

广发基金林英睿：

在冷门领域寻找被低估公司

□本报记者 万宇



林英睿,10年证券从业经历,5年投资管理经验。现任广发基金价值投资部基金经理,管理广发价值领先、广发睿毅领先、广发多策略等基金。曾任瑞银证券研究员,及中欧基金基金经理助理兼研究员、基金经理。

“我没法判断持有人什么时候会来申购我的基金,也没法判断他的持有期有多长,我只是不希望他进来就出现不小的亏损,希望他能获得稳健向上的净值曲线。”路演时,林英睿曾经不止一次这样说过。在上涨行情中,这句话似乎吸引力有限,但当市场快速下跌或持续震荡时方显弥足珍贵,这能改善基民的持有体验,也是近期不少投资者所追求的。

林英睿是广发基金价值投资部基金经理。2011年他从北大毕业后,先后在瑞银证券、中欧基金从事研究和投资工作,覆盖的行业涵盖家电、零售、商贸、汽车、机械、煤炭等。2016年他加入广发基金,先后管理广发多策略、广发睿毅领先、广发价值领先等基金。

当前,80后新生代基金经理风格多偏向成长,但林英睿不同,他是一位深度的价值型选手,认可的是早期的价值投资理念。“我更倾向于耐心地从暂时不受市场关注的冷门领域淘金,寻找价值被低估的公司,在风险可控的前提下,获得价值回归带来的收益。”

生活中的林英睿喜欢看书和登山,不喜欢去人多热闹的地方。在投资上,他的风格偏逆向,更喜欢在冷门的领域中寻找机会。正是出于这样的理念,林英睿管理的基金净值曲线相对平滑,波动率低。

据Wind数据统计,林英睿自2017年12月14日起管理广发睿毅领先基金,截至今年3月17日,累计回报率为154.41%,相对沪深300指数的超额收益为127.46%,年化回报率为33.14%。值得一提的是,基金年化波动率仅18.26%,是市场中少有的年化波动率小于20%,且年化回报率超过30%的偏股混合型基金。

站在当前时点展望市场,林英睿认为,要降低预期收益率,增加价值股权重。“过去两年,成长股相对于价值股在中国和海外市场都走到了极致的位置。今年如果经济状况或市场风向有变化,机构的持仓可能要要进行结构均衡,至少需要加配一些偏低估的标的。”

挖掘底部反转机会

春节过后,钢铁、采掘、建筑装饰等板块表现突出,配置顺周期的基金业绩领跑,如广发价值领先、广发睿毅领先等。根据基金季报,林英睿早在去年三季度就开始在组合中配置当时还颇为“冷门”的顺周期板块,是市场上较早发掘一波机会的投资人之一。

广发价值领先2020年四季报显示,林英睿看好并加仓顺周期方向,特别是上游原材料、中游制造业领域,包括有色、煤炭、钢铁、机械、银行等。他在季报中表示,虽然成长与价值风格的收益差异在12月走阔,但这只是均值回归过程中的小波澜。随着经济逐步企稳,处于历史极值的风格差异会逐渐回归到正常水平,看好未来两年的价值风格。

他是怎么提前半年捕捉到顺周期机会的?

对此,林英睿介绍,去年7月份,他观察到随着国内疫情的有效控制,PMI、信贷等数据逐渐修复,海外需求迁移,洲际航运、跨境电商等数据大幅增长。结合宏观和中观分析,林英睿预判,顺周期行业的业绩弹性会逐步开始表现,于是在组合中做了重点配置。

这种前瞻性的左侧布局,并不是孤例。2018年春节前,林英睿注意到鸡苗价格处于同期相对高位。“国内白羽肉鸡的祖代鸡基本是从海外引进,随着

2016年和2017年的引种数量大幅下滑,一定会引致商品代鸡的数量大幅下滑。”经过深入分析后,林英睿发现行业存在供需缺口,并捕捉到了当年养殖业的行情。

第三方研究机构评价称,林英睿的风格偏逆向,是一位深度的价值投资者,持仓以低估行业为主,喜欢在行业周期拐点进行配置。这个能力圈的建立,与林英睿追求高胜率的投资理念有关。

“我要选的不是未来三五年内可能涨十倍的公司,而是未来两三年内能稳定贡献30%-50%收益的股票。”林英睿并不追逐“十倍股”。在他看来,发掘伟大公司的成功概率很低。但围绕“均值回归”,在处于底部、价值被低估的品种里,寻找未来有机会持续实现业绩改善的标的,成功概率相对较高。

