

银华中小盘精选混合

李晓星：长期稳定的超额收益就是绝对收益

□本报记者 李惠敏

穿越牛熊的业绩，让李晓星管理的银华中小盘精选分别在2015年、2016年夺得“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”，到2017年、2018年又获得“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”，再到2019年摘得“七年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项，连续五次获奖，银华中小盘精选成为金牛奖榜单上的老面孔。

这样一位不折不扣的基金圈“少将”是一名80后新生代基金经理，李晓星也用实力向大家证明年轻一代的基金经理并不只擅长挖掘新兴成长标的，或是无知无畏的“满仓干”，他们中的一些人同样能适应不同的市场风格，在追求收益的同时控制回撤，以获取中长期的稳健回报。总结自己的投资思路，李晓星表示，一直以来，自己所坚持的策略是景气度趋势投资，具体到今年的投资，他认为，符合景气度向上框架的细分行业主要集中在消费和科技两大板块中。

连续五年获金牛奖

资料显示，银华中小盘精选成立于2012年6月20日，李晓星自2015年7月7日起管理该基金。相关数据显示，该基金产品近三年收益率为71.50%，同类排名165/1882；近五年的业绩表现更是位列同类921只产品的第58位，均位于前10%水平；其中自李晓星管理以来，银华中小盘精选的净值增长率为119.73%。此次，银华中小盘精选获得“七年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖，这已经是其连续五

年获得金牛基金奖。

长期稳定且优异的业绩是最大的卖点。同时，作为辩证思维极强的工科生，李晓星又有着自己的一套选股逻辑，分为“四步法”考察步骤：第一步是选择景气度向上的行业，所有的行业都有周期性，只有景气度上升和下降的区别。当一个行业处在景气度向上的阶段时，公司业绩更容易超预期，从而带来估值的提升；其次，在已筛选出的行业中，选择业绩增速快的公司；第三步是从以上公司中选择估值合理的，作为对这个行业的配置；最后，希望挑选的标的与市场基本面存在一定的预期差。

“景气度上行是指中长期，能看到行业未来两、三年的上行趋势。在A股200多个细分行业中按性价比逻辑筛选出8-10个，市场波动不大时一直持有，反之当细分行业性价比下降时，则纳入部分新行业。”他进一步阐述，自己不会过分追求股价便宜。价格极度便宜的标的肯定存在尚未观察到的风险，不会以便宜的价格买入一般标的，而希望以合理的价格买入优质标的。

在总结其最顶层的思维时，李晓星认为也是简单的两句话：第一是长期稳定的超额收益就是绝对收益的来源；第二是以合理的价格买入优质的上市公司。“投资的修炼就是用一辈子去理解最简单的事。”

对后市谨慎但不悲观

除了稳定的投资框架，长期稳定的优异业绩还来源于团队支持。李晓星表示，“一个投资团队中不能有明显的短板，毕竟下限是由其短板决定的，我们团队的基金经理都是我自己培养出来的，把我的投

资框架分享给们，这样投资理念也一脉相承，结合成员各自的行业知识，往往能达到不错的效果。”

作为一名工科生，李晓星却对哲学、历史充满兴趣。“我从小就很喜欢历史，它比投资更宏观，辩证看待各类事件也更容易。”谈及哲学，他非常推荐卡尔·波普尔的《科学发现的逻辑》和《开放社会及其敌人》，尤其是书中提到的凡事不可被证实，只可被证伪这一点，与投资非常相似，进步是在不断发现错误中取得的，更高的收益率也是通过少犯错来一步一步实现的。

清醒的人，历久弥坚。李晓星还习惯每天翻看行业内TOP50基金经理产品净值，研究他们每一阶段季报的调仓动向，以此反思自身是否有理解不到位的情况。“仔细分析后也经常能得到一些启发。”他说。

对于今年以来A股市场的种种变化，他并不悲观。“历史数据显示，A股走势与经济相关性并不大，与流动性则高度相关。因此，在当前流动性足够的背景下，能从市场中找到许多投资机会，例如云计算、线上娱乐、必选消费等都表现出很强的逆周期属性，权益基金在一季度整体表现也并不差。”

当前来看，符合景气度向上的主要有科技和消费两大板块。李晓星表示，科技股中，看好以消费电子、电动车为主的外需类，科技、计算机、半导体等5G领域，以及光伏等新能源板块三大类；而消费板块中，看好可选消费和必选消费，以及部分农业后周期标的。对于医药类标的，他认为当前总体估值偏高，透支了未来1-2年的业绩，在其组合中的配置比例并不高。

