

机动灵活 守正出奇 广发基金策略投资部打造“特种小分队”

今年前三季度，沪深300涨幅为11.98%，标准股票型基金和偏股混合型基金平均收益率分别达到34.47%和37.17%。在震荡起伏的结构性市场中，股票投资能力出色的基金管理公司取得了良好的超额收益。据银华证券统计，广发基金旗下16只主动权益基金收益率超过50%，7只基金收益率超过70%。

优秀业绩的背后，是广发基金在锤炼主动管理能力方面的持续努力。作为行业领先的资产管理公司，广发基金较早按照基金经理的能力圈和投资风格进行分组，用心打造价值、成

长、策略等多元风格体系，让基金经理专注在能力圈内进行投资。

如果说价值、成长是传统的常规作战部队，策略投资或许可以用“特种小分队”来描述；作为整体，他们“打法灵活”、“战术多元”，善于在复杂的市场行情中“一招制敌”；作为个体，每位基金经理各有专长、配合紧密，在互补和协同中凝聚了团队的力量。

“队长”李巍常年聚焦TMT、高端制造、医药生物三大赛道，是价值成长派的科技股猎手；数学博士苗宇是团队的实力担当，从“追风少年”到沉淀于消费领域深耕细作；吴兴武精通医药领

域，独门绝技打通了行业与市场之间的隔阂；罗洋深谙周期股背后的运行逻辑，挖掘周期成长的投资机会；段涛是深度的成长股爱好者，对于挖掘黑马“富有激情”。

“凡战者，以正合，以奇胜。”广发基金策略投资部这支“特种小分队”，在波动的市场中不断锤炼实践能力，并取得优异成绩。银河证券统计显示，截至9月30日，策略投资部管理的7只产品前三季收益率超过50%，4只产品收益率超过70%，跻身全市场主动权益基金TOP50名单。最近2年，旗下6只产品实现净值翻番。



广发基金策略投资部总经理 李巍

北京大学理学硕士，15年证券从业经历，9年投资管理经验。2010年进入广发基金投资管理部，目前担任广发基金策略投资部总经理，管理广发制造业精选、广发新兴产业、广发科创主题3年封闭等基金。



苗宇

吴兴武

罗洋

段涛

李巍：“千锤百炼”的成长股猎手

“如果知道我会死在哪里，那我将永远不去那个地方。”谈及如何在投资的长跑中取胜，查理·芒格如是说。要知道投资的“死亡地”在哪？对投资人而言，必须经过市场一轮又一轮的历练。

李巍入行已有15年，其中有9年公募基金管理经验，擅长在价值的基础上挖掘优质成长股。由他管理的广发新兴产业精选，前十大重仓股都是成长股，但成长的行业 and 方向，覆盖广泛：既有TMT、高端制造、医药生物的新兴成长股，也有建筑、服装等传统行业的龙头公司。

银河证券统计显示，截至9月30日，广发新兴产业近两年、近三年回报分别为148.72%、125.70%，在灵活配置型基金（股票上下限0-95%）中排名第13/429位和第13/306位。自2016年1月29日成立以来累计回报182.8%，年化回报达到24.91%，获得银河证券三年期五星评价。

打造投资的“护城河”
李巍在圈内被称为“科技股猎手”。每一轮的科技行情，他都是先锋型选手。以广发科创主题3年封闭为例，该基金成立于2019年6月11日，过去一年回报82.1%，在7只同类基金（封闭式科创主题基金）中排名第1，成立以来累计回报89.93%，年化回报

63.37%。

靓丽的成绩单并非一蹴而就，背后是一位专业投资者对价值投资孜孜不倦的探索。

李巍是一个好奇心强、对生活充满热情的人，他在生活中尤其热爱研究新技术和新鲜事物。进入投资行业之后，他一直抱着一个朴素的理念，就是要找到社会和产业发展趋势当中的成长型公司，而其中大多数都是技术型企业。

“我始终坚信投资回报来源于企业价值增长，尤其是利润增长带来的价值增长。”作为从业多年的老将，李巍也是一名长期投资的信奉者，他认为，长期投资基本面优秀的企业，可以分享其利润增长和价值增长所带来的市值增长。

至于如何提高投资的成功率，李巍的策略是专注于寻找“高胜率+高赔率”的标的，他会通过对于赔率和胜率的考量，尽量提高组合的性价比，达到赔率和胜率都处于比较好的状态。

“相比短期的静态估值，行业的发展方向、商业模式、企业自身创造价值的能力更加重要。”李巍认为，成长行业确实很难找到“便宜货”，基金经理能做的是沉下心来做好研究，找到那些不断创造价值的企业，通过优秀企业的成长力量来穿越周期波动。

