

广发基金李巍：

# 十年坚守 用初心和进化书写长期主义



李巍，北京大学理学硕士，16年证券从业经历，10年投资管理经验。自2005年至2010年在广发证券自营部任医药、交运行业研究员及投资经理等职，2010年7月进入广发基金投资管理部，目前担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、广发科创主题3年封闭等基金。

## 关键词2：均衡灵活 进退从容

“十年如一日”一词出自《代赵寺上韩平原生辰五十韵》，指长时间坚定不移地从事同一件事情，常用来形容某人做事坚持不懈。我们常对“十年如一日”做一件事的人产生由衷的敬意，因为这需要极大的热情、持久的耐力、高度的责任感。这些可贵的品质，正是广发基金李巍十年公募投资之路的注脚。

根据招商证券统计，截至2021年8月31日，市场上共有34位基金经理管理同一只主动管理权益类基金（包括普通股股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型）的年限在9年及以上。这些基金经理中，仅有4位的任期年化收益率超过20%，李巍以21.7%的任职年化收益排在第2位。

但在投资领域，似乎又不能完全“十年如一日”。

一方面，这个行业有很多不确定性，从宏观到中观乃至微观环境，无时无刻不处于变化中，没有哪年的市场与历史完全重复；另一方面，资产管理是高度竞争的行业，如逆水行舟，不进则退。因此，对于李巍来说，坚持不懈的十年，还需要不断进步和进化，才能保持前行。

自2011年9月以来，李巍在公募基金投资岗位耕耘已有十年。从单一到多元，从侧重企业成长性到注重确定性，李巍在十年中一路探索，持续进化，并在时间的河流中书写了优异的成绩单。据招商证券统计，截至8月31日，李巍管理的广发制造业精英累计收益率达607.7%；近一年、近三年、近五年、近八年收益率均排名同类基金前15%。

十年累计回报超607%，这是李巍呈现给基金持有人的成绩单，它诠释了基金经理“如何在漫长的十年坚持做资产管理，并且把它做好”的答案。对李巍自己而言，过去的十年则是他对投资本质的悟道之旅，正如他所说：“投资是一场修行，最终能帮助你成为更好的自己，而不仅仅是一份工作。”

今天，我们不妨借助三个关键词，从不同角度来理解和回顾李巍的十年，同时也试图去窥见，他从制造业的变迁中看到了一个怎样的未来。

如同在长跑中要保持适当的节奏才能跑得更远，在三轮牛熊周期历练中，李巍不断成长淬炼，也慢慢形成了自己独有的风格。与聚焦某一两个赛道或者自下而上选股的基金经理不同，他会在仓位管理、行业配置、个股选择等方面多管齐下，组合呈现出“均衡且灵活”的风格。

例如，李巍坚持长期主义，组合采取均衡成长的配置策略，很少做择时。从广发制造业精选的历史行业配置看，配置比例最高的板块为中游制造板块或TMT板块，重点配置的细分行业大多为电子、电力设备、国防军工、机械、汽车等。从集中度来看，行业配置适度分散，单一行业的配置比例很少超过20个点。

不过，很少择时并不代表李巍不择时。当他预判市场可能出现系统性风险时，会对仓位进行动态调整。“虽然A股的长期机会比较多，但遇到极端情况时的波动会比较大。我会根据对宏观经济、市场估值水平、行业政策和市场情绪等多方面综合判断调整仓位，以此来提高长期收益率。”

在大多数时候，相较于股票仓位管理，李巍更倾向于通过行业和个股选择来顺应周期。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，希望挑选出长期空间和商业模式比较好、性价比比较高的几个行业进行重

点配置。

同时，李巍会对组合持仓行业的比例进行一定的动态调整，也会在细分行业之间进行轮动。“行业轮动或增减配有两个很重要的维度，一是估值，二是景气度。当一个行业的景气度开始变弱或者估值在很高时，我会考虑主动把配置比例降低。”李巍说。

个股层面，李巍对于选出的好公司也会分散持有，主动买入单只个股的比例一般不超过5%。同时他会把股票分为四类：稳定收益型、周期型、稳定增长型、高增长型。在构建组合时，综合考虑这几类不同的股票和资产的市场表现。

作为在投资一线深耕十年的老将，在把握进攻机会的同时，李巍也时刻保持着对风险的警惕，注重防御。“要为风险留出冗余，包括提前预判风险、应对风险，以及风险出现时怎么止损，都叫为可能的风险留出冗余。”李巍认为，为可能的风险留出冗余，就是要承认自己在认知方面存在不足，为潜在的风险或波动做好准备。

先贤老子有云：“知止不殆。”意思是懂得适可而止就不会遇到危险。李巍对此也有深刻的体会。在他看来，那些走到最后的球队往往都是先把防守做好，然后再考虑进攻的问题。做投资，有时候防守比进攻更重要。

