

中邮创业基金国晓雯:

秉持客观理念 不断拓宽“能力圈”

□本报记者 杨皖玉



国晓雯,中邮创业基金基金经理,具有近15年从业经历。曾担任中国人寿资产管理公司股票投资部研究员。其管理的中邮新思路基金两次获得“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。

有着兰花般温婉、超脱的气质,话语中不时透露出比拟青松的坚韧。在市场的寒冬与赤夏交替中,沿着生命的方向,笃定生存。

追求绝对收益

从2007年进入投行实习,到2017年正式成为基金经理做投资,面对纷繁浮躁的金融市场,这位北大才女的投资之路走得稳健、很踏实。

国晓雯对记者说:“我很少有那种很着急的投资心态。”

她的工作履历十分简单。来到中邮创业基金之前,国晓雯曾在保险公司从事宏观策略和部分消费品的研究工作。这一段为期6年的工作经历,将绝对收益的理念刻在了国晓雯的投资基因里。

“保险资金的性质决定了那时比较稳健的投资风格,第一,它对股票的安全边际要求较高,一般配置低估值的标的;第二,它对风险非常厌恶。”她说。

桥水基金创始人雷伊·达里奥以对经济分析的深度闻名于世,他曾说,“几乎每样东西都像一台机器,大自然是台机器,家庭是台机器,生活周期像台机器……”他始终如一的目标就是,弄懂经济这台机器是如何运转的。

国晓雯对达里奥颇感兴趣,她也对经济的运行有着自己的理解。多年来,她在投资的浸润中,分析着中国经济的运转。

她向记者介绍,自己在投资时会首先从宏观方面分析流动性、投资者风险偏好等指标来决定基金的仓位水平。宏观方面,参考中国经济的美林时钟,投资的机会多孕育在衰退后期和复苏前期,衰退前期、复苏后期则要格外关注风险。

结合流动性来看,当经济向好、货币政策收紧,市场多处于牛市尾声或熊市前期,当经济承压、流动性宽松时,市场往往孕育着成长股的行情。

再结合权益市场政策、市场情绪、国际环境等投资者风险偏好指标,国晓雯会对市场的投资者风格定性。“目前市场适合进攻还是适合防守,进攻主要在哪个方向,我大概会做出一个预判。”她说。

之后,中观层面,她会在行业景气度的比较之间,选择政策环境友好、上升空间大,处于产业周期上行的行业。最后,基于股票仓位和行业主题,分散选择业绩等各方面优异的个股。

观察国晓雯的基金持仓,近两年多以来以新能源、军工等制造业为主。对于当前市场上机构对类似行业个股集中“抱团”的现象,国晓雯认为,这是一个被动选择的结果。

“这些景气度上行的行业代表了国内制造业的方向,产业趋势加上公司业绩,这些行业自然吸引了大批资金。过于集中会存在‘踩踏’的风险,想要获得超额收益也会比较难。”国晓雯认为,这种情况下,投资操作中一定要坚守业绩和估值之间的匹配,不能偏离太多。

而且她也不会因此贸然选择阶段性业绩优异的赛道,比如今年的煤炭、石油相关个股。“如果一些行业被‘抱团’的程度不高,而且我确实能够理解和把握,这种行业对我来说可能是比较理想的。”国晓雯表示。

这是中国证券报记者与中邮创业基金基金经理国晓雯在长达两个小时交流中对其直观的感受。

国晓雯认为,基金经理最重要的品质是面对市场时的客观,既要有不随波逐流的定力,还要有敢于偏离市场的勇气和逆向思维。

对于这份客观,她15年来一直用扎实的研究和严格的投资纪律去追求和维护。前不久,由国晓雯管理的中邮新思路基金再次被评为“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。

严格执行投资纪律

与国晓雯共事多年的同事告诉记者,国晓雯是一个在投资上柔中带刚的基金经理。当市场涨得特别好的时候,她的业绩可能并不突出,但长期来看,尤其从回撤控制来看,她的产品能排在同类前列。

2017年6月,国晓雯接手中邮新思路基金,那时,这是一只规模只有3000万元的“迷你基”。紧接着,国晓雯便迎来了她成为基金经理后的第一次熊市。Wind数据显示,2018年,与中邮新思路同类的基金平均收益率为-8.67%,而这一年,中邮新思路不仅实现了正收益,并且还将最大回撤控制在9%以内。

正如世界头号对冲基金桥水基金在《行为准则》的第二页上写的那样:“相信所有成功人士都会按照使他们获得成功的定律运作。”记者在和国晓雯的交流中了解到,经过长期积累,她有一套明晰且会坚定执行的投资风控体系。

观察国晓雯管理的基金可以发现,虽然她在不同的时间段重仓某几个行业,但基金对每个行业的持股分散程度很高。“我们对单一个股很少有超过5%的持仓比例,大部分持仓比例在3%-4%之间,从而避免单一个股一旦呈现‘黑天鹅’事件对组合造成较大的冲击。”她表示。

