

景顺长城基金李进:

提高投资胜率 重仓稀缺核心资产

□本报记者 余世鹏



李进, 武汉大学金融学硕士。2007年7月至2010年2月任职于农业银行深圳分行, 2010年3月至2013年8月任职于华泰联合证券研究所, 2013年8月至2021年5月任职于宝盈基金, 2021年5月加盟景顺长城基金, 任股票投资部副总监, 8月31日起担任景顺长城科技创新混合基金经理。

“一开始目光不够长远”

在进入投资圈之前, 李进有过一段银行信贷工作经历。当时, 作为信贷审批员, 他需要对贷款客户的信用资质进行调研摸底。实地走访企业、与管理层交谈、了解上下游供应商等。也正是这段经历, 为他日后的深度研究打下了基础。

2010年, 李进进入华泰证券担任研究员, 正式开始了他的投研职业生涯。2013年, 李进加入宝盈基金, 继续从事行业研究, 2016年10月开始正式担任基金经理, 在近5年的时间里前后管理过多只基金。银河证券数据显示, 至2021年5月14日, 他管理时间最长的代表基金, 近4年业绩在同类灵活配置型基金中排名稳居前列水平。

2021年5月, 李进加盟景顺长城基金。新锐基金经理加入头部权益投资公募, 很快就引来了市场的高度关注。更确切地说, 市场热切期盼李进能在新的平台上“百尺竿头更进一步”。

但实际上, 李进并不属于“出道即巅峰”这类幸运儿。在靓丽业绩背后, 他有过鲜为人知的艰辛付出。在开始管理投资组合的2017年, 从研究员过渡到基金经理的李进, 面临着寻找交易策略和能力圈两大核心问题。李进坦言, 刚开始担任基金经理那段时间, 是他从业以来心理压力最大的时候。“当时的交易策略尚不成熟, 目光不够长远, 投资决策容易受到短期因素和市场情绪干扰, 投入很多时间但收效甚微, 首年投资业绩勉强跑赢沪深300指数, 净值波动率比较大。”

对于能力圈的认知, 李进认为自己只赚自己能力圈的钱。自2017年以来, 李进管理基金的重仓股从没出现过白酒股。“当时白酒行情是主流行情, 身边同行大多都买了白酒股, 吃饭聊天时的话题都是消费白酒。这让我很尴尬, 因为只有我没买。”李进直言, 看着大好的白酒股行情, 当时心里确实有过“试一试”的想法。但个人能力圈毕竟不属于那个领域, 最终还是抵抗住了诱惑。

“回头看, 我并不后悔。”李进说, 自己是制造业研究出身, 初期投资也主要是集中在制造业领域。2017年之后, 他开始复盘自身的投资行为, 并基于产业趋势研究思路, 将能力圈拓展到了TMT和医药等行业中来。从2018年开始陆续买入医药股, 并开始对组合贡献出了超额收益。

“投资不能只顾低头走路, 更要抬头看天。如果能看清星象的指引方向, 前进道路也就不会迷茫了。”李进认为, 能力圈拓展的关键在于, 学会屏蔽短期干扰因素, 着眼于中长期产业发展趋势。无论什么年代, 大牛股都是从特定时期的产业发展趋势中诞生的。因此, 要提高投资胜率, 就不能脱离了时代发展趋势这个“天”。

资本市场不仅是金钱“竞技场”, 更是人性“放大镜”。敢于在这里施展拳脚的投资者, 鲜有“出道即巅峰”的幸运儿, 更多的是历经风雨和跌宕起伏的“炼钢者”。景顺长城基金李进, 在刚做投资时, 遭遇到了“从业以来最大的心理压力”。

在接受中国证券报记者专访时, 李进直言, 当时“只顾低头走路”, 直到在挫折中自我反思后, 才学会了“抬头看天”。他认为, 捕捉个股超额收益提高投资胜率, 既要打磨并拓展个人能力圈, 也要着眼于中长期产业发展趋势。前者是脚下的路, 要步履稳健、从容不迫; 后者是头顶的天, 以星辰明灯, 照亮前程。

敢于重仓独门股

2018年, 李进通过果断的防御策略, 取得良好业绩, 并开始走到了聚光灯下。

2018年, “去杠杆”是宏观经济的最主要特征, A股也随之开启了一轮调整行情, 沪指从年初的近3600点调整至年末的2400多点。面对这样的行情, 李进果断选择了减仓, 将基金仓位从一季度末的八成多降至二季度末的七成以下。他回忆说, 当时减仓主要有两方面考虑: 一是市场整体估值比较贵, 二是市场流动性和外部环境因素都不支持市场行情走高, 因此就做了阶段性的防御策略。