“我的组合有一个很大的特点，就是企业的竞争结构足够好，EPS不断提升，我才会买成重仓。”苗宇说，他选股会尤为关注供给结构、核心竞争力，好的竞争格局非常重要，决定了利润的持续性和稳定性。

“早年做投资时，我最看重的是公司未来三年的盈利增速，要求有20%-30%

的增长，如果能达到50%以上更好。当时，评估企业价值的维度相对单一，对企业的商业模式、自由现金流等关注度不够。”李巍坦言。

2016年至2018年，是成长股持续调整的年份。即使选择了行业中最优秀的公司，股票表现也可能不尽如人意。为此，李巍对投资体系进行反思。他发现，企业增长充满不确定性，判断一个公司未来的复合增长率并不容易。如果把增长看得太重，很容易犯错误，给组合带来比较大的波动。

经过深刻反思，李巍对选股体系进行优化，从四个维度甄选有质量的成长。“盈利能力、盈利质量、成长性都可以用财务指标量化，再通过生命周期、商业模式、管理层的能力、治理结构等偏定性的东西来提升对不确定性的判断。”李巍说。

最近两年，成长风格盛行，基本面优质的成长股获得资金的高度关注，估值大幅提升。如何在基本面和估值之间平衡，是摆在基金经理面前的一道选择题。

“相比短期的静态估值，行业的发展方向、商业模式、企业自身创造价值的能力更加重要。”李巍认为，成长行业确实很难找到“便宜货”，基金经理能做的是沉下心来做好研究，找到那些不断创造价值的企业，通过优秀企业的成长力量来穿越周期波动。

吴兴武：将研究转化为业绩 用全市场思维投资医药股

吴兴武是一位典型而又非典型的医药基金经理。

说他典型，是因为他有着专业的医药学历背景，本科学化学，硕士学生物，在创新药领域有着专业的见解和丰富的研究资源；而要说非典型，则是因为他同时也是一位管理全市场基金的基金经理，除了广发医疗保健之外，他还管理了广发轮动配置，更加开阔的眼界让他以往能够跳出行业局限，用全市场的思维去做投资，获得超额收益。

银河及Wind数据显示，截至9月30日，吴兴武自2018年10月16日管理广发医疗保健A以来，累计回报205.24%，超越业绩比较基准达到152.43%。近两年，该基金以172.23%的累计回报在18只医药医疗健康行业股票型基金中排名首位。

在投资上，吴兴武会首选大概率比较好的赛道，再从中挖掘出好公司，他认为，好公司最关键的指标就是企业的核心竞争力和护城河不够深。“我会选择护城河深、赛道长的公司，从认知层面或理念层面，我觉得持续性比成长性更加重要。”吴兴武指出。

吴兴武也是一位管理全市场基金的基金经理，与一般行业基金经理更偏爱于高成长公司不同，丰富的市场投资经历让他更看重企业增长的本质，他对企业增速不快的容忍度比较高，这种底气也是源于吴兴武在投资的底仓框架上更加完善。

一旦找到符合标准的好公司，吴兴武愿意进行长期而持续的跟踪研究，坚定持有。“长期投资带来的超额收益远比交易要强，我不愿意在交易上出现太多的损耗，耐心和等待带来的惊喜和收获往往更加丰厚。”从广发医疗保健的基金季报来看，吴兴武的持股周期较长，股票换手率较低。在其管理的7个季度中，前十大重仓股均以创新能力强的细分行业龙头为主，有5只股票持有长达7个季度，另有4只股票被持有4至

6个季度。

用概率和赔率的思维做配置

吴兴武喜欢下棋，下棋考验的是全局观，在构建组合的时候，他同样也是一个有着全局思维的基金经理。

在组合配置时，他会做很多层面的考量，包括股票的长期基本面、阶段性估值、市场对它的认知程度以及这只股票在组合里应该占多大权重比较合适。“股票是概率和赔率的体现，我会根据股票的概率和赔率来分配其在组合中的占比。”吴兴武说。

具体赔率和概率如何确定？吴兴武指出，首先是股票的长期价值或长期看好的程度，这是决定仓位的最重要因素，长期价值越突出，它在基础盘中所占比例就越高。其次是估值，随着估值的上升，会逐步降低持仓比例，但不会一次性全部卖掉，清仓的前提一定是对股票的长期判断发生了改变。

