

广发基金王明旭:

均衡配置 积稳胜以致千里

□本报记者 万宇



核心仓位+适度偏离 双管齐下获取Alpha

与其他价值投资者一样,王明旭希望他管理的基金净值能够稳健增长,取得超越市场的长期投资回报,不同的是,王明旭的投资目标更为明确、可衡量。“我希望持续战胜沪深300指数,每年跑赢5%-10%甚至更多,这样长期累积下来,也会获得不错的收益。”王明旭告诉记者。

事实上,在欧美等发达国家市场上,仅有少数基金经理能长期跑赢指数。在A股市场上,虽然存在更多定价偏差,有助于基金经理取得超额收益,但持续跑赢指数同样考验基金经理的实力。

如同他的投资目标一样,王明旭的投资方法也是步步为营、稳扎稳打,他的“章法”主要在自上而下的行业配置上。“我的底仓常年是大消费+大金融,同时会考虑用未来几个季度或者一到两年内景气度持续向上的行业做适当偏离,以获得阶段性Alpha来源。”王明旭说。

王明旭的投资方法论与其从业经历及能力圈息息相关。宏观策略分析师出身的研究背景,让王明旭的视野更为广阔,对于产业发展的趋势和周期性演进规律有较深刻的理解。在见证行业周期起起落落的过程中,他发现能在A股穿越牛熊、股价不断创新高的股票,主要集中在食品饮料、家电、医药、银行、保险、免税等行业。其中,大消费受益于中国庞大的内需市场,银行则与中国经济的相关度较高,因此,在大消费和大金融中把最好的公司选出来,大概率能跟上沪深300的表现,并在中长期维度获得Alpha。

同时,作为2005年就入行的基金经理,王明旭经历过2007年周期股的黄金时代,体会过周期股独特的魅力。多年的宏观研究背景也使他习惯自上而下寻找行业底部反转或者景气持续提升的周期性行业给予适当超配,为组合增强收益。例如,2018年9月,非洲猪瘟爆发的新闻引起王明旭的关注,他结合历史上猪瘟爆发的周期和演化,对生猪市场上量和价的变化进行分析后认为生猪养殖行业迎来了景气上升的大周期,于是果断配置了生猪养殖板块,精准捕捉了2019年上半年的上涨行情。

王明旭强调,做行业偏离,获得阶段性Alpha,并不只是看短期一两个月,他希望捕捉到一轮大的行业景气周期,时间至少能持续三到四个季度甚至一到两年,这样才有充足空间获得比较显著的超额收益。

凭借出色的主动管理能力,公募基金近年来获得越来越多投资者的认可。站在基金持有人的角度,选对基金产品很重要,因为只有与自己的风险偏好相匹配,才能拿得长久,更有利于获得良好的长期收益。这也在客观上要求基金风格清晰,尤其是基金经理风格稳定不漂移。

广发内需增长的基金经理王明旭是一位风格鲜明的均衡型价值选手。他令保险等机构投资者印象最深刻的特征之一就是知行合一,风格恒定,无论是在投资理念还是组合构建上,都坚守自己长期价值投资的“锚”,积小胜为大胜。

“我的目标是持续、稳定地战胜沪深300,这是大前提,也是我构建组合的出发点。”体现在组合管理中,王明旭以大消费和大金融为底仓,寻找景气度持续向上的行业适度偏离;他的组合配置均衡,持仓一般有8-10个甚至更多的行业,单一行业配比很少超过15个百分点;他重视公司业绩的“能见度”,偏爱具有核心竞争优势的龙头公司,赚取长期Alpha。

Wind数据显示,自2018年10月17日至2020年7月10日,王明旭管理的广发内需增长累计任职回报为113.64%,总回报超越同期沪深300指数60.36%。7月23日,拟由王明旭担任基金经理的新基金——广发稳健优选六个月持有期混合型证券投资基金——广发稳健优选六个月持有期混合型证券投资基金将对外发售。该产品为混合型基金,股票投资占基金资产的比例为30%-65%,将精选具有持续竞争优势和增长潜力、估值合理的上市公司股票构建组合。

王明旭,经济学硕士。16年证券从业经历,近12年投资管理经历。现任职广发基金价值投资部,是广发内需增长、广发价值优势等基金的基金经理。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、兴证全球基金专户投资经理。

业绩能见度高+估值有“锚”

在个股的选择上,王明旭同样也有明确的准绳。他喜欢行业龙头,喜欢业绩能见度高、估值有“锚”的公司。当他寻找到个股估值的“锚”,对股票的风险和收益都有明确的认知和预期时,才会做出投资决策。

从其前十大持仓来看,大市值白马龙头股是王明旭最为青睐的标的。“我喜欢行业龙头,一般会选择行业内排名第一、第二的公司。如果细分行业的龙头市值偏小,我也会视情况配置。”王明旭说,白马龙头公司有几个特别好的因素,值得作为底仓品种长期持有。

第一,改革开放40年来,我国宏观经济逐步进入存量博弈的阶段,资金、品牌、人才、技术等资源都会向龙头企业集中。只要龙头企业不犯大错误,只要行业不被颠覆,强者恒强的局面还会持续,龙头公司的市场份额不断提升是大概率的事情。

