

银华基金刘辉：

扎根产业 挖掘持续稳定投资机会

□本报记者 张凌之



刘辉,博士学位。曾就职于中信证券股份有限公司、中信基金管理有限公司、北京嘉数资产管理有限公司,从事投资研究工作。2016年11月加入银华基金管理有限公司,现为投资管理一部产业价值投资部负责人。自2017年3月15日起担任银华内需基金经理。

投资是孤独的修行

对刘辉影响较大的另一位投资大师是索罗斯。“索罗斯认为,重大投资机会的实现往往都是孤独的。当多数人都和你站在一起的时候,你要考虑的可能是离开。”刘辉说。

立足于对产业的深入研究和思考,刘辉判断2019年是“农业大年”,并进行了反转投资,在2018年一季度鸡产业处于基本面底部时,银华内需精选基金即开始布局禽养殖产业,重仓买入益生股份、圣农发展等优质个股,后逐步加仓,农林牧渔成为银华内需精选第一大重仓行业。2018年三季度,刘辉对于2019年是“科技元年”的基本战略方向的判断逐渐清晰和坚定,因此从2018年三季度起,银华内需精选开始前瞻性布局5G产业链优质个股。

得益于对产业的准确判断和前瞻布局,银华内需精选2019年单年度产品收益率达到100.36%,同类排名居首。也正是对研究的这份自信,银华内需精选一直维持高仓位运作。在刘辉的投资体系里,仓位的大幅度变动,只对应大的系统风险。“在逐季度评估内外投资环境没有大的系统风险的情况下,我一般会放弃仓位选择,而专注于产业研究和公司研究。银华内需精选在过去六个季度里对市场投资环境的评估都是震荡市,这就意味市场没有大

的系统风险,可以专注于选择中长期能够站得住的行业和公司。”刘辉表示,“从我较长的投资实践和众多投资人的成长经历来看,把较多精力放在仓位选择上,是很难持续获得高胜率的,也很难在长期中立得住。能在长期中能立得住的,往往都是在行业和个股上有深入研究 and 前瞻的人。”

高仓位运作在震荡市能否经得住考验?一组数据给出了答案。1月13日至3月13日,市场经历了一波震荡调整,沪深300指数同期下跌6.43%,而银华内需精选上涨9.93%。刘辉是如何做到的?他说:“首先,不走极端,无论对某些方向如何看好,也绝不把其配置到一战决定组合成败的地步。任何一个方向都不可能在我们的组合中超过一半,必须配置多个方向;其次,尽可能寻找基本面特征具有互补性、价格运动节奏不一样的方向进行组合搭配;第三,严格的基本面定价驱动的长期主义投资。对投资情绪保持警惕,尽可能不参与群体阶段性投资情绪推动的股价变化。实际上,很多的波动都来源于市场投资情绪从高度乐观向高度悲观的转化。对于一个基本面研究驱动的长期主义者而言,情绪是很有害的东西,控制自己的情绪,控制自己的参与欲望,也是在控制波动。”

震荡不改A股向上趋势

谈及这轮全球资本市场的波动,刘辉认为,这对于中国和欧美的意义是不同的。对于欧美尤其是美国,其背后深层次的经济结构问题以及债务结构问题持续累积,自2019年下半年就已经通过长期债券收益率表现出来。疫情只是一个导火索,推动了资本市场沿着它该去的方向而去。

对于中国,刘辉认为,此次震荡可能只是大的运行周期中的一次中型震荡。上下逐渐凝聚共识推动资本市场发展、推动直接融资、推动产业升级,会让市场在震荡余波过去后继续其该有的路程。在刘辉看来,全球资源正在重新配置中,其背后是全球经济影响力的重新组合,而中国的资本市场也是这个进程中的一环。当发达经济体陆续进入零利率时代以后,中国资产的吸引力会继续上升。“所以,我大致认可二季度市场会企稳反弹。一个大型市场,外来冲击一般改变不了内生动力的方向。但情绪的动荡和恐慌的消退,需要一些时间。”刘辉说。

春节以来,科技股走出了一波靓丽行情,随后进入深度调整。“科技股的剧烈震荡基本在我们的推演中。”刘辉说,后续市场可能对科技公司有更深入的思考和挖掘,尤其是对于成长型的公司如何进行合理定价,市场需要通过震荡形成共识。这样的震荡有利于未来科技股的纵深发展。过于急躁的投资不会长久,市场更理性和冷静,对长期的发展更有利。

但刘辉依然看好科技股的投资,不是作为股票交易的看好,而是作为对公司未来发展和演进的看好。刘辉表示:“中期维度上,科技股的亮点,我认为数据中心、光通讯、云计算、存储都是比较好的方向。这部分其实已经启

动了,只是途中遇到了大的震荡。更长时间段上,我认为半导体产业链是最值得深入理解和持续思考的方向。半导体产业链在2019年8月初启动,目前已走过了第一个阶段,后面会面临时间不短的分化和震荡。我们的关注点在更长的时间维度上,思考的是分化和震荡之后可能发生的事情。”

