

东方基金李瑞:

保持“锐”度 追求产业趋势的变与不变

□本报记者 李惠敏



李瑞,东方基金权益投资部总经理,投资决策委员会委员,中国人民大学汉青研究院金融学硕士,11年证券从业经历,2011年7月加盟东方基金,现任东方新能源汽车混合基金经理。

保持敏锐度

在刚刚过去的2021年,东方新能源汽车混合基金关注度较高,基金经理李瑞在2021年板块轮动加剧的市场中脱颖而出。东方新能源混合的规模在一年内增长至224亿元。

这是李瑞担任基金经理以来的第四个年头。管理规模突破200亿元后,带给他更多的是对投资以及如何为基民负责的思考。“肯定有压力,也有过整晚睡不着觉的时候,投资是一场修行,的确是这样,这个过程痛并快乐着,需要不断自我反省。需要坚持长期主义,也要保持专注,抵制诱惑,同时要不断学习保持进化。”谈及这一年的投资感受,李瑞感触颇多。

在这一严密的投资框架下,李瑞管理的东方新能源汽车混合基金取得了亮眼业绩。根据该基金定期报告,东方新能源汽车混合基金规模从2019年末的0.88亿元增长至2020年末的47亿元,截至2021年12月31日,最新规模达到224亿元。

跻身百亿基金经理后,李瑞表示这是能源革命的产业红利,在感谢持有人信任的同时,也时刻提醒自己勤勉笃行。在他看来,基金经理的使命是帮助基民找到好的行业,并在其中找到好的公司,为基民分享行业及企业发展的红利。这如何实现?“决定股票价格的因素很多,与传统的成熟行业不同,新能源车行业本身属于典型的新兴行业,变化快、革新多,投资的压力和难度较大,基金经理需要做的就是化繁为简,在框架性和完整性下找主要矛盾,尤其是行业发展不同阶段下的核心变量,这需要基金经理对行业保持敏感和锐度,才有机会获得超额收益。”

数理统计专业出身的李瑞将其比作一个函数。“其中有很多自变量,关注因子以及因子与因子之间

的关系。”李瑞指出,“行业变化很快,需要颗粒度做得越来越细,跟踪越来越紧密。”

“分析清楚哪些因素是不变的,比如产业趋势、差异化竞争、降本增效等;哪些是在变化的,比如爆款车型、产品周期、目标客户群体等。坚守不变的东西,在变化里寻找新机会。”李瑞如是说。“我很看重新能源汽车个股的选择,景气度的跟踪是基础,重点是寻找阿尔法,这是我们超额收益的主要来源。”

李瑞构建的组合一直秉持着更优质、变化更大、供需关系更好的特征。他介绍,最好的公司是组合的基石;变化最大的公司需要持续验证,变化可能来自技术、管理、产品、成本等诸多方面,最好有多重变化形成共振;供需关系最好的公司则出现在供需缺口拐点或供需缺口扩大的情形下,在此情况下边际供需缺口带来的价格弹性巨大。“这三方面在持仓中的比重会根据行业变化进行动态调整。”李瑞强调。

新技术方向或成新能源车行业关注重点

岁末年初,市场风格再度剧烈转换。站在宏观角度展望经济,李瑞认为,2022年国内经济增速回落压力加大,地产投资下滑,但高端制造投资或将维持较高增速。价格方面,预计今年PPI回落、CPI回升,通胀剪刀差收窄。政策方面,财政政策蓄力加码,货币宽松预期增强,信用则有望逐步筑底回升。从A股盈利增速来看,权益市场有望先抑后扬。

历史上信用企稳期间,金融板块率先企稳,价值、大盘风格占优,反转类机会值得关注,包括金融地产、大众品、计算机、通信、部分机械等。而信用企稳之后,在剩余流动性比较充足的背景下,成长类主导产业将会有较大弹性。

消费板块也是今年重要的结构性机会。经历了去年的深度调整,李瑞认为,当前消费板块投资性价比逐步显现。随着托底经济的政策频出、改善全球疫情的医学手段提升,预计2022年消费板块或逐渐走出阴霾。展望2022年,看好PPI向CPI传导逻辑下的涨价板块、新兴消费板块、出行板块和估值性价比逐渐显现的龙头公司。