银华富裕主题混合

焦巍：让自己配得上好公司

□本报记者 张凌之

“如果非要我用一个指标进行选股，我会选择ROE（净资产收益率），那些ROE能常年持续稳定在20%以上的公司都是好公司。”这是沃伦·巴菲特选股时最爱的指标。

面对A股数千家上市公司，焦巍也会作出同样的选择。“所有的好公司，一定会反映在盈利能力上，而体现盈利能力最简单的指标就是ROE。”他说。

也正是因为持有了这些好公司，2019年焦巍管理的银华富裕主题混合基金荣获“三年期混合型金牛基金”，这也是该基金第七次摘得金牛奖。

“军功章”的一半属于他那些与投资“无关”的时光。在焦巍看来，投资之外，无论是读书还是与伟大企业家交流，都是不断训练自己的反应能力和格局认知能力，让自己配得上这些好公司。

三个指标挖掘好公司

“我始终认为投资分为两部分，首先就是要找到好公司，然后不断修炼，让自己配得上它们。”对焦巍的采访从他如何看待投资开始。

什么是好公司？

在焦巍看来，所有的好公司，一定会反映在盈利能力上。“我不太关注在业绩很差，但我认为未来空间很好的股票，而更愿意去买历史业绩已经证明自己的股票，而证明自己，最简单的指标就是ROE。”

在此基础上，要进入焦巍的公司库，这只股票还需要具备三个条件：一是格局，战略格局好，持续性强，可以长期给投资者带来稳定回报；二是增速，盈利增速在15%以

上；三是估值，“我会有一个15、20原则，我的重仓股如果连续三年ROE能够稳定在15%以上，我希望其可以达到20%的增速，如果ROE水平可以达到20%，说明是一家非常牛的公司，我可以容忍它的增速在15%。但这个ROE不是高杠杆带来的。”他强调。

符合这三个指标的好公司从哪里挖掘？

在焦巍看来，“稳定的投资容易出现在消费和医药行业，因为它的格局相对比较稳定。此外，科技板块肯定能出现伟大的公司，从美国科技公司的发展看，一般会出现科技消费类的公司以及掌握核心技术的公司。”

事实上，焦巍的持仓也主要集中在消费和医药股。“这是我认为长期能胜出的领域，也是我的兴趣所在。”他说，“无论市场如何变幻，我只选择赚自己能力范围内的钱。”

在焦巍的持仓中，还有少量的科技股。“科技也是我的兴趣所在，但我不会重仓持有。”他坦言，“科技股有一定的研究门槛，而我并非理工科出身，科技行业的变化也确实很快。”

尽管手握一篮子好公司，在当前的市场环境下，焦巍仍作了最坏的打算。“今年全球市场的形势都很险恶，但A股在险恶的环境下走出了全球最牛的市场，即便如此，你可以有乐观主义者的情绪，但必须有悲观主义者的打算，悲观主义者往往有更充分的准备。”焦巍说，“目前我会相对保留一点仓位，此外，我对股票的苛刻度增加了。”

不过，长期来看，焦巍仍十分看好中国的权益市场。“我的个人资产基本全都在自己的基金里。”他说。

与投资“无关”的一半时光

找到好公司后，如何让自己配得上它们？在焦巍眼中，修炼自己靠的是那一半与投资无关的时光。

“现在我用一半时间研究公司，一半时间去做和投资无关的事。”在焦巍看来，投资最终比的是投资经理对问题长期的反应能力和对格局的把握，这就需要投资经理去做和投资无关的事情，这些看似与投资无关的事，恰恰可以训练自己的反应能力和格局认知能力。

在看似就是投资一部分的公司调研中，焦巍往往看的不是被投公司的发展与布局，最让他着迷的是企业家的所思所想。在他看来，“了解公司更多时候把握的是短期的东西，但对短期机会的把握对长期都是一种损害。”

从伟大的企业家身上，焦巍找到了一个关键词，那就是：专注。“那些伟大的企业家，往往都表现出超乎常人的专注。”他说，“很多聪明的人并没有获得天资所赋予他的，就是因为他们总是在变换赛道。”

在这些伟大的企业家中，焦巍最佩服的是任正非。“在他身上，我看到的是专业、情怀和格局以及长远的眼光。”他说。

和伟大企业家对焦巍的影响一样，读书同样让他远离短期噪音。“我现在看历史书比较多，透过历史，你会发现人性是善变的，有时可以把一个人捧到天上，有时又能把一个人踩到脚底。市场对一个公司又何尝不是如此。因此，在投资中要摒弃那些躁动的情绪，长远地看待公司 and 市场。”

“投资到最后就是一种时间的变现，作为一个投资者，要努力在应对变老的过程中保持智慧。而读书就变得非常重要。”焦巍说。



焦巍，博士学位。曾就职于中国银行海南分行、湘财荷银基金管理有限公司、平安大华基金管理有限公司、大成基金管理有限公司、信达澳银基金管理有限公司、平安信托有限责任公司，于2018年10月加入银华基金，现任投资管理一部基金经理。自2018年12月27日起担任银华富裕主题混合型证券投资基金的基金经理。