

方正富邦基金崔建波：

把握全局 做“老江湖”中的一名“新秀”

□本报记者 王宇露



崔建波，方正富邦基金首席投资官。具有多年投研经验，10年公募基金经理从业经历，历任北方国际信托股份有限公司投资部信托投资经理、高级投资经理等职务。2009年11月至2020年5月就职于新华基金，出任基金经理、权益部总监、投资总监、副总经理。2020年6月加入方正富邦基金。

既赚公司的钱 也赚市场的钱

在与这位基金业“老江湖”的交流中，让记者印象最深的，莫过于他对多年来市场变化的深刻理解。

“以前，我从比较长期的维度，比如5年、10年来看公司，可选择的机会比较多，从持仓来看变化也会更丰富一些。而现在，整个市场也在发生变化，近两年来基本上就是结构性机会。”崔建波认为，这背后是整个中国经济结构的根本性变化。

他解释道，10年前，市场最好的行业都是和投资相关的，金融、地产、有色、工程机械等，都属于当时的成长行业。而在2016年、2017年之后，从中国经济发展阶段和政策层面来看，过去那种靠经济刺激、投资驱动的经济已经发生根本性变化。最近5年可以很明显看到，中国经济向产业升级方向的转型，高端制造和消费服务业，逐渐成为推动经济增长的两大引擎。

“最近两年，从大环境来讲有两个主要特征：一是经济中低速增长，二是全球利率趋势性下降。在这样的背景下，整个市场并没有太大的机会，特别是从2015年之后，上证指数最高也没有超过3500点，指数的波动比以前小很多。而与经济变化相关的方向，比如代表高端制造的科技，以及消费和服务业，成为市场结构性行情的两个核心方向，这些行业成为成长性最好的行业，与10年前发生了根本变化。这是与经济发展阶段、大环境变化密切相关的。”崔建波表示。

从宏观向中观、微观推演来看，在这样的环境下，结构性行情成为近两年来的主

要趋势，最优质的公司估值不断提升，根本逻辑就在于利率下行和经济中低速增长，使资金对优质资产的稀缺性定价越来越高。他表示，“最近几年，其实估值对股价的提升占据主导作用，业绩可能是次要因素，这种情况从2017年之后就格外明显，这个核心逻辑到现在仍在延续，并继续主导市场。”

很多“自下而上”风格的基金经理，都会强调要赚公司发展的钱。而崔建波表示，他不但要赚公司的钱，还要赚市场的钱。“有时候，一些行业或公司明显被高估，能看出这样的高估值一定难以维持，但可能股价就是会涨到那样的高位。即使在这种情况下，市场再疯狂，我也能应付，能在市场当中获得更高收益，这就是我的追求。”

崔建波表示，不同的阶段市场有不同的主导因素，产业的、行业的、大环境的因素都不尽相同，但身处其中难以判断对错与否，即使看到有泡沫存在，有的钱还是要赚的。“但我永远要把自己放在一个安全的位置。一方面，需要做超前判断；另一方面，关乎投资技巧，可以通过提高分散度、逐步兑现等技巧来实现，因为你永远不知道市场会‘疯狂’到什么程度。”

在崔建波看来，要做到这些，需要时刻保持对市场变化的敏锐度。“这个行业其实就是专注，每天有那么多的信息需要去吸收、分析，还要通过独立思考得出最后判断，没有足够的专注和勤奋，是做不好保持对市场的敏感度的。”

看好互联网和品牌消费行业

崔建波认为，从资金的转移中也能看出市场变化的端倪。“以前房地产在居民的资产配置中占比高达80%左右。而现在在70多万亿元的居民存款，正加速向金融资产转移，特别是向资本市场的配置来转移。在低利率环境下，理财产品收益率甚至不足年化3%，而基金每年还有10%左右的年化收益率，因此资本市场的配置价值凸显。”

在行业上，崔建波看好与经济变化相关的科技和消费方向，比如代表高端制造的科技以及消费和服务业。具体来说，崔建波看好新能源汽车、互联网、云计算、半导体，以及消费领域的国产化妆品、部分食品饮料等行业。“从赛道上来讲，主要就是技术创新、产品创新，以及进口替代、国产化这两条逻辑，其实近年来多数的成长股都符合这些逻辑。”他表示。