“我做投资的目标有两个, 一是希望每年的业绩排名能进入市场前50%, 二是能给基民带来持续超额收益。像2018年这样的年份, 赚取绝对收益难度很大。顺势而为之下, 要通过降低仓位来保存实力, 等风险过去了再选择进攻。事后看来, 恰是2018年的那次减仓, 为后续的投资收益奠定了筹码基础。”李进说。

2019年, 市场行情出现好转, 开启了新一轮结构性行情。李进前期布局的医药、制造业等赛道, 陆续走出一批牛股。李进直言, 和其他行业相比, 医药行业的产业空间比较大, 并且股票数量也比较多, 此外医药板块的市值空间大, 是很好的投资竞技场。

李进透露, 这一年里他有一半的时间投在了公司调研上, 全年出差天数超过了100天。“公司调研有两大侧重点: 一是通过亲身走访对公司基本面有个客观了解; 二是通过走访来感受公司的软实力, 如公

司文化、管理层战略眼光等。这些信息会在投资决策中起到关键作用, 虽然很难量化到投资模型中去。”

深入一线的调研, 让李进找到了重仓独门股。李进说道, 在长期调研跟踪之后, 他于2019年二季度重仓了一只股票。但当时市场上却盛传该公司存在财务数据造假, 使得该公司股价一直处于低位。为此, 李进对公司基本面、竞争对手、产业链上下游等进行了全方位调研。他得出的结论是, 该公司的基本面很优秀, 股价处于严重低估状态, 决定大举买入。在买入后的8个季度期间, 该股票价格实现了翻倍, 为李进的基金组合贡献出了明显的超额收益。

经此一役, 李进逐步打磨出了一套体系化的基本面研究框架。他表示, 研究是为了找到业绩能持续增长的绩优公司, 并通过持续跟踪来判断业绩增长的持续性, 在这过程中陪伴公司一起成长, 去获得公司发展带来的增量价值。

具体到选股维度, 李进说道, 在公司的基本面研究上, 他会重点关注以下方面: 一是公司的产品定价能力和产业格局(即“护城河”); 二是资产质量(资产负债表健康程度)和盈利质量(现金流情况); 三是公司治理结构、激励机制和管理层品质特征。

李进认为, 优秀的管理层能让公司发展省去了很多不必要的麻烦。而有着较好盈利能力(如毛利率超过30%或ROE超过10%)的公司, 则能形成较强的抵御市场风险能力, 最终有可能成为为数不多的穿越牛熊的稀缺核心资产。

好价格布局“厚雪长坡”赛道

从根本上讲, 投资的核心在于处理一对主要矛盾。矛盾的一端是“好公司”, 另一端是“好价格”。

李进认为, 估值在本质上是一个“比价”过程, 虽然在估值过程中投资期限和公司质地是核心因素, 但更多会与基金经理的价值偏好有着密切关系。在他看来, 走正确的道路会走得比较长远, 他希望做一个长期主义者, 陪伴优秀公司一起成长, 但并不希望以过高的价格买入一只股票。他进一步说, 在组合管理中, 有一部分标的是战略性持有(如前十大持仓个股), 对这类公司会给予较高的估值容忍度; 但有些公司是属于战术性布局, 持有期相对较短且预期收益率并不高, 对这类公司的估值容忍度会有所降低。

“整体而言, 我首先会给目标公司设定一个预期价格和估值区间, 如果在持有过程中公司发展超预期, 迅速达到了目标价, 我会选择高位兑现收益; 如果基本面因外部因素发生恶化, 导致最初的买入逻辑发生破坏, 则会在中途卖出。”李进说。

此外, 为使得组合整体收益最大化, 李进还表示, 选股除了要考虑个股本身基本

因素之外, 还要考虑个股之间的相关关系。他指出, 某些个股会因行业联动性产生相关关系, 从而相互抵消掉组合收益, 这也是组合构建中需要防范的风险点。“组合管理特别像一场战斗, 每个基金经理都是一位将军, 买进的股票就是士兵。我希望我的组合是一个整体的组合, 是一个比较均衡的组合。因此, 我会从整体角度思考自己的组合, 努力让组合有比较好的赚钱效应。”

李进在今年8月31日正式出任景顺长城科技创新混合基金的基金经理, 开启了新的投资之旅。李进认为, 四季度市场依然存在结构性机会, 接下来看好制造业相关领域投资机会, 将围绕新能源、军工、半导体等方向赛道进行投资布局。

李进指出, 接下来投资的关键在于选择细分景气行业的优秀公司, 享受到时代发展带来的红利, 从而赚取能力圈范围内的投资回报。他强调, 超额收益来自于前瞻性的深度研究, 在接下来的投资布局方面, 看好制造业相关领域, “未来相当长一段时间之内, 中国的制造业投资机会应该是比较大的, 后续会重点围绕新能源、军工、半导体等方向进行投资布局”。