对于医药行业的投资，吴兴武指出，核心的一点是要规避政策风险，尽量选取受政策影响较小的细分领域，在这些领域里面选取优质企业重点研究。具体而言，他长期看好医药领域的三个赛道：一是创新药及相关产业链，二是医疗服务机构，三是高端医疗器械。

罗洋：野百合也有春天，守候周期中的高ROE企业

周期股的黄金时代已经过去，在这个追逐高成长与高回报的时代，周期股似乎已经成为被遗忘的野百合。然而，对广发策略优选基金经理罗洋来说，在周期行业中淘金，却是另一门守正出奇的功夫。

罗洋是从业10年的资深基金经理，曾从事3年多周期行业研究，5年绝对收益投资，1年多公募基金投资。在他的身上，有两个独特的标签：一是周期研究背景，二是绝对收益资金管理经验。“我是做绝对收益出身，不太喜欢波动。”罗洋对记者说，他更重视投资中的安全边际，

在高ROE行业中寻找确定性机会

“一千个读者眼中有一千个哈姆雷特”，对于价值投资，不同的投资者也有自己不同的解读。罗洋认为，市场参与者对价值投资的理解也是与时俱进，但坚持价值投资有三点非常重要。

第一，赛道有好坏之分，重视长期高ROE行业；第二，市场逃不开周期，以均值回归作为基本假设，警惕“这次不一样”的想法；第三，确定性比弹性更重要，深度研究白马比找黑马更重要。这三点也成为罗洋投资中的准绳。

罗洋对高ROE行业有着特别的偏爱，他指出，ROE是综合评价一家企业盈利能力的最佳指标，也是直接关乎投资者收益的指标。一家企业能维持高ROE，代表公司从生产、销售、经营、技术、服务、市场占有率等各层面汇聚的综合绩效非常优异，股东因此才能获得较高的投资回报。

罗洋发现，在A股市场，长期高ROE行业和市场权重最大的几个行业高度重叠，主要包括银行、保险、食品、医药和家电，要在市场长跑中胜出，基金经理必须对这几个行业有着深入的研究。基于这一思路，接手广发策略优选之后，罗洋在组合构建上采取均衡配置的方式，参考每个行业在沪深300中的自然权重，做到相对均衡配置。

超额收益源自对企业的深度研究

在过去6年多的投资实践中，罗洋在选

与广发基金策略投资部的其它四位基金经理交流一圈，让记者印象最深刻的，莫过于他们对股海近乎一致的评价——“黑马股挖掘机”。

但段涛更愿意称自己为“深度成长股爱好者”。他是费雪的铁粉，费雪曾经说过，“我不喜欢把时间浪费到赚许多次小钱上面，我需要的是巨大的回报，为此我愿意等待。”这也是段涛的投资理想，找到能真正成长为伟大企业的公司，并从一开始就抓住它。

今年5月，段涛被提拔为基金经理，管理广发利鑫混合。在组合的十大重仓股当中，既有消费、医药行业的白马股、龙头股，也有不少“黑马股”出没。

数据指标寻找真正的成长股

段涛是团队中较为年轻的基金经理，他在2015年入行担任医药行业研究员，两年后进入广发基金，先后担任医药行业研究员、消费研究组组长，当时就给基金经理推荐了不少具有“黑马”潜质的医药成长股。

“我是一个深度的选股型选手，偏好选择真正的成长股，喜欢不断进化、能持续长大的公司。”段涛说，真正成长为大市值公司的企业都有一定规律：比如赛道好、竞争力强、管理层优秀，但最核心的一条是这些公司在不断进化，不断打破过去固有的想法、组织架构和模式，提前进行战略布局和储备，最终通过很强的执行力兑现业绩。

喜欢寻找高ROE的企业，做确定性的投资。

Wind数据显示，2019年5月22日，他接手管理广发策略优选，截至2020年9月30日的任职回报为60.36%，相比业绩比较基准的超额收益达40个百分点，组合配置以日常消费、金融、材料、信息技术、房地产、医疗保健为主，周期持仓特点比较明显。

在高ROE行业中寻找确定性机会

“一千个读者眼中有一千个哈姆雷特”，对于价值投资，不同的投资者也有自己不同的解读。罗洋认为，市场参与者对价值投资的理解也是与时俱进，但坚持价值投资有三点非常重要。

第一，赛道有好坏之分，重视长期高ROE行业；第二，市场逃不开周期，以均值回归作为基本假设，警惕“这次不一样”的想法；第三，确定性比弹性更重要，深度研究白马比找黑马更重要。这三点也成为罗洋投资中的准绳。

