

南方基金李振兴：

# 寻找优秀公司穿越周期

□本报记者 张焕的



李振兴,武汉大学计算机、工商管理双学士,金融学硕士,具有基金从业资格。曾就职于艾默生网络能源有限公司;2008年6月起就职于长城基金管理有限公司,历任行业研究员、研究组组长、基金经理助理、基金经理。2015年10月加入南方基金,2017年6月至2019年1月,任南方安康混合基金经理;2016年8月至今,任南方品质混合基金经理;2017年9月至今,任南方兴盛混合基金经理;2017年12月至今,任南方优享分红混合基金经理。

## A股具备良好投资机会

坚守价值本源之外,保持对市场长期趋势的敏锐洞察,也是成为优秀基金经理的关键。

谈到整体市场,李振兴表示,今年以来,市场受到疫情冲击较多。不过,尽管目前全球一些地区压力在加大,但国内或已实现了有效控制并积累了丰富经验。他相信这大概率是一次中短期的影响,不会造成投资环境的破坏。“如果由此引起长期绩优股的下跌,或是较好的买入机会。”

从中期来看,李振兴指出,相较而言,资金和政策面是非常友好的,低利率时代在全球范围内或进一步延续,这将推动更多资金投资意愿增强。同时,国家也在大力发展相关新兴产业以接力传统经济。“整体来看,我们认为市场系统性风险是基本可控的。从长期来看,中国的发展红利期仍在延续。”李振兴指出,中国的制造、研发、产业链配套、政策等优势继续推动国民经济良好发展,很多问题在不断优化和解决。宝剑锋从磨砺出。尽管近年来遭遇种种困难,但终将促成国内经济发展具备更好韧性,而在此期间会带来相关公司的快速发展。“因此,A股整体具备良好的投资机会。”

近一年来,科技股呈现持续的上涨趋势,不少龙头股估值似乎“漫天要价”。对此,李振兴指出,在传统经济面临结构转型的大背景下,国家出台大量政策推动新兴产业领域发展,科技股短期在政策和资金推动下出现了快速上涨,部分领域开始出现估值偏高的迹象。尤其是受疫情冲击以来,传统经济面临压力,更助推了资金向科技领域的倾斜。

“要判断短期市场走势如何演绎永远是困难的,我们需要做的是坚守投资标准,以积极的心态去研究和学习,寻找良好的投资机会。”李振兴表示。

在海外疫情影响下,多国采取宽松手段,低利率态势进一步加深。这是否意味着成长股还会有持续的机会?

李振兴坦言,从海外经验看,低利率确实会推动优质公司的估值提升,而在国内也可能推动中小市值公司估值提升。当前国家大力发展新经济,会带来新兴产业加速发展,公司的经营前景改善。但值得注意的是,充裕的资金或许能阶段性改变公司的估值,但上市公司要改变创造利润的能力仍需靠踏踏实实干。“市场短期是投票器,长期终归会回归到称重器。”

“回到投资层面,努力学习并拓展能力圈,但不因市场风格而偏离选股标准,才是取得长期优秀回报的坚实保障。”李振兴表示。

在科技成长股短暂休整之时,不少投资者也开始回头寻求价值投资的所谓低估值策略。李振兴认为,低估值投资策略是个很大的范畴,不同的产业生命周期、不同行业都拥有不同的估值方式。从理论上讲,低估值策略是希望通过买的便宜来获取投资上的安全性,这个思路的出发点是对的。但是“买便宜”心态本质是认为市场定价错误,这种思路如果一概而论,是存在问题的。

李振兴指出,因为市场在大多数时候足够高效,真正低估值的好机会很稀缺且短暂,这也是为什么从长期来看,要战胜市场需要付诸大量努力的原因。一味要求低估值,很容易买到绩差公司,也就是所谓的低估值陷阱。

“我们认为,低估值是选择投资标的的一个重要维度,但不能作为充分条件。”李振兴强调,“相较于便宜,我们更希望以合理的估值买入基本面优秀的公司,以时间的推移来实现价值成长。”

## 精选核心资产

值得一提的是,由李振兴拟任基金经理的南方沪深300增强基金将于2020年3月23日至4月17日发行。

为何选择发售一只沪深300增强的新产品?李振兴指出,沪深300是国内关键的指数之一,其成分股整体基本面稳健,盈利具备良好的稳定性,行业分布也较为均衡。

近两年,在外资流入的过程中,沪深300与MSCI成分股重合度达到80%以上,也说明其资产质量是受到机构投资者认可的。相较于前景观丽的新兴产业,传统经济的优势是具备更成熟的商业模式、行业地位、品牌积累,相关公司也经历了历史的检验,其长期发展的稳定性更胜一筹。