基金建仓之后,国晓雯对于控制个股回撤,也有明确的止损标准。她表示,在行情比较平稳的时候,如果一只个股亏损在10%左右时,她会考虑补仓或减仓,但若亏损到15%,她会及时止损。“这样就避免股票确实买错了,却要死扛的情况出现。止损没有对错之分,在任何情况下,止损都是一种正确的选择。”但她也表示,如果遇到市场比较极端的情况,出现系统性风险时,会再另外考虑止损的方式。

成为投资“多面手”

国晓雯说:“作为基金经理,最主要的任务是让基金为投资者赚钱,还应将自己的利益和投资者保持一致,亲身参与到产品持有的过程中,真实体会到投资者的持有感受。”

从业近15年,国晓雯逐渐完成了从一位只研究消费行业的“研究小白”,到覆盖新能源、军工、科技等领域投资“多面手”的转变。

据她介绍,她将国内经济发展大致分为三个阶段,2000年到2010年,投资驱动经济增长的阶段;2010年到2020年,进入消费升级驱动经济增长的阶段;2020年之后,经济进入到双碳或者制造业驱动的阶段。

十几年来,伴随着国内经济的转型升级,她的投资“能力圈”不断拓宽。与此同时,来到中邮创业基金后,国晓雯把保险公司的稳健基因与中邮创业基金的狼性投资文化相结合,逐渐形成了她“成长为矛,价值为盾”的投资打法。

目前,她管理的产品同时涵盖消费、军工、新能源等不同行业的个股。对于行业比例的选择,国晓雯表示,她和研究员日常会将不同行业未来的增速、已披露的业绩等长期跟踪调查,还会结合每个行业反映到订单情况的指标,及时地对每个行业的未来预期进行调整。“比如光伏行业,我们会测算国内和国际今年的装机量,预测未来两三年,大概的出货情况。比如新能源车,我们会去预测它的销量,预测上市公司收入和利润的水平,最终这些预测会落在相关公司利润水平上。”她表示。

具体到如何通过择股赚到钱这个问题,国晓雯认为,买得好和卖得好同样关键。但她表示,自己不会买在特别左侧,以免买入后需要很长的时间等待股价反转。她说:“我们在买入个股的时机上会做一些精准的控制。一般会选择个股基本面开始启动向上,业绩进入释放期等节点选择买入,并且回避一些比较负面的节点,比如减持、融资等。”

那么该如何判断买入的时机?她介绍,主要观察三个方面的因素。首先,有关行业的政策方面发生了较大的利好变化时,她会根据影响程度判断个股的买入时机;其次,行业周期开始启动上行阶段时;最后,当长期看好的个股估值跌至历史极限水平时。

对于卖出时点,国晓雯表示,不会笼统地设置一个止盈百分点,而是会结合股票未来的业绩和估值水平测算出股票的目标价格,若很快达到目标价,她会选择止盈。此外,如果上市公司突发负面的情况,比如减持,她也会考虑降低仓位。

“我觉得投资中最重要的是,不能产生执念,或者说不能跟股票产生感情,一定要以客观的角度去看自己的持仓。”她说。

当被问及哪些品质对一名基金经理最为重要时,国晓雯说,客观是她最为看重的品质。基金经理要有自己的看法,不能随波逐流。

另外,她认为果决的执行也至关重要。要有勇气和市场偏离,比如当市场过热时,能够基于自己的准则果断降低仓位。

制定严格的投资纪律,并坚定地执行。这成为国晓雯多年来保证绝对收益目标达成的法宝之一。2022年,她管理的中邮新思路再度荣获享有基金业“奥斯卡”之称的金牛奖。

个股层面,她以光伏行业为例介绍道,2020年中期,她和团队判断,一方面,新冠疫情后国外经济会复苏,光伏装机量需求或将增加;另一方面,国内在发展双碳相关行业,但当时国内光伏企业较少,他们通过观察国内光伏订单的流向,来判断行业需求爆发时,哪些企业会受益。但站在当下时点,光伏行业选股逻辑发生了很大变化,经过这两年的发展,国内光伏企业数量大大增加,她和团队一方面会去寻找行业里竞争尚未充分的领域,另一方面会去寻找具有不可替代性的创新型公司,或者产业链完善的公司。

国晓雯表示:“研究员最重要的工作是落实个股的业绩,需要密切跟踪各种数据的变化。但是对于基金经理来讲,我主要需要去做的是判断股价。”

如何判断股价?国晓雯表示,股票的价格由业绩和估值两方面决定。上市公司的盈利预测工作是她和研究团队共同完成的,但是作为基金经理,判断个股未来能享受的估值水平更是投资的重要落脚点。她会将上市公司大致分为四类,第一类是处于业绩高速增长阶段的公司,影响其估值的主要因素是增速水平;第二类是增速平稳的公司,比如白酒类、酱油类的公司,市场定价主要取决于它的市占率;第三类是不增长的公司,需要着重考虑它的商业模式,是否能够长期给股东分红;第四类是波动非常大的公司,比如周期股,需要判断商品价格和利润,对这类公司定价会比较难。