

安信基金聂世林:

攻守兼备 均衡配置 在长跑中胜出

□本报记者 张焕购



防守也很重要

加入安信基金后,一路从研究员成长为基金经理,如今管理的产品获取了优异历史业绩,聂世林是安信基金旗下人才培养的典范。

“我属于偏均衡风格的基金经理。投资除了要懂得进攻外,防守也很重要。”聂世林坦言,在一定程度上,他认为防守更能体现基金经理的水平。

进攻,即选股的框架和思路。在聂世林的选股框架中,除了传统的财务分析,还会注意以下几方面:

一是理解企业商业模式,选择具备长期投资价值的好公司。聂世林认为这是好的投资的起点。

如何找到好公司?他的方法是,从产品或者服务入手,深刻理解公司的运营模式。“通俗地说,就是弄明白这个公司到底是怎么赚钱的,赚钱的模式是不是可持续,未来会不会产生稳定的现金流。”

在聂世林看来,价值投资是一种思维方式,其本质上是对一个企业的价值进行评估,把未来的自有现金流估算出来。只有在深入了解企业商业模式的本质之后,才有可能对企业未来长期战略做相对靠谱的判断。

“通常来说,我比较偏好商业模式相对简单清晰、更容易把握的公司。”同时,聂世林表示,“在研究的时候,视角要更长一点。”

二是看人,也就是要对企业的管理层与核心人员进行观察和研究。

“投资最终是投人。”聂世林表示,如果管理层或者企业文化能给人留下比较深刻的好印象,他会愿意接受相对更高的估值溢价。无论是在中国还是海外,好的企业通常都有一个比较出色的企业家,或者是一个好的管理层。

聂世林援引巴菲特与芒格投资的案例说,两位大师投资的所有企业都是由他们高度认可的人在经营和管理,这些企业家不论是道德水平还是管理水平都非常出色。一个好的企业家,即使是在一个非常传统的行业,也能做出非常显著的超额收益。

“真正好的企业家通常都非常务实,他永远在路上,永远在给你解决问题。”聂世林说。

三是把握企业的竞争优势,这是筛选优质企业的重要指标。聂世林表示:“判断企业的竞争优势,我相对重视两点:一是垄断,二是可复制。”

首先,对于“垄断”,聂世林指出,狭义的垄断就是拥有别人没有的,自然而然能够获得很多超额收益。而他青睐的是广义的垄断,这其中包含更多元素,不仅仅是你有而别人没有,也包括别人有的也不如你的好。这种广义垄断,体现在生产的良品率中,例如生物药的研发、芯片的设计等,具有一定技术壁垒的公司,聂世林都归于具有偏广义的垄断性竞争优势。

其次,对于“可复制”,聂世林阐释,这是指公司有能力将自己的产品和服务快速进行低成本扩张,从而带来龙头地位的巩固。这种特质在某些行业(如互联网行业)就非常明显。如4G诞生之后,带来了畅快的游戏与视频体验,但后续的移动支付又取代了现金;再如在电商时代,又催生出电商直播。一路走来,其中的巨头公司成长很快,且“护城河”越来越宽。

聂世林相信,在5G时代,不仅会诞生目前预期中的车联网、自动驾驶、云游戏等新业态,当网速达到一定量级的时候,有可能诞生出此前完全预想不到的一些新玩法,这其中就蕴藏着巨大的投资机遇。

聂世林,上海交通大学经济学硕士,12年行业从业经历。历任安信证券资产管理部行业研究员、证券投资部行业研究员,安信基金研究部研究员、基金投资部基金经理助理,现任安信基金权益投资部基金经理。

追求超越市场的认知

作为一名偏均衡风格的投资选手,聂世林的组合在2015年以来的几轮牛熊更迭中都保持了稳健增长的态势。

聂世林表示,在市场追踪热点并不困难,例如大家都知道今年市场追捧的行业是医药和科技。假如一个基金经理愿意赌,完全可以用很高的仓位来押宝那些热门行业的公司,在一定期间内或许净值表现很不错,但一旦市场回调,其回撤也很大。“我不是激进的人,我更愿意保持一种均衡的状态。”聂世林表示。

运动方面,聂世林最大的爱好就是跑步。“我倾向于在长跑过程中达到中上的成绩,这是我自己设定的一个基本原则。投资也是一样,除了进攻,防守也很重要。”

谈到自身组合的风控方法,聂世林总结有三个。

一是控制仓位。但从长期来看,通过加减仓的方式来应对市场风险,基本上是对错各半,对于整个组合的超额收益贡献基本为零。因此,聂世林除市场大级别的牛熊转换时会调整仓位外,一般不花时间在仓位的择时上。