目前,全球延续低利率货币宽松环境,而沪深300整体股息回报率较高,后续可能受到更多投资者关注。任何指数成分股的表现必然是不断分化的。从过往历史来看,沪深300指数整体明显超越上证指数等大盘指数,这说明其个股拥有总体更好的基本面。

值得一提的是,配置沪深300增强也是降低追高热点风险的选择。对于普通投资者而言,合理的资产配置对长期保值增值尤为重要。沪深300指数与小盘成长风格相关性低,可以均衡组合风险。而从前时点来看,沪深300的估值也处

## 坚守价值投资本源

回顾最初入行的原因,李振兴坦言是对于股票投资有浓厚的兴趣。“成功投资的答案总是扑朔迷离,这种神秘感激发了我探索的巨大兴趣,并让我从事这份工作至今。”

在李振兴看来,基金经理作为职业比较好的地方在于能够不断学习,依靠自身的思考和能力帮助持有人实现收益,这同时也是提升自我的过程。“我们拥有的能力,其实是获取知识,而知识是没有边界的。纵使知识维度更广,我们拥有的边界也只是很小一部分,所以做投资的人即使成功如巴菲特,也是一生虚心学习,并且清晰地意识到自己能力圈有限。”

最初的成就感则来自于李振兴发现自己找到能在市场上赚取收益的方法并落地实现。当然,后来发现这只是“表层”的,因为衡量投资方法和综合效果有一个很长的过程。

成就感还来自通过自己的努力,真的可以帮助到持有人并得到他们的认可,帮助和见证卓越企业的成长。当然,后来发现这也不是深层的。“作为基金经理,工作内容的根源就是探寻智慧和努力践行,这种探索和耕耘过程本身是最让我拥有成就感的。”

从业至今,李振兴已经在资本市场磨砺12年,几经牛熊,内外部环境也在不断变化,这期间不断学习、思考和实践,让他成为价值投资理念的践行者。

“市场唯一不变的就是永远都在变化,而正确的投资思路和方法是不断精进打磨的过程。只有这样,底层的逻辑才是坚实稳定的。”李振兴说,“我们坚持价值投资,以低估或合理的价格买入卓越的公司,通过长期持有来获取收益。”因此,面对市场的变化,李振兴的思路一以贯之,那就是寻找优秀的公司以穿越周期。

在行业上,李振兴一般不做过多的主动判断,而是保持跟踪观察,并要求具体落实到个股的投资机会上。回顾李振兴执掌的南方品质混合可以看出,自2017年初管理以来,主要持仓变化不大,却取得了穿越牛熊的业绩。

“在投资端保持定力,是价值投资者必须具备的素质。”李振兴认为,这需要做到两点:第一,对于价值投资逻辑的深刻认识。很多人在方法论上是动摇的,那么行为上也就没有原则来指引,必然导致波动;第二,要把针对具体标的的工作做扎实,不能仅仅依靠理论纸上谈兵,不论是公司的前期研究还是持仓期的跟踪,都需要认真仔细,付诸努力。

与此同时,李振兴认为,持仓标的阶段性变动与否具备一定随机性,低换手率是一个表现结果,刻意去追求这一点其实有点舍本逐末。

李振兴介绍,对于一家养殖龙头公司的投资是自己较为成功的案例。他的组合是机构投资者中较早重仓买入这家公司的,并一直持有了3年多的时间,至今股价上涨了近十倍。“重要的是,我们对这家公司的投资逻辑,在不断地得到时间的验证并被市场认可。”

“我们坚定于价值投资,以低估或合理的价格买入卓越的公司,通过长期持有来获取收益。”中国证券报记者几次采访李振兴,他的观念始终如一。

经典在实践中得到完美诠释。在时间的洗练下,李振兴旗下以南方品质优选为代表的产品始终保持了优异的业绩,并曾荣获中国基金业金牛奖。

在李振兴心里,他始终相信“正直善良,独立思考,持续学习”是成为一名优秀基金经理的重要品质,相信投资的首要原则在于“只走正道,谦虚前行”。这代表着不论何种逆境磨难,都坚持做正确的事情,同时永远保持谦虚的心态,学而思,思而学。