## 关键词3：与时俱进 深耕制造

与其它长期收益比较好的选手不同，李巍任职时间最长的产品广发制造业精选，是一只聚焦制造业的行业主题基金。

广发制造业精选的股票资产占基金资产的60-95%；其中，投资于制造业上市公司股票的比例不低于基金股票资产的80%。基金所定义的制造业主要包括电气设备、电子、国防军工、机械设备、汽车等五个申万一级行业和计算机设备、通信设备等两个申万二级行业。

在长期聚焦投资制造业的过程中，李巍清晰地感受到时代发展的脉络。

“中国是制造业大国，细分行业比较多，但总体遵循从需求刺激到供给创造、从下游往上游、从简单往难的路径去发展，通过资本的积累、人才的引进慢慢推进产业的发展。目前，中国已成为全球仅有的有全面的工业门类 and 工业体系的制造业大国，可以找到持续的行业性机会。”李巍说道。

近两年来，李巍观察发现，国内经济在产业层面出现了比较大的变化，也带来了制造业的投资新机遇。

第一，能源结构的变化带来产业结构的变化，涉及的行业包括动力电池、光伏、风电等。不久的将来，国内能源可能是以光伏、风电发电为主。此外，能源结构的变化还会带来清洁能源的接纳问题，包括储能提高、智能电网建设、电网结构调整等。

第二，科技进步带来的自动化水平提升，带动中国制造业快速升级。目前，中国

的劳动力成本、环保成本、土地成本都在提升，当制造业完成自动化的升级和改造，既可以提高生产效率、降低成本；又有助于提升国内企业在产业链中的地位，提供附加值更高的产品或者服务。

在产业变化过程中，李巍目前看好光伏、风电、核电、新能源车动力电池体系、储能、芯片设计、被动元器件、面板以及机械领域的优秀公司。此外，李巍认为，军工产业处于景气度上行阶段，板块中的龙头公司盈利能力提升。

十年之间，国内制造业从初创期的中小企业逐步成长为具有全球竞争力的龙头公司，产业结构的变迁也跟随了社会发展的需要。李巍的投资与时俱进，持仓品种能清晰地折射产业的发展和变化。以电气设备为例，早些年的投资标的偏传统电力设备；近年来，随着新能源尤其是光伏和风电的兴起，组合配置的是光伏组件、逆变器等。

从2005年7月毕业到现在，李巍即将进入工作的第17个年头，亦是其管理公募基金的第11年。十年磨一剑，希望李巍能够坚守价值初心，在投资中与时俱进，为投资者带来更好的又一个十年。

（风险提示：基金的过往业绩、过往评级并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金过往业绩不代表新基金的未来表现。基金经理当前关注方向，不代表长期必然投资方向）

## 关键词1：价值初心 长期主义

在李巍的十年投资历程中，长期主义是一个关键词，它的内涵随着其对投资本质的理解不断深入而变得更加丰富。

2005年，从北京大学毕业的李巍加入广发证券自营部担任行业研究员，负责医药和交运行业。2008年，他被提拔为投资经理，开始管理以绝对收益为目标的账户。2010年，李巍加入广发基金权益投资部。次年9月，管理广发制造业精选，一管就是十年。

2011年，国家推出了战略新兴产业政策，“大众创业，万众创新”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，聚焦信息技术、新材料、高端装备、节能环保、新能源等高成长赛道，构建了较为全面的成长投资框架。

正如市场风格总有轮换，李巍的成长股投资之路也并非一帆风顺。2015年下半年至2018年，以TMT为代表的科技成长股处于震荡下行、消化估值的阶段。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。

在此背景下，李巍对自己的投资方法论进行了总结和反思。“早年做成长股投资时，看企业的维度相对单一，主要看企业未来三年的成长性，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，研究不够透彻。”

李巍反思发现，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，往往会给组合带来较大的波动。在持续深入的思考和反省中，李巍对企业长期价值的内涵理解逐步趋于全面。

“宏观经济、行业以及公司都有自身的发展周期，评估企业价值的维度要更加多元。除了看未来几年的利润增长，也要评估产业变化趋势、行业周期、商业模式、竞争格局、增长的稳定性等，这些都会影响到企业的长期价值。”沿着这个方向，李巍对自己的投资体系进行了优化和迭代。

同时，他还进一步认识到：“企业的价值由两个方面构成：一是企业自己创造价值的能力；二是企业能为股东提供的回报。只有真正具备长期空间、本身能创造价值的公司，才能给股东提供持续回报。”在随后的实践中，李巍总结出，从长期空间、商业模式和管理层入手，对于企业的长期价值判断准确度会更高。

首先，长期发展空间大的行业才能产生大市值的公司，而一个行业的空间则取决于它是否符合技术进步趋势，是否能够提升全社会的效率和大众的福利。其次，商业模式好、资产轻的企业往往能够掌握定价权。第三，企业做得好不好，本质上是看管理层有没有用对的方式做对社会有价值的事。

对于具有长期价值的好公司，李巍会在适当的价格买入，长期持有。从历史持仓看，李巍的不少股票持有期达到两三年，更有部分股票持有超过五年，这也成为其长期主义的另一个注脚。