

广发基金国际业务部：全球视野 本土研究 打造专业的海外投资团队



杨定光：
大道至简 重剑无锋

“投资跟科研一样，没有捷径，必须全身心投入。”对广发基金国际业务部副总经理杨定光而言，投资不仅是一份事业，更是一份热爱。

研究股票是他最大的兴趣爱好，他喜欢身体力行地到一线调研，喜欢大范围阅读上市公司年报。

杨定光有着浙江人的机敏灵气，从小生活在浓厚的商业氛围中，使其对商业具备了天然的敏感。毕业后进入了兴业证券自营投资部，他曾一度觉得蓝筹股“磨磨唧唧”，不够涨停板股票来得酣畅淋漓。

但在价值投资正规军团日复一日的训练与资本市场一轮轮博弈与历练中，价值投资的种子在杨定光心里生根发芽，从“术”走向“道”，他一路从当初那个偏好博弈的投研新兵，成长为价值投资的忠实拥趸。

公开报道显示，在兴业资管9年的投资生涯中，杨定光取得了优异的战绩。2014—2016年，他连续三年荣获“三年期权益投资最佳投资主办”。2017年，他再度荣获“三年期权益投资最佳投资主办”与“五年期权益投资最佳投资主办”两项荣誉。

“投资收益的本源，是建立在企业盈利增长的基础上，建立在正确的价值观基础上。因此，我的投资原则是守正为本、出奇为辅。”杨定光说，在过去几轮牛熊周期的历练中，自己坚定地选择了复利增长、长期投资的道路，这条路宁静而致远。

大道至简，投资要做好深度研究

问：加入广发基金之前，你在券商资管做投资，从券商资管到公募，你的投资风格是否会改变？

杨定光：每个人的风格都会带着过去的烙印。我在从业早期就是按价值体系培养出来的，底层思想是择股，宏观经济判断只是一种辅助手段。市场的方向很难看清，我更倾向于将精力相对集中在个股的深度挖掘和精研上。

我的风格已经成型，不会发生大的漂移，在内涵的某些方向会变，但是骨子里的秉性不会改变：一是价值，二是均衡，组合中偏消费的个股相对多一点，科技相对少一点。

问：你有十多年的投资经验，经历过A股多轮牛熊转换，回顾过去，你感悟最深的是什么？

杨定光：对于做投资来说，要敬畏市场，不断学习，最难的是知行合一。

大道至简，重剑无锋，长期来讲，投资应该扎扎实实做好深度研究，很累，但回报是稳定而持续的。

投资也是一个不断修行的过程。为什么每一代投资经理都有自己的烙印？这跟时代有关，我们的知识迭代很容易出问题；从某种意义上讲，经验可能是良药，也可能是毒药；我们需要不断学习，跟上时代。

投资就是冲浪，时代就是潮流，做投资，除了拓展能力圈、控制自己的节奏，不断学习进化、做好知识迭代也很重要。

问：进入广发基金国际业务部之后，你的投资重点在哪些方面？

杨定光：我会重点关注“A+H”这一领域，A股+港股的模式会让我们的选股面更宽，可以从市场寻找估值和基本面符合我们标准的公司，理论上会给组合带来更好的收益率。

问：你的重仓股持有周期都比较长，你是如何选出优质公司并能够在波动中坚持持有？

余昊：在买入一只股票的时候，我考虑的并不是短期的催化剂，而是更注重行业以及公司三年、五年以后的发展前景。在这个过程中，大家都会认可深度研究，整个大环境都在看基本面，在这个环境中，你就会慢慢地淡化短期博弈的欲望。

问：你的重仓股持有周期都比较长，你是如何选出优质公司并能够在波动中坚持持有？

余昊：我更注重基本面的投资，喜欢那些企业家通过用心经营，一路成长为大公司的股票，伴随这些企业的成长，我们手里持有的股权也在增值。这种投资方式，有点像一级市场的投资，用做企业的心态做投资。

当你通过基本面研究找到一个特别好的企业时，一旦股价偏离基本面，你会有信心敢于下手。



余昊：
用企业家的心态做投资

在科学的含义中，可控实验是可以开展的，既往结果是可以被放心复制的，因果关系是可靠存在的。

但投资，似乎很难做到这样。你很难依靠一套精密的模式就得以战胜整个市场，即使是西蒙斯“黑匣子”，也仅此一例，难以复制。

“投资，就像经济一样，更像是一门艺术而非科学。”橡树资本的创始人霍华德·马克斯认为，直觉的、适应性的投资方法比固定的、机械化的投资方法更为重要。

广发全球精选股票基金经理余昊在本硕求学阶段花了7年时间主修运筹学，在他看来，投资是一项科学和艺术，是两者取长补短的统一。

“资产管理行业要持续获得好业绩，不可能靠‘灵光一现’的想法找到好公司，需要将基本面和量化工具相结合。”余昊说，他将投资逻辑、选股策略、基本面研究等当作是一项长期的系统工程，着眼三五年的行业空间和企业发展规划，在投资中把自己当作一级市场的一份子，像企业家一样思考问题。