刘辉判断2019年是农业大年,但农业股的高点出现在去年4月,此后接近12个月多数农业公司都没有继续上涨,而是反复震荡,部分农业公司甚至下跌幅度较大。但刘辉仍然认为,今年是去年农业大年的延续,是进一步的深化,是农业大机会的真正实现。所以,从6个月或者更长的时间维度上看,今年农业的投资机会是比较好的。

“农业里除了养殖,种植方向也具有相当的投资机会,比如转基因的放开,比如国内育种行业长期行业低谷出清以后的龙头公司恢复。对于养殖方向,养猪在今年是利润兑现大年,非洲猪瘟推动的龙头公司市场占有率快速提升在实实在在地落地生根。养殖行业的格局正发生深刻的变化,市场会看得到这些,也会在恰当时机给出中长期的合理定价。”刘辉说。

总体而言,从中期角度,刘辉最看好农业的投资机会。他认为,从一个数年大周期来看,农业具有重大的投资机会,但市场之前是把它当作一般性机会来对待了。此外,刘辉比较看好科技、医药、新能源行业。因为在中国目前的发展阶段,整个国民经济活动中比重上升的行业就是它们。“当然,你需要有眼光在这些行业中去找到并兑现那些真正能长大的公司的价值。”

回归投资本源

刘辉将自己的投资理念简单地概括为:立足产业、价值为本、长期投资。在整个采访过程中,他近五十次提到了“产业”二字。

“现在研究产业和与做实业的人交流占据了我大部分的时间和精力。”刘辉说,“市场的涨跌,在我看来没有太大影响。立足于实业,不断和真正做实业的人、能把事做好的人在一起,对做好投资更有帮助。”

在刘辉看来,投资一定要做减法,要返璞归真,回到那些驱动投资的最本质因素上。他不仅这样要求自己,对团队的要求同样如此。“市场起起落落,像一个繁华的名利场,充满诱惑和得失心。但在市场里,交易不是投资的本源。要回到真实世界,和真实的产业在一起,和因为真实的产业发展演进而喜怒哀乐的人在一起。因此,立足产业,实际上是强调了产业的真实性和实业特性。”

产业动态变化的状态同样重要。“既然是产业,就有上游、中游和下游,整个链条具有动态变化特征。随着时间的推移和内外环境变化,相互关系、盈利等在各环节的分配会发生动态变迁。”刘辉说,我们的主要任务是,观察、理解他们,然后从中找到相对持续和稳定的投资机会。

对产业的深入研究最终都外化为选股标准。能进入刘辉股票池的公司都具有以下三条标准:第一,在产业里有具有成功者要素的公司,这些公司里有一批想把事做成、做好的人,并且公司基本的文化氛围有可能让他们把事做好,而不是市场关心什么,什么热闹就去做什么;第二,公司所具有的基础条件,包括技术条件使它能够未来相当长一段时间,在动态变化的产业结构里处在一个不被出局的状态;第三,在整个产业中,公司所处的环节是动态调整的,且谈判能力不处在过于弱势的状态。在此基础上,还要考虑公司中期、长期的盈利前景。

在立足产业的基础上,价值为本也是刘辉坚持的理念。“海外投资大师中,有两位对我有很大影响,巴菲特是其中之一。他对我影响主要在于,我赚的钱源于公司价值的增长,而不是自己的博弈能力。”刘辉说,“如何评估一个公司的内在价值是个技术活,也是个经验活。股票的买入和卖出都是建立在内在价值的发现、认识和评估基础上。”

“长期投资的标准基本上能让我和各种偏离基本面过远的热点或主题保持足够的距离。”刘辉表示,“我选择行业 and 选择公司一般都会基于产业和公司未来数年可能出现的真实变化,并以长期持有作为基本的操作模式和选择标准。那些我不敢连续12个月不做任何买卖交易的股票,不是我的投资目标。”

如果一个做投资的人说他大部分时间并不是在关注市场,你会不会大吃一惊?

刘辉就是这样的基金经理。“我现在最主要的工作是研究产业在中国发展、演进和变化的方向,以及可能出现的状态,然后与做实业的人进行交流,通过交流,理解他们的人和他们做的事,以便获得对未来的预判能力。”刘辉说,这项工作占据了他大部分的时间和精力。

正是扎根产业的深入研究,让刘辉较早就做出了2019年是“农业大年、科技元年”的判断,这一判断也得到了市场验证。2019年,刘辉管理的银华内需精选单年收益翻倍,在同类基金中排名第一。

但刘辉并不特别在意短期业绩。在他看来,专业投资人最重要的素质就是眼光和心性。没有眼光看不明白看不长远,没有心性则无法在长期的颠簸起落中维护自己的内心并成功实践投资思路,而这两点都需要长期甚至一生的积累和修行。