罗洋对高ROE行业有着特别的偏爱，他指出，ROE是综合评价一家企业盈利能力的最佳指标，也是直接关乎投资者收益的指标。一家企业能维持高ROE，代表公司从生产、销售、经营、技术、服务、市场占有率等各层面汇聚的综合绩效非常优异，股东因此才能获得较高的投资回报。

罗洋发现，在A股市场，长期高ROE行业和市场权重最大的几个行业高度重叠，主要包括银行、保险、食品、医药和家电，要在市场长跑中胜出，基金经理必须对这几个行业有着深入的研究。基于这一思路，接手广发策略优选之后，罗洋在组合构建上采取均衡配置的方式，参考每个行业在沪深300中的自然权重，做到相对均衡配置。

超额收益源自对企业的深度研究

在过去6年多的投资实践中，罗洋在选

与广发基金策略投资部的其它四位基金经理交流一圈，让记者印象最深刻的，莫过于他们对股海近乎一致的评价——“黑马股挖掘机”。

但段涛更愿意称自己为“深度成长股爱好者”。他是费雪的铁粉，费雪曾经说过，“我不喜欢把时间浪费到赚许多次小钱上面，我需要的是巨大的回报，为此我愿意等待。”这也是段涛的投资理想，找到能真正成长为伟大企业的公司，并从一开始就抓住它。

今年5月，段涛被提拔为基金经理，管理广发利鑫混合。在组合的十大重仓股当中，既有消费、医药行业的白马股、龙头股，也有不少“黑马股”出没。

数据指标寻找真正的成长股

段涛是团队中较为年轻的基金经理，他在2015年入行担任医药行业研究员，两年后进入广发基金，先后担任医药行业研究员、消费研究组组长，当时就给基金经理推荐了不少具有“黑马”潜质的医药成长股。

“我是一个深度的选股型选手，偏好选择真正的成长股，喜欢不断进化、能持续长大的公司。”段涛说，真正成长为大市值公司的企业都有一定规律：比如赛道好、竞争力强、管理层优秀，但最核心的一条是这些公司在不断进化，不断打破过去固有的想法、组织架构和模式，提前进行战略布局和储备，最终通过很强的执行力兑现业绩。

股上都体现出“高胜率”的特点，他的前十大重仓股中有不少持有期超过5个季度。在均衡配置的基础上，选好股票并长期持有，是罗洋获得超额收益的主要来源。

“我觉得胜率高的时候才会出手，否则宁愿放弃不做。”罗洋对记者说，企业增长的确定性比弹性更为重要，深度理解白马比找黑马更重要。找到一个十倍股固然令人开心，但少犯错是投资中更重要的事。

组合的构建是基金经理价值观、能力圈的直接体现。查阅广发策略优选的持仓，主要包括两类品种：一类是高ROE企业，包括银行、地产、家电、白酒、医药等，单一行业的比例一般不超过15%；另一类是ROE改善的周期行业，主要是景气度处于上行阶段的成长股，如2018年底超配的养殖和光伏，2019年底超配的LED和面板。

在很多基金经理看来，周期股的盈利能力持续性和稳定性相对较差，股价波动加大，投资机会很难把握。那么，罗洋是如何在波动中找到Alpha？

罗洋介绍，第一步是找到偏周期性行业当中的周期成长股，即周期性行业中受益于行业的增长，收入增速、规模增长领先的公司，并且在行业供需格局较差时作为底仓配置逐步买入。这也是打造安全垫的过程。

第二步则是跟踪供给变化，从自下而上微观或中观的角度寻找行业供需格局发生边际变化，景气度周期可能到来的标的，在机会来临的时候进行适当超配，寻找超额收益。2019年底罗洋超配了LED和面板，就是基于这一逻辑，通过高胜率手段，在不同时期抓住机会，做到超额收益的增强。

超额收益源自对企业的深度研究

在过去6年多的投资实践中，罗洋在选

与广发基金策略投资部的其它四位基金经理交流一圈，让记者印象最深刻的，莫过于他们对股海近乎一致的评价——“黑马股挖掘机”。

但段涛更愿意称自己为“深度成长股爱好者”。他是费雪的铁粉，费雪曾经说过，“我不喜欢把时间浪费到赚许多次小钱上面，我需要的是巨大的回报，为此我愿意等待。”这也是段涛的投资理想，找到能真正成长为伟大企业的公司，并从一开始就抓住它。

