规管理时也有了更多依据。“举个例子,和聚的每一位同事都不允许炒股。如果想投资证券市场,可以买公司跟投产品。以上规则完全是按公募基金从业人员的基本要求来做的。所以我们的风控记录非常好。”他说。

值得一提的是,注重风控的和聚投资也拒绝了来自结构化产品的资金。在李泽刚看来,资本市场有盈有亏是常事,但希望相对风险更可控,所以结构化产品从来没有参与过。

看好新基建

当前,国内外经济承受着较大冲击,周期性行业基本面承压。相比之下,李泽刚认为以5G、工业互联网、信息技术创新为代表的新基建具有重要意义。从短期看,新基建内涵丰富,投资方向广阔,是“六稳”的重要抓手。同时,在线业态、工业信息化、大数据、云计算等新业态的繁荣,对数字化基础设施有了更多、更迫切的需求。从中长期看,新基建具有良好的外溢效应。信息技术创新、工业互联网建设有助于加速产业的数字化转型,做大做强数字经济,推动高质量发展。

对于科技行业,李泽刚表示,过去几个月科技股涨幅很大,的确在局部出现了泡沫或高估的现象。但科技是新基建的核心内涵,目前正面临技术、资本和经济周期的叠加,繁荣阶段还未结束。技术周期层面,当下正处在从互联网向物联网切换的大技术

周期,同时也是从4G向5G升级的小技术周期,大小周期相互促进,相互融合,带动诸多细分领域进入景气上升期;资本周期方面,当前给科技行业提供了较宽松的资本环境,估值重新进入上行周期;经济周期方面,科技股的行业周期与宏观经济经常是错开的,在经济承压的大环境下,资本避险情绪也驱使更多资金对科技股的增量配置。2020年上半年,科技股仍将是市场的重要热点之一。他表示,未来科技股一定会分化,目前关注科技股中基础软件和硬件的国产化。未来两年,由政策自上而下驱动的IT国产化方向确定性非常强,相关上市公司正在或已经步入新的景气阶段,当下已经可以看到一批企业面临非常确定的基本面改善机会。受疫情影响,一些项目节奏可能会略有推迟,但核心大逻辑不变。

价值重估机会悄然来临

在当前全球资本市场巨幅波动的背景下,李泽刚对2020年A股市场的判断仍是结构性乐观。他认为,在全球疫情蔓延的背景下,经济活动一定会降温,对今年的经济增速、国内的出口环境会产生影响,市场已经有了一定的预期。但相较于美股十年长牛后的高位回调,A股的整体估值水平仍处于历史长周期的较低水平,风险偏好仍有进一步提升的空间。推升估值中枢上移的核心动力,大概率仍来自风险偏好的持续改善。2019年诸多不确定性因素正朝着确定性转变,当下市场的投资机会将以结构性、阶段性形式展开。上半年主要关注以科技股为代表的新经济领域,预计下半年会逐步将研究重心转向价值股的重估方向。

提前到来。”李泽刚说。他认为,在疫情得到有效控制、企业复工复产之后,市场还会回到原来的产业逻辑和运行趋势上。从中长期的角度看,部分龙头周期股存在估值修复的机会。

展望未来,李泽刚也感叹,私募行业非常年轻,而成立十余年的和聚似乎已成为行业中的“老公司”。从行业正本清源的角度,在存量机构中,分层监管的思路明显,大私募其实已基本比照公募监管。经过一轮市场洗牌,行业充分实现“优胜劣汰”。“希望未来一方面能固化已有的团队文化,从投资体系到公司管理制度,形成竞争又融洽的氛围;另一方面,未来私募策略会更多元化,呈现百花齐放的局面。即在固化基础上,还需不断优化,进行自我迭代。也就是说,要从投资经验中总结管理之道。类似投研中的复盘,反思激励体系、考核体系、团队间沟通等方面是否能进一步优化。和聚永远在创业的路上,也期待下一个十年。”李泽刚说。