对于新能源车板块,他表示,需顺应结构、供需、新技术等行业变化趋势选股,重点跟踪格局、盈利,寻

找增速超越行业的个股。因供需缺口导致2021年价格大幅上涨的情况在2022年或将缓解,价格或许不是2022年的主要矛盾,核心在于新技术方向。

“有别于去年,新能源板块大多数环节供需紧张或在2022年逐步缓解,仅剩部分扩产周期更长、受到设备限制的环节仍然偏紧。此外,2022年是新技术集中落地之年,新技术的方向和变化也或许会成为主要的发展变量。”

李瑞还着重关注能源革命带来的新基建、部分高端制造领域。“科技制造板块从景气度周期和行业增速看,有些细分领域还是有较高性价比的。”在科技制造领域,他主要看好汽车电动化、智能化、电网信息化、信创等投资主线。

除新能源车外,汽车智能化亦是李瑞及团队极为重视的方向。“目前汽车产业的动力源泉正在由‘马力’迈向‘算力。’”李瑞认为,国内的智能手机产业链是跟随者,企业多是承接部分重资产制造业,具有强烈的周期属性;而新能源车产业链中国企业不再是跟随者,而是定义者和开创者。智能汽车时代,具备核心技术的中国汽车电子企业,蕴含着比当年智能手机更大的机遇。

中观产业趋势与短期景气度结合

谦逊低调、逻辑缜密是东方基金权益投资部总经理李瑞给人的第一印象。在接受采访时,每个问题他都仔细推敲并给予具有逻辑性的反馈。这与他读书时数理统计的专业相关,也与东方基金投研文化强调高强度和高密度的案头和调研,强调数据密不可分。

基于这一点,在介绍自身投资逻辑时,李瑞将其总结概括为中观产业趋势和景气度相结合的投资。整体投资框架从中长期视角出发,通过中观行业比较,基于中长期产业趋势,叠加短期产业景气度,自下而上选择成长性、确定性、持续性、增长质量都好的公司。“当然这四者同时满足是可遇不可求的,很多时候需要次优选择。”他说。

简单用一句话来讲,就是尊重产业趋势,选择优质公司。

回溯这一投资框架的形成,李瑞表示与宏观背景存在很大关系。“自上而下与自下而上相结合是自己一直坚持的投资框架,但从当前宏观背景而言,经济和政策普遍是预调或微调,波动小,跨度短,自上而下的有效性有所降低。”他解释道,“这意味着在当前宏观经济下,必须寻找中观产业中增速更快的行业。”

在此过程中,到底该如何观察产业趋势?在李瑞看来,需要建立产业、周期以及边际三大思维。

第一是产业思维。二级市场的影响因素很多,但本质矛盾来自于产业变化,尤其是新兴产业的变化。

第二是周期思维。判断产业或产品生命周期所处的阶段。“小周期来自人性,有不可预测性,需要尽量把握,但大周期是具有非常强的客观规律的。”他说。

第三是边际思维。这是结合产业和周期后,回到二级投资的思维。“股票和实业最大的不同在于边际思维,股票市场对边际变化敏感性更高。比如在供给成本曲线陡峭化的行业,供需缺口的小幅变化,会导致产品价格巨大波动,股价的弹性更大。同时,估值的魅力也是股票的魅力,而估值的基础来自对公司基本面的判断,包括成长性、持续性、确定性以及增长质量。所以归根到底估值是基于公司的长期判断,这一判断需要做前瞻和深入的研究。”

在中观产业趋势的判断上,还需结合短期景气度。“这两者必须结合。很多行业都具备中长期产业趋势,但并不具备短期爆发这一特性,两者兼具的行业更是凤毛麟角。”在他看来,新能源车则属于两者都具备的行业。

筛选标的时,还需具备好生意、好商业模式、好团队三大特征。“好生意代表公司具有内生真实需求,契合时代潮流,有足够的空间和强大的壁垒;好商业模式代表能双赢或多赢,且最终能体现在财务报表中;好团队则追溯核心团队的过往业绩,发现其价值观、战略力、执行力等。”他表示。