在他的投资体系中,核心是寻找价格低估并且在变好的方向。“在很多连续多年下行的行业里,大部分公司股价已经下跌很多,在底部也没有太多的关注度,波动自然更小。如果出现比较明显的基本面变化,收益向上的概率还是比较大的。我希望做的事情是波动更小、胜率更高的投资。”林英睿说,如同他敬仰的约翰·邓普顿等投资大师,他属于逆向投资风格,关注的是价值与价格的偏离。

评价基金经理的实力有多个维度,比如基金的超额收益、相对排名、组合波动、回撤控制等。这使得他们在管理基金时需要针对不同因素进行平衡,如进攻与防守、收益与风险、短期收益与长期回报等。

对于这些“选择题”,林英睿心中有清晰的答案。他认为,与短期收益相比,长期的回报更重要,因为投资是要做一辈子的事情。对于风险与收益的平衡,他会将风险摆在优先考虑的位置。“在我的投资框架中,风险是比收益更重要的考量因素。先做到下跌空间可控,再寻找足够向上的弹性。”

从过去几年的业绩来看,林英睿

春节过后,市场风格出现转换,与经济复苏相关的顺周期板块走强,以食品饮料、医药生物等为代表的高估值品种出现调整。林英睿对未来的投资提出了两点建议:一是降低预期收益率,二是增加价值股的权重。

“首先是降低预期收益率。第一,A股整体处于估值偏高的水平,主流指数均处于历史偏高的分位;第二,流动性跟过去两年宽松的状态相比出现变化,可能要逐渐回归常态;第三,过去两年的高收益率并不是常态。所以,我们不能只是在口头上说要降低预期收益率,而要实实在在去做。”

“其次是增加价值风格标的权重。过去两年,成长股相对于价值股在中国和海外市场都走到了极致的位

追求长期超额收益

管理的基金以较低的波动实现了良好的超额收益。据Wind数据统计,2017年12月14日至2021年3月17日,他管理的广发睿毅领先的累计回报率达154.41%,区间超越业绩比较基准的超额收益达到128.58%,年化波动率为18.26%,低于同期沪深300指数21.29%的年化波动率。

如何以较低的波动实现稳定的超额收益?林英睿表示,他习惯从中观行业入手,寻找面临底部反转的行业。具体而言,他会通过对中观行业数据的紧密跟踪,在过去3-5年持续下滑或不景气的行业里寻找景气反转的拐点,发掘持续向上的变化的机会。在此基础上,

市场风格或回归均衡

今年如果经济状况或者市场风向发生变化,持仓可能要要进行结构均衡,至少需要加配一些偏低估的标的。”林英睿表示。

具体到行业,当下值得关注的方向以顺周期为主,包括有色、煤炭、钢铁、机械、银行等。2009年以来,顺周期行业资本开支较大,产能大幅扩张,供过于求,产品价格持续下滑,很多企业处于亏损状态。2017年推出供给侧改革政策之后,过剩产能被淘汰,叠加环保和能耗双控等政策的限制,很多行业已处于供需平衡的状态。

“2020年疫情以来,全球很多行业产成品和原材料库存都处于历史低位。叠加供需格局的变化,是顺周期行业可能走出持续行情的原因。”林英睿说,在

进一步深入研究细分行业数据和行业逻辑,锁定未来两、三年有持续性机会的细分行业和个股。

寻找低估标的,往往意味着经常要在“冷门”的地方做孤独的研究。在日常工作中,林英睿会密切关注宏观情况、中观行业、微观公司层面的各类数据,分析基本面情况是否切实在变好,以及是否有可持续性。

“判断行业持续上行之后,再进一步研究公司,优中择优,选择业绩更早体现、业绩弹性更大的公司。”林英睿介绍,他会从低估值、高质量、低波动等维度综合考虑,选出一篮子股票进行分散配置。

需求小幅波动的时期,供需格局较好的周期行业具备一定的提价能力,这使得“价”成为周期行业投资的核心变量。当下,部分行业产品价格已经得到一定提升,但依然有不错的投资机会。

除顺周期外,林英睿也在关注细分行业的龙头机会。他认为,过去两年在许多被忽视的细分行业中,龙头企业已走出国门,走到全球领先的位置,在经济复苏的情况下,有望受益于全球资本开支、财政刺激带来的需求上升。这些公司过去受关注度不高,估值也处于低位,值得细细挖掘。

此外,林英睿也会关注港股市场的投资机会。他表示,港股市场非常适合周期反转策略,因为存在大量低估值的传统行业的公司。