余昊常年驻扎在香港，拥有国际化的投资视野，对A股、港股和美股都有自己独到的投资眼光。Wind统计显示，余昊自2016年10月27日管理广发全球精选股票，截至今年10月20日的累计任职回报128.90%，年化收益23.05%，同期恒生指数涨幅5.33%，标普500指数涨幅60.94%。

“人会变得非常基本面，注重长期”

问：你常年在香港办公，对你的风格有什么影响？

余昊：首先会把人变得非常基本面，其次会把人变得非常注重长期。早些年，A股的赚钱方式有很多，除了价值投资之外，还有价值投机、趋势投资等不同流派。但港股则不同，大家都认可深度研究，整个大环境都在看基本面，在这个环境中，你就会慢慢地淡化短期博弈的欲望。

问：你的重仓股持有周期都比较长，你是如何选出优质公司并能够在波动中坚持持有？

余昊：在买入一只股票的时候，我考虑的并不是短期的催化剂，而是更注重行业以及公司三年、五年以后的发展前景。在这个过程中，大家都会认可深度研究，整个大环境都在看基本面，在这个环境中，你就会慢慢地淡化短期博弈的欲望。

问：你的重仓股持有周期都比较长，你是如何选出优质公司并能够在波动中坚持持有？

余昊：我更注重基本面的投资，喜欢那些企业家通过用心经营，一路成长为大公司的股票，伴随这些企业的成长，我们手里持有的股权也在增值。这种投资方式，有点像一级市场的投资，用做企业的心态做投资。

当你通过基本面研究找到一个特别好的企业时，一旦股价偏离基本面，你会有信心敢于下手。

张东一：

投资是我准备用一辈子去做的事情

曾经有人问过张东一两个问题。

一是：“给你一千万，你会去投什么？”张东一立刻回应：“投资股票。”在中国和美国两个市场中选好公司。”

第二个问题是：“如果可能，你会给20岁时的自己什么理财建议？”张东一同样也没有丝毫犹豫地说：“先多投资自己，多走走看看，多读书学习，多锻炼身体。剩余的闲钱定投一些经过长期检验的好基金。”

作为广发聚优、广发估值优势的基金经理，张东一简洁而笃定的答案，既是她丰富的人生轨迹和从业沉淀的映射，也是了解她的理念和观点的一个窗口。

张东一是伦敦政治经济学院、英国约克大学的双料硕士，专业为数理金融学和财务会计学。2008年，她进入广发基金，成为一名消费行业研究员。扎根资本市场12年，凭借扎实的基本功和勤奋的付出，她构建起了以消费为圆心，以金融、医药、电子等为半径的能力圈。

张东一身上有许多女性共同的优点，比如细致、脚踏实地、勤奋，同时她又相当大气、淡定从容，对于自我有清晰的认知，对于未知有强烈的好奇，指引她并以国际化的视角去理解沪港深三地的好公司。

银证证券统计显示，截至10月23日，广发聚优过去三年累计回报95.25%，在308只灵活配置型基金中排名15，获银河三年期和五年期五星评级。她从2018年9月21日开始管理广发估值优势，任职回报为136.02%，年化回报为50.80%。

消费升级红利是消费长牛的“沃土”

问：消费是牛股诞生的摇篮，为什么国内的消费行业能产生这么多牛股？

张东一：目前中国处于消费升级红利期，2019年城镇居民人均可支配收入只有4.7万、4.8万，对比发达国家，我们离消费到饱和的程度还有很长的路要走，这个背景是消费长牛的“沃土”。

第二，消费行业的天然属性使其ROE较高，比如品牌消费品，本身经营的是品牌、商誉，商誉会在资产负债表中体现，但是运营产生的品牌实则不然，这会使其表现出很强的轻资产性。而品牌

问：如何才能成为一名合格的基金经理？

张东一：要做好基金经理，既要有正确的价值观，也需要构建适合自己的能力圈，要对公司有深度的认知，对社会、经济宏观变量要有比较宽的视野，不断学习，最重要是心平气和的抗压能力。投资对我来说是一辈子的事业，而不仅仅是一份工作，所以我有决心把周期放得更长。

消费品公司大部分会采用分销模式，使它需要沉淀资金来备存货的环节外包出去，相当于在外面放了经营杠杆，这会使其的资产进一步变轻。

问：很多业绩增速并不是很快的消费公司，往往能拥有比增速快的公司更高的估值，这是为什么？

张东一：消费品更看重的是未来能做多长、永续经营能做多长、是不是有现金流。所以，爆发式增长的消费品企业，不一定有很好的估值，但是如果大家觉得它稳定、永续、现金流好，往往会有比较高的估值。此外，盈利模式也会大大的影响它的估值体系。