今年5月，段涛被提拔为基金经理，管理广发利鑫混合。在组合的十大重仓股当中，既有消费、医药行业的白马股、龙头股，也有不少“黑马股”出没。

数据指标寻找真正的成长股

段涛是团队中较为年轻的基金经理，他在2015年入行担任医药行业研究员，两年后进入广发基金，先后担任医药行业研究员、消费研究组组长，当时就给基金经理推荐了不少具有“黑马”潜质的医药成长股。

“我是一个深度的选股型选手，偏好选择真正的成长股，喜欢不断进化、能持续长大的公司。”段涛说，真正成长为大市值公司的企业都有一定规律：比如赛道好、竞争力强、管理层优秀，但最核心的一条是这些公司在不断进化，不断打破过去固有的想法、组织架构和模式，提前进行战略布局和储备，最终通过很强的执行力兑现业绩。

苗宇：从“追风少年”到长期主义的坚实拥趸

投资是科学还是艺术？

在数学博士出身的苗宇看来，投资当中科学的成分更多，不能把艺术成分过分夸大。投资中的科学就是基金经理的研究方法，经过长期数学思维训练的苗宇，更擅长通过严谨的逻辑推理，动态评估企业的长期价值。

从2015年2月独立管理基金以来，苗宇经历过牛市的疯狂和熊市的落寞，在市场的起伏落荡中，不断领悟价值投资的真谛。经过五年多的投资实践，他从一名曾经的“追风少年”沉淀为价值股的长期拥趸，形成了一套“长期主义、估值保护、适度多元”的投资风格。

Wind数据显示，截至9月30日，苗宇管理的广发竞争优势5年多来录得174.89%的回报率，任职年化回报为19.70%。另据银河证券统计，截至9月30日，广发竞争优势近5年累计回报为161.11%，在88只同类基金（基准股票比例为30%-60%的灵活配置型基金）排名第5，获得银河证券三年期和五年期五星评级。

投资的“十二字格言”

在2008年全球金融风暴的惊涛骇浪中，苗宇进入广发基金，成为了一名周期研

究员。2010年，随着周期股的黄金时代落下帷幕，苗宇投身于成长股的研究，如消费、医药、TMT等。

2015年2月，苗宇开始独立管理基金。顺应“互联网+”主题投资的热潮，他采用产业趋势投资方法，成为那波移动互联网浪潮中的“追风少年”，他管理的广发竞争优势也在当年上涨70.61%。

2015年下半年，市场大幅回调让苗宇开始重新思考投资的本质。“产业趋势投资的方法会让组合波动很大，我还是希望能把投资这个事业做得更加长久。”苗宇说，投资本质上是寻找Alpha，他希望投资组合的标的是竞争力不断提升、能够长期跟踪和研究的公司。

2016年下半年，通过对投资框架的调整，苗宇专注于在稳定成长类行业中寻找好公司，并形成了自己的一套“十二字”投资风格：长期主义、估值保护、适度多元。

长期主义，就是在投资中将眼光放得长远一些，不在意短期业绩的变化，伴随企业成长，赚企业成长的钱。估值保护，就是估值要合适，不买估值太高的东西，除非其核心竞争力特别突出。适度多元，即组合的收益来源相对多元化，适度对组合做一些分散，

“不把鸡蛋放在同一个篮子里”。

聚焦医药和消费

苗宇每隔一段时间就会看不同的书，最近高瓴资本张磊在《价值》一书中提到的“长期主义”让他别有感触。

“所有的人都在说投资赛道，但其实我们买的不是赛道，而是企业，即便是同一赛道，企业也是千差万别的。”苗宇说，我们需要动态跟踪企业的价值，看企业的长期竞争力是否在加强。

从苗宇的持仓情况可以发现，消费和医药是他聚焦的两大方向，他提出了三点长期看好的核心逻辑。第一，这两个行业已经被证明是长期比较好的赛道，国内外都出现过很多优秀的公司。其二，这些企业财务表现良好，能带来长期稳定的复合回报。第三，从更长期的角度来说，中国的消费、医药都有广阔的成长空间。

“我的组合有一个很大的特点，就是企业的竞争结构足够好，EPS不断提升，我才会买成重仓。”苗宇说，他选股会尤为关注供给结构、核心竞争力，好的竞争格局非常重要，决定了利润的持续性和稳定性。

如何将研究转化为业绩？

医药行业基金是基金投资领域中的专业赛道，近年来创新药领域的崛起，对基金经理的专业性也提出更高的要求。

“创新药需要对体类靶点进行识别，如果没有学过生物可能都不知道靶点是什么意思。”吴兴武说，化学和生物专业的背景一方面有助于他对创新药的理解，另一方面，也让他能够更直