第二,市场对行业龙头公司研究非常透彻,它们的盈利预测大概率是市场一致预期,估值常年在一定范围内波动,即有“锚”,投资人可以更好把握在什么估值水平大胆加仓或减仓。如果在估值低位买入,再有幸叠加行业景气周期上升,则可以获得“戴维斯双击”的收益。

第三,龙头公司的业绩增长“能见度”高,确定性更强。大市值白马龙头已经历过十几年的历史检验,在行业竞争格局或

者公司治理没有发生明显变化时,每年大概率可以实现比较稳定的盈利增长。

“相比挖掘业绩阶段性高速增长的黑马成长股,我更喜欢业绩能见度高,可以稳定增长的公司,哪怕每年增速只有10%-15%。”王明旭提到,今年上半年,部分持仓股票的短期盈利受到疫情较大冲击。但他认为,只要企业在未来三到五年的增长路径清晰,他不会在乎短期一两个季度的业绩波动,因而选择了坚定地持有。

基金季报亦显示,最近6个季度,广发内需增长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、宁波银行、上海机场、美的集团、格力电器等常见的大白马为主。从财务指标来看,这些公司具有较高ROE、自由现金流充沛、盈利增速稳定等特质。

橡树资本的霍华德·马克斯曾经说过一句经典的话:“投资界有老投资者,有胆大的投资者,但是没有又老又胆大的投资者。”作为经历过完整的数轮牛熊周期的选手,王明旭无疑是风格保守的投资者,他在采访中多次提到“估值的锚”,要以低估或者合理的价格买股票。不过,他同时也强调,买入任何一只股票都是基于公司基本面的优秀,估值不是静态的,是建立在对未来发展的基础上,低估值并不是投资的起点。

注重投资安全边际和性价比

正如业绩是科学的投资方法结出的果实,投资方法则是投资人性情和性格的侧面反映。在熟悉王明旭的人看来,他是一个性格温和的人,不偏激不冒进,常年对市场保持敬畏。沉稳、谨慎的性格决定了他在投资中不追求短期业绩的爆发性,分散持有行业和个股,积稳胜以致千里。

“我的组合中一般有8-10个甚至更多不同的行业,各个行业的属性不同,在不同经济周期会有不同的市场表现和盈利能力变化。”王明旭举例,大消费包括食品饮料、家电、医药、免税等细分行业,假设某个行业阶段性估值偏高,他就会进行适当减仓,增加估值偏低的行业。通过这个方法,把组合调整到风险收益比相对比较合适的状态,使组合的平衡性更好。

在个股层面,王明旭亦采取相对分散的策略,单只股票的持仓比例很少超过5个点。“我很少特别集中持股,而是相对分散。”王明旭说,从长期角度来看,价值投资非常有效,但从短期看,价值投资可能在一段时间都是无效的。举个简单的例子,从基本面看某家企业被低估,但股价在什么时点能反映企业价值,非常难判断。如果重仓持有,但股价迟迟没有反应,心态可能在一定程度上有所失衡,或许会导致投资动作的变形。

除了行业和个股的均衡配置,如何在长期和短期之间进行平衡,王明旭也有自己的思考。“管理组合最舒适的状态是:短期有进攻性、长期有Alpha、下跌时有防御性。因此,持仓中既要有短期有爆发力的品种,也要有长期有潜力的品种。”王明旭介绍,如

何把组合的平衡感调整到更为舒适的状态,他也在实践中不断摸索。例如,不同品种之间如何排列组合,买卖时点如何把握,这些都需要在自己的大原则框架下找到平衡点。

近年来,随着机构投资者的增加,优秀公司的定价也变得愈加有效,市场认可度比较高的优质资产,估值出现了较大幅度的提升。因此,如何在企业盈利和估值之间进行平衡,也成为考验基金经理的一大难题。

“市场对好公司的估值容忍度确实在提升,但我还是很注重投资的安全边际和性价比,估值超出我容忍范围,我就会趋于谨慎。”王明旭说,他深信市场均值回归理论,无非是在高点、低点区间等待的时间长短而已。因此,对于基本面足够好、估值比较贵的品种,他会在组合中少量配一点,耐心等到估值回到容忍范围内再慢慢增持。

《大钱细思》在开篇引用了甘地的名言:信念决定思想,思想决定语言,语言决定行为,行为决定习惯,习惯决定性格,性格决定命运。对于这本书,王明旭体会最深的是价值投资的核心,是来自正确的价值观。有什么样的价值观,就会影响自己成为什么样的基金经理。

“基金经理的价值观会清晰地反映到基金组合的构建和基金净值曲线上。如果你相信价值投资,你选择的公司、买入的价格、持有周期等这些行为最终都会折射出你希望获得什么样的收益。”采访的最后,王明旭表示,基金净值曲线背后,最终折射的是基金经理的价值观和人生观。他希望自己管理的基金净值以较小的波动走出一条长期稳步向上的曲线。