崔建波举例称，技术创新方向，智能手机就是一个显著的案例，产品创新包括原产品线的延展和创新，平台型企业在这个方向的优势会更明显；进口替代与国产化，包括半导体、华为产业链等，消费行业里包括奢侈品、化妆品的国产化等。此外，医药行业其实也符合国产替代逻辑，包括器械、CSO、检测试剂等。

崔建波认为，A股当中逻辑最强的还是互联网、品牌消费等行业中具有产品线延展能力的平台型公司，这也是他最关注的两个方向。

崔建波表示，这些行业长期向上的趋势比较明确，长期机会较好，唯一的问题就是长期和短期估值博弈，短期估值涨高了就会跌下来，波动较大。对此，崔建波戏言自己采取了“白+黑”的策略，在每个行业配置逻辑较清晰的白马公司，获取一部分稳定收益，在此基础上，通过分析捕捉可能成为“黑马”的企业，获取向上的收益弹性。

对于近期市场上比较热门的“顺周期”板块，崔建波则表示并不看好其投资机会。“经济的变化是趋势性的，从国外走过的路径也可以证明。周期股的机会在于政策刺激，但从经济结构基础、政策环境来看，现在已经不存在相应的逻辑和基础了，内外因素都不具备。”

崔建波认为，做好投资重要的在于理解并抓住所有的关键要害。“就像华容道，只要站在你的必经之路上，就能决定成败。投资也一样，决定市场的公司就那十几家，把这些公司都了解清楚，基本上就能把握市场脉搏。”

崔建波坦言，现在很多新生代投资人非常优秀，既精力充沛，又有对新事物的超强学习能力和理解能力，包括像对互联网新技术、游戏行业的理解等。所有行业都不断有新技术、新方法出现，与“后浪”竞争，只靠经验优势是行不通的，因此需要不断地学习，更需要夜以继日的勤奋，时刻保持一名“新秀”的心态。

自上而下 把握全局

历经三轮牛熊周期，十余年的投资管理和逐步养成的投资习惯，促使崔建波形成先看大方向、自上而下把握全局的投研风格。

“对我来讲，最核心的就是把握全局。我要把整个市场看清楚，把对市场有影响的各方面因素、环境想清楚、想明白。”谈及自己的投研体系和投资策略，崔建波如是说。“其他投资人可能更多是讲策略，而我习惯自上而下先把市场及其影响因素看清楚。”

崔建波举例称，首先是经济，经济的好坏决定市场整体盈利；其次是货币政策、利率的走向；第三是市场整体估值水平。此外，对于中国来说，还有政策方面的影响，政策更多是对市场投资者风险偏好起一定作用。崔建波认为，想清楚、分析清楚这些影响因素，就可以对市场有一个比较清晰的判断。“当所有因素都指向同一个结论，你就肯定不会犯太大的错误。”他表示。

对市场有了整体的判断之后，接下来就是进行行业的比较，决定具体配置方向。崔建波称，对于买方策略主要就是解决两个问题：第一，市场看好还是看坏？这决定基金的仓位水平。第二，如果有机会，应该配置什么方向？这需要对三十几个行业进行充分的比较论证，从市场空间、景气度、增速等各个方面、多个指标进行衡量，选出好的配置方向，即景气度较好、未来空间大的行业。“用年轻基金经理的话来说，就是选出‘好赛道’”。

选好赛道之后，接下来就是构建投资组合，也就是选择“好公司”。崔建波认为，所谓“好公司”的定义，对每个投资人来说侧重点并不一样，虽然最终都会体现在盈利能力上，但得到这一结果的过程各不相同。

“行业地位、技术、管理团队等各方面因素，综合形成一个公司在行业当中的盈利能力、定价和溢价能力。一个优秀的公司能够从报表数据中发现，但研究不能仅限于此，还要去研究促成这种结果的因素，比如其竞争力是怎样形成的？是技术因素还是团队因素？每个行业、每个公司都应如此研究。研究的方法基本相通，主要是做筛选、调研，与上市公司、产业链上下游、管理团队等进行充分交流。”他表示。

崔建波称，无论结论怎样，都要有依据，有推导的过程。在推导过程中，要有充分的探讨。“我以前做绝对收益，控制风险是放在首位的，也就是所谓的回撤。”