和聚投资曾六次荣获金牛奖私募管理公司奖。对于资金安全、回撤控制、绝对收益等方面的重视一直是和聚投资的特色,这与其团队成员大多出身公募或其他机构密不可分。

和聚投资总经理李泽刚在接受中国证券报记者专访时将和聚投资形容为基本面驱动下的“偏成长风”。他表示,在资本市场必须努力寻找性价比更高的资产,而成长股的风格则具备这样的特征。结合私募的定位,和聚在选股时会确定标的具有明显超额收益,并把握趋势上的主升浪。

展望未来,李泽刚认为,A股的整体估值水平仍处于历史长周期的较低水平,风险偏好处于避险周期的下半程,推升估值中枢上移的核心动力大概率仍来自风险偏好的持续改善。2020年全年市场的投资机会将以结构性、阶段性的形式展开。当前周期性行业基本面承压,新基建具有重要意义,主要关注以科技股为代表的新经济领域,预计下半年会逐步将研究重心转向价值股的重估方向。

基本面驱动 偏好成长

投资者一直倾向给管理人贴标签。结合11年来的成长经历和团队定位,李泽刚将和聚视作以基本面驱动的“偏成长”类私募。“我们整个投研团队基本都是做行业研究出身的,其中不少还是券商研究所行业研究的首席,所以团队对产业和上市公司下的工夫更多,基本面研究也是我们投资决策最重要的出发点。”李泽刚表示,券商或公募基金与私募投资有很大不同,比如客户付出的管理费也使得私募管理人需具备更多的责任,而且从仓位到风格、到行业、再到个股,投资者完全授权给私募管理人,所以从追求相对收益到绝对收益都要考虑。基于此,管理人追求的投资目标会更高。在这样的背景下,选股时也需要确定标的具有明显超额收益,并能把握趋势上的主升浪。

也正因如此,与市场普遍关注蓝筹股不同,和聚投资的重点往往是关注度较少的冷门方向。李泽刚告诉记者:“以此为方向,股价弹性或更高,市场预期也可能更少,而收益来源或更大。回到和聚的定位,在资本市场努力寻找性价比更高的资产,而成长股的风格正具备这样的特征。”

虽然市场波动不小,但和聚投资旗下产品今年以来表现亮眼,且衡量产品绩效管理水平的夏普比率值也极高。而近几年的回撤同样控制得不错,跌幅远远小于市场平均水平,长周期业绩也大幅战胜市场。从业绩归因来看,更多靠的是选股的贡献。谈及如何筛选合适的标的,李泽刚强调,首先从行业方面入手,注重三个维度。“第一,从团队及研究资源熟悉的行业入手,确保至少能对该行业有较深的理解,同时对技术方向、市场格局有深刻的基础认识。这是基本原则。与打仗类似,运用自身优势,在局部战场形成压倒性的研究优势,后续研究跟踪才能取得更大的回报。”他说。

第二,寻找景气度趋势向上的行业,即供求关系、竞争格局等向上或处于向上拐点的行业。在此效应下,相关股票的弹性或市场关注度更好,选股的效率也更高。

第三,寻找预期差或判断投资者偏好。“有时候选行业与选公司一样,要寻找预期差。对于部分行业的判断,其实市场已有一定预期,若预期达不到,之后股价可能下跌。”他补充说,对于寻找预期差或投资者偏好的判断,驱动力有时也来自政策,因此在产业政策方向会有所倾向。

基于此逻辑,李泽刚表示,过去一年,和聚重点研究和配置的方向主要是在科技行业中的基础软硬件国产化、传媒,传统行业中的化工大炼化、部分精细化工以及新能源车、燃料电池等方向。

具体至个股的筛选,也有三大维度。“首先是安全边界,关注企业估值,包括基本面、业务、资产等具体情况;其次是企业基本面正在发生改变,仅有便宜并不够,股价上涨需要动力和逻辑支持;最后则需评估整个组合策略、市场板块轮动以及部分市场因素。决定买或不买、买多少、买入时长等均从以上三大原则出发。”李泽刚说。