

广发基金李巍:

不定义自己 不设限思维

□本报记者 万宇

李巍,北京大学理学硕士,拥有15年证券从业经历,9年公募基金投资管理经验,2010年7月起加入广发基金,现任广发基金策略投资部总经理,管理广发制造业精选、广发新兴产业精选、广发科创主题3年封闭等基金。



多策略提升组合收益和稳定性

除了在基本面研究方面全面审视企业的价值,在组合管理上,李巍也会从多个维度出发,做出适当的仓位调整、行业分散、个股选择,让组合在保持良好稳定性的基础上,获取更多的超额收益。

最近几年,价值投资、长期投资的理念盛行,不少投资者奉行买入就长期持有的理念,但李巍却并不给自己设限,他不排斥仓位调整。在他看来,虽然A股是长期机会比较多的市场,但如果碰到阶段性的极端情况,他也会根据对宏观经济、市场估值水平、行业政策和市场情绪等多方面的综合判断,来决定组合未来一段时间的仓位浮动区间,这是有效提升组合长期收益的策略之一。

在日常的组合管理中,李巍更关注的是行业配置和个股选择。行业配置上,他主要从行业景气度、变化趋势、产业政策、技术进步和行业估值的角度,挑选出长期空间和商业模式比较好的几个行业进行重点配置。从历史持仓来看,最近几年,李巍的持仓主要分布在医药、消费、科技、先进制造等行业,这些是他投资组合的长期“基本盘”。每个行业的配置比

例为5%—20%,较少出现单一行业配置超20%的情况,整体较为均衡。

“我在泛科技、先进制造、大消费三大赛道之间,以及其中的不同细分赛道之间,都会做一些轮动。”李巍说,他会依据对行业景气的判断,做适度的行业轮动,比如每个季度筛选出未来一个季度或半年更有机会的行业,在基本盘中加大权重。对于景气度明显上行或有较高风险收益比的周期行业,他也会适当配置,以提高组合整体收益率。

在个股的选择上,李巍把股票分为四类:一是稳定收益型,既赚分红的钱,也赚风险偏好和市场无风险利率带来的估值波动;二是周期型;三是稳定增长型,ROE和治理结构更稳定;四是高增长型。在构建组合时,他会综合考虑这几类不同的股票和资产的市场表现。

“买任何股票或者构建组合挑选标的时,都要本着价值投资和长期投资的出发点,因为只有真正具备长期空间、本身能创造价值的公司,才能给持有人提供持续回报,并在市场的大幅波动中有效规避风险。”

有人说,资本市场的未知性,是其最具有魅力的一部分。市场从来不是绝对的,有时甚至是风云变幻的,行走其间的投资人,他们的理念、方法、能力各不相同,流传于江湖的故事也不尽相同。

在投资的江湖里闯荡了15年,李巍给人的印象是一个多元不设限的投资人。从侧重成长到以多维视角理解企业,从专注部分行业到精选行业均衡配置,李巍不断超越自己、不断拓展进化,形成了自成一体的多样、轻盈、灵活、成熟的打法,他的管理业绩也随之持续增长。

银河证券统计数据,截至1月25日,李巍管理的广发制造业精选和广发新兴产业两只产品的近两年累计回报都超过200%。其中,广发制造业精选成立以来累计回报489.60%,年化回报20.90%;广发新兴产业成立以来累计回报215.50%,年化回报达25.91%。

不断进化完成蜕变

入行至今,如果李巍的投研体系从一开始就这么成熟,那他的投资故事就会平淡许多。而更能够体现他多元不设限、不断自我进化特征的,或许是在牛熊周期中经历的三次投研体系的更新迭代。每一次迭代,他都能找到更优的解法,完成一次次自我蜕变。

2005年,从北京大学理学专业毕业后,李巍加入了广发证券自营投资部,主要负责医药、交运行业研究。期间,李巍挖掘并推荐了一批以云南白药为代表的牛股,被提拔为投资经理。

2010年7月,李巍加入广发基金,次年9月开始执掌广发制造业精选。彼时,恰逢国家加快战略新兴产业发展的政策推出,科技创新成为社会发展的潮流,天性对新技术、新兴事物抱有浓厚兴趣的李巍,在电子、计算机、互联网等科技方向挖掘了一批牛股,为组合带来超额收益。

但市场风云变幻,2015年下半年至2018年,以TMT为代表的科技成长股震荡下行,进入高估值消化期。即使基金经理选出了行业中最好的公司,组合的表现也不尽如人意。

在这个阶段,李巍对自己的投资方法进行了深刻的总结和反思。“早年做成长股投资时,主要看企业未来三年的成长性,维度相对单一,对产业的发展趋势、行业的竞争格局、商业模式、企业的盈利质量等因素,研究得不够透彻。”李巍反思,对企业成长性的预测,反映的是对未来的预期,具有极大的不确定性,如果在投资中赋予其过高的权重,一旦判断失误,就会给组合带来较大的波动。