最重要是心平气和的抗压能力

问：你是国内较早研究港股的基金经理，为什么会对港股有兴趣？

张东一：我在2008年初入行，当时公司研究员不像现在这么多，每个人需要覆盖几个子行业。当时，一些零售和服装行业比较牛的公司在港股上市，因此，工作之余我也会去研究港股的消费企业，研究它们的发展路径和核心竞争力等，知道这个行业最优秀的公司发展历程，它们在财务和经营方面的特征，有助于我理解什么样的公司是好公司，再逐渐去挖掘这样的机会。

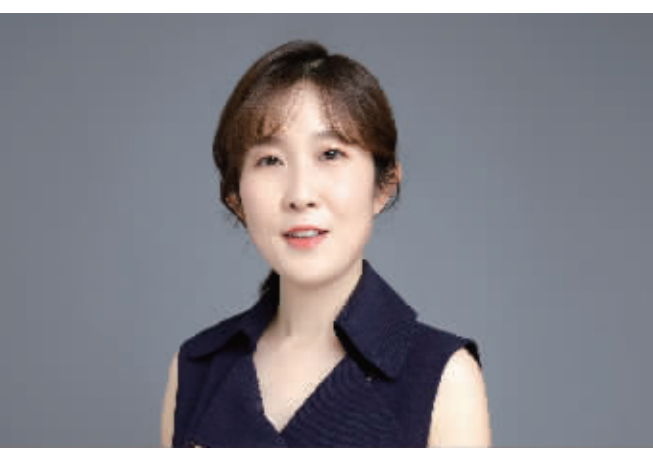
问：在这十多年的研究和投资中，你对于投资港股有什么体会吗？

张东一：港股大部分上市公司是内地企业，企业运作大环境、运作形式、价值观跟我们一脉相承，研究思路和方法是一致的。但港股不设涨跌停板，流动性不像A股充裕，这对选股的严谨性、前瞻性要求比较高，对研究的长期性和研究基本功的严谨性要求更高。总体来说，港股有优质的互联网行业、新兴消费服务，多一个市场选择，可选范围更宽，可以降低风险。

问：如何才能成为一名合格的基金经理？

张东一：要做好基金经理，既要有正确的价值观，也需要构建适合自己的能力圈，要对公司有深度的认知，对社会、经济宏观变量要有比较宽的视野，不断学习，最重要是心平气和的抗压能力。投资对我来说是一辈子的事业，而不仅仅是一份工作，所以我有决心把周期放得更长。

—CIS—



李耀柱：

致知于行 做全球视野的成长选手

“我不喜欢把时间浪费到赚许多多次小钱上面，我需要的是巨大的回报，为此我愿意等待。”菲利普·费雪被誉为成长股价值投资策略之父，他在价值投资的基础上，开创了投资更多的可能性。

广发基金国际业务部负责人李耀柱也是一位深度的成长股爱好者，他喜欢挖掘盈利能力强、盈利质量高的成长型公司进行长期投资。“时间是人类最大的财富，投资要与优秀的企业共同成长，给企业时间，也给自己时间。”李耀柱说。

李耀柱于2010年毕业后加入广发基金，从事交易、研究等工作，跟踪和覆盖的是海外市场。由于教育背景、从业经历与海外市场有着紧密联系，李耀柱的投资体系天然带着国际化的基因。

问：影响企业的ROE生命周期的因素有哪些？

李耀柱：包括行业格局、商业模式和人，我非常看重其中人的因素，即企业管理。一家企业能否长期维持高ROE，和企业管理有着密切的关系。从全球来看，虽然企业受到经济周期、行业周期的影响会有一定波动，但中长期来看，企业管理质量在企业成长过程中起到关键性作用。因此，我比较关注企业管理，比如研究医药行业，很多人会关注药品的研发和销售，我还会加上对公司组织架构的研究。

问：描述一下你的理念和风格？

杨定光：我追求价值投资基础上的复利原则，相信竞争力是企业利润创造的源泉；坚持复利最高原则，重视竞争力和估值的平衡，相信长期的力量。

在投资策略上，我倾向于自下而上的选股思路，选择优秀的成长性公司长期深度研究和跟踪，不断构筑、扩大和更新核心股票池，以寻求长期稳健的投资回报。体现在组合上，我的风格偏向于价值成长。

问：选股型选手都很注重深度研究，你是如何做研究？

杨定光：我曾经在2012年花大量时间阅读当时A股将近一半上市公司的年报及其财务数据，收获很大，不仅对中国经济整体概况、产业结构、各产业特征、微观企业竞争力、产业链情况和上下游定价权等有了系统感知，同时对财务数据和年报信息的理解能力也有了系统提高。