二是行业分散。通过适当的行业分散配置,刻意保持每一板块的上限比例。在聂世林的持仓里,即使再看好的板块,通常也会设置20%左右的持仓上限。“这种做法能够使组合在市场下跌时,不会与整个市场发生特别显著的共振。”

三是找到最优质个股。“从长期的角度来看,控制市场风险最有效的方式其实还是

找到好的个股。”聂世林表示。

假如能够重仓一些真正长期价值股,无论宏观环境怎么变化,外部环境怎么干扰,这些优质个股最终能够带领组合穿越牛熊。因此,聂世林大部分的精力是放在自下而上寻找优质个股上。

总体而言,进攻与防守构成了自身的投资框架,聂世林希望在两者间找到动态的均衡。从投资目标来看,聂世林对自己的要求是“在长跑的过程中,尽量跑到中上游的水平。”

为了实现这一目标,聂世林坚持深入研究,追求超越市场的认知。

在聂世林看来,一个基金经理的超额收益,很大程度来自于他与市场多数人的认知差。当一个行业或者公司机会来临时,早期必然很难说服多数人认同,这时候差异就体现出来。如果基金经理对这个行业认知是靠前的,他将敢于建仓甚至敢重仓,其他基金经理可能会等待,做右侧交易,因为这样更保险。

“从无人知晓到路人皆知的过程,我认为就是一只股票超额收益最重要的来源,这也是风险最小、收益最丰厚的一个阶段。”聂世林表示。

因此,聂世林坦言,一定要通过深入的研究,建立有一定认知优势的领域,他要求自己不断拓宽能力圈,尽力把握超额收益。对于自身尚不具备认知优势的行业和领域,聂世林会依靠安信基金强大的研究团队以及卖方与产业资源,吸收融入进自身的体系并进行深入研究。

长期看好大消费与科技板块

“我长期看好的赛道是大消费、医药和科技。”聂世林表示。看好大消费与医药有两个最核心的假设点:第一个是中国居民财富未来会不断增长,尽管未来GDP增速可能会趋缓,但确定的是居民财富会不断累积;第二个是中国目前城市仍处于分层级的状态,每个层级城市的居民消费得到满足的程度不一样。随着每个层级城市居民财富的不断积累,都会想追求更好的生活品质,比如对教育的追求,对寿险主动性的购买。在消费升级的大逻辑下,有很多公司面临着好的成长机会。

至于医药领域,聂世林指出,这也与居民财富和购买力增强息息相关。很重要的一点是,我国人口老龄化趋势是不以任何人的意志为转移的,长期来看,这种趋势会逐渐显露,所以大消费、医药的长期机会非常稳固。

此外,聂世林认为科技领域也存在丰富的投资机会,原因在于中国过去拉动经济增长的“三驾马车”——投资、出口和消费,目前均面临一定的压力。“整个经济面临新旧动能的转化,新动能的培育自然而然能够提高整个社会生产力,而这主要依靠科技。”聂世林指出,全世界的历史证明,只有靠更新的生产力才有可能拉动整个经济进一步发展。

聂世林认为,在科技领域,两大行业非常有潜力:一是5G,一是新能源汽车。这两个行业无论是在政策、市场还是在技术领域,中国都具备优势,且都拥有一批好公

司。因此,未来这两个行业会有相当大的发展远景。

落实到投资上,聂世林提示,不能把传统的投资框架直接套用到新的科技领域,如不能以传统车企的分析框架,去理解美股全球电动车龙头企业的价值。

谈到当前市场,聂世林指出,创业板注册制有望增强市场活力。从中期维度来看,在经济新旧动能转换期,直接融资占比不断提升,高新技术企业通过上市融资获得资本支持,加大研发投入,逐步形成核心技术能力。这其中必然会诞生一批具备国际竞争力的公司,这也是长期看好科技股的底层逻辑。

与此同时,市场流动性持续宽松,传统的基建和“新基建”(5G)一并发力,新能源汽车、集成电路等新动能也不断蓄力,积极因素慢慢积累。消费端虽然增速承压,但中长期韧性十足,国内市场空间巨大。此外,外资持续流入、整体市场估值合理,这些非公司基本面的因素也对投资相对有利。

“我们认为,对待市场一定要有底线思维,不能因短期压力而过于悲观。”

值得一提的是,由聂世林拟任基金经理的安信成长动力一年持有混合基金,将于7月30日起正式发行。

在新基金的行业配置上,聂世林将自下而上选择个股。新兴产业方面,聂世林表示,半导体、5G和新能源汽车是未来几年持续重点研究和关注的方向,看好竞争格局清晰的细分行业龙头。