自此以后,李巍便有意地拓展自己观察企业的维度,逐步纳入对商业模式、管理层的能力、治理结构等偏定性因素的考察,以提升投资胜率的确性。

同时,他也更清楚地认识到投资体系不断完善进化的重要性。正如桥水基金总裁达里奥曾说过:“在投资这件事情上,相比于我们所需要的知道的,我们已经知道的东西其实很少。”对此,李巍深有同感,“世界很复杂,我们听到的只是观点,我们看到的,也只是单一视角,投资也不例外。所以,作为专业投资人,要怀着敬畏之心,市场在不断进化,专业投资者的框架体系就得不断成熟和进化,才能给资产进行合理定价,为持有人实现良好回报。”

2月1日起在中国银行、广发基金直销等渠道发行的广发聚鸿六个月持有期混合基金拟由李巍管理。该产品聚焦于新一代信息技术、生物医药、高端装备制造、消费、金融地产等长期向好的赛道,甄选优质成长股进行投资。

对于2021年的布局方向,李巍表示,中长期仍然看好长期空间大、商业模式好、进入壁垒高的优质行业,例如医药、消费、TMT、高端制造以及部分化工细分行业。其中,他尤为看好两条主线的机会:一是能源结构变化催生的产业机遇,体现在储能提高、智能电网建设、电网结构调整等,涉及的行业包括动力电池、光伏、风电等;二是科技进步带来的自动化水平提升,将带动中国制造业的快速升级,从而提高中国制造业在全球的核心竞争力。

此外,李巍也看好港股,他认为三个因素使得港股的关注度升温。一是港股市场有相对稀缺的细分赛道,比如互联网、电子烟、物业等,吸引国内投资者南向投资;二是在传统行业中,如金融、地产、公用事业等质地同等的情况下,港股公司的估值相比A股更便宜,性价比更高;三是伴随全球经济复苏,海外资金倾向于增加新兴资产的配置,港股作为其中一类资产,颇受外资的青睐。

多元视角全面评估企业价值

“我的特点是更多元,采用以价值为本的方法论,严选出优质的底层资产。在选出基础股票池之后,找到并配置那些没有被合理定价的标的,获得超额收益。”熟悉李巍的人都知道,他既不定位自己是成长型选手,也不把自己看成是纯价值风格的选手,如果必须概括自己的风格,他更喜欢将自己定义为“以价值为基础的复合型投资者”。

“我希望以多元的视角来研究企业,相对全面地评估企业价值。”李巍认为,企业价值最终来源于为股东提供的现金回报,这种能力可以通过对盈利能力、盈利质量、成长性数据综合分析得出,但也存在较大的不确定性,这是投资中最难把握的地方。

“要提升确定性,我一般从四个维度考察企业:长期空间、商业模式、管理团队、竞争格局,这些都会影响到企业的长期价值。长期价值优秀的企业商业模式好,赚钱更容易,至少在某一或多个方面做得比同行更优秀。”李巍介绍,长期空间考察的是行业和公司发展的天花板,只有符合技术进步趋势、能够提升社会效率、增加大众福利的生意,才能拥有更长期的增长空间,更有可能培育出大市值的公司。

商业模式是李巍关注的重点,他会关注企业卖什么产品或服务,卖给谁,靠什么赚钱。其中,“靠什么赚钱”是他重点分

析的内容。“我理解所有公司都是靠某种资产赚钱,比如制造业是用固定资产挣钱,在考察时一定要看清公司的隐形资产,比如品牌、渠道、研发投入等。很多公司的ROE很高,是因为背后有大量的隐形资产,这种生意更容易赚到钱。”

与此同时,李巍也会重点考察管理层。一个好的商业模式,需要管理层赋予它正确的价值观、科学的经营方式。他会看企业有没有为社会真正创造价值,是否将资金投入到的方向,是否在投研发,所做的资本开支或者营销费用投入是否有效等。

李巍介绍,在这个过程中,要抓住主要矛盾。“我们做基本面研究,就是通过观察,看报表、看数据,归纳总结,再进行演绎推理。这是一个复杂的过程,影响一个体系、行业、公司的变量很多,从不同的维度来看会得出不同的结论,但在某一个阶段里总会存在主要矛盾,我们一定要抓住主要矛盾,比如这个公司进入某个产品周期,或者治理结构得到改善。同时,我们也要留心一些现在不是主要矛盾,但对将来可能产生影响的因素,研究工作要做得深入且细致。”

“我无法得到绝对的真理或者事实,但我可以通过更勤奋的调研和跟踪,努力做得比别人更深入、更全面,尽可能地在不确定的市场中寻求确定性。”李巍说道。