我喜欢阅读年报和财务报表，一般会先看资产负债表，资产负债表即是存量，也是历史；另外，我一直坚持对个股的一线调研，通过调研感知企业的各个维度；做投资和研究最重要的是独立性。

问：在深度研究的基础上，你与其他人不同的地方或者优势是什么？

李耀柱：每一轮危机都会带来行业的洗牌，原本脆弱的公司退出这个行业，龙头企业的永续增长能力会比之前更高。未来我看好四大机会。

一是互联网行业。疫情的出现强化了互联网龙头企业的地位，加上5G时代开启，将催生一轮新的科技周期。

二是内需消费品行业。受疫情影响，港股有一批优质的消费品公司长期竞争优势得到强化，品牌价值也有所提升。

三是医疗服务和创新药行业。中国医药行业的全球化将会是未来几年的重要投资方向，我们看好这个行业的长期发展。

四是中国制造业的全球化。中国制造业的全球比较优势还是非常明显，在疫情之后，我们相信中国制造业的全球化会加速。

一方面，受海外优秀投资者的影响，他形成了“注重长期，关注企业成长价值”的投资理念；另一方面，由于研究视野更宽广，他不仅注重企业的中长期趋势及产业背景，也注重将企业与国内外同赛道的标的横向比较，力求更全面地评估企业的长期价值。

“我喜欢研究美股互联网、消费、医药板块中的龙头公司，拆解这些头部企业的商业模式，了解他们的历史和管理决策，研究决策的原因和结果。”李耀柱说，这个过程既可以为组合带来良好的回报，也有助于其对A股和港股的机会做出更加准确的判断。

李耀柱身上既有广州人的务实严谨，又拥有科技理工男对投资执着钻研的热情。他总是精神饱满，充满好奇；他对投资孜孜以求的样子，像极了他偏爱的成长股，也像极了他认真书写的基金净值曲线。

银证证券统计数据显示，截至2020年10月23日，李耀柱管理的广发沪港深新起点自2016年11月9日成立以来的累计回报87.15%，年化回报17.08%；广发科技动力自2018年5月31日成立以来累计回报95.28%，年化回报32.16%。

持股的力量来源于公司质量

问：你与投资结缘可以追溯到大二，那时你的专业与金融不沾边，为什么会想去做投资？

李耀柱：我本科学力学，算是物理、数学的一个分支，所以我对数字比较敏感。2006年恰好是牛市的起点，我拿着父母给的本金实现了几倍的收益，但在2008年的熊市中资产的回撤幅度比较大。

这段早年的投资经历，让我体会到了投资的魅力，也明白了风险控制的重要性。本金的永久性亏损除了来自市场波动，更多是取决于对优秀公司的研究程度。持有股票的力量来源于公司的质量，只有对一个公司的质量有充分信心时，才有可能坚定持有这个公司。所以要

选优秀的公司做投资。

问：如何定义“优秀公司”？选股时主要看重哪些因素？

李耀柱：我所定义的优秀企业，是业绩确定性较高、长期增长的稳定性较强、拥有优秀的管理层、管理效率在行业内处于领先水平的公司。企业的成长性 & 稳定性是我选股时重点关注的因素，也就是企业的ROE的生命周期。

生命周期是独立于行业景气度周期之外的，企业更长期趋势的ROE变化。我会优先选择ROE处于上升趋势的公司，公司的管理优势和效率可以让企业周转率和定价水平更高，公司可以获得更多的市场份额，或者获得效率上的改善，从而进一步推动ROE提升。

在“百舸争流”的基金行业，严谨、务实的广发基金在海外主动权益投资中展现了自己的专业投资能力。

广发基金成立之初就确定了“主动权益投资”的战略方向。2007年，公司成立国际业务部，将主动管理能力的培育拓展到海外市场。2010年，广发基金在香港设立全资子公司——广发国际资产管理有限公司。也是在这个时候，李耀柱、余昊等具有海外求学背景的投研人员，开启了海外投研之旅。

“我们是基金公司中较早到香港办公的海外团队。”广发基金国际业务部负责人李耀柱喜欢用“全球视野 本土研究”来介绍这支投资团队。

“全球视野体现为我们研究部海外研究小组借鉴QFII的研究方法论，站在全球产业链的角度分析行业和企业的长期价值。同时，我们有国内研究团队提供基本面支持，具有本土化研究思维，能够掌握第一手的宏观经济、行业景气度和公司基本面的变化。”李耀柱说，将境内外投研资源充分融合，是广发基金国际业务团队的特色。

十年光阴荏苒，广发基金国际业务团队在几轮牛熊周期的考验中并肩作战，携手前行，在坚持公司“价值为本 行稳致远”文化内涵的同时，也在更宽广的市场上培育了自己的“全球视野”，形成了内外兼备的投资风格。