

合远基金总经理管华雨:

## 根植时代 精选成长

□本报记者 王辉



## 与时俱进 精选标的

作为大学期间攻读金融专业的“学院派”投资者,管华雨早年就积累了较为丰富的投资经历。“我大学读的是金融专业,本专业的毕业生通常的去向是证券、保险、银行等金融机构。硕士研究生二年级时,我在国泰君安投行部实习过一段时间,接触了很多证券方面的知识,感觉这个行业对专业能力要求高、挑战多,有较大发挥主观能动性的空间。因此,在2002年硕士毕业后,我就加入了申万证券投资部。”谈到为何迈入投资行业时,管华雨娓娓道来。

“我对自己的概括可能是一个根植时代、精选成长的价值投资者吧。”对于自身的投资哲学,管华雨如此表示。多年来,管华雨的投资能力,在资管圈颇受投资人以及同业人士的认可,他却谦虚地表示,其中并没有什么特别神奇的地方。

管华雨称,从投资的底层逻辑上看,格雷厄姆开创价值投资流派已经接近100年,一些具代表性投资者的长期历史业绩证明价值投资之路是行得通的,并且也是大概率可成功复制的。“价值投资核心理念是靠企业价值创造,以实实在在的利润支撑市值增长去获利,显然是一个双赢的思路。这与我做人做事追求多赢的理念不谋而合。”管华雨表示。

管华雨还认为,投资组合的构建要和经济所处阶段以及时代发展特征相吻合。在他看来,“与时俱进”主要体现在两个方面。一是中国经济体量大,增速较高,成长性行业和股票的投资机会比较丰富。在过去多年及未来

较长时间内,以合理的价格买入成长性企业,有更大的概率获取较高收益。二是中国经济增长速度快,所带动的产业转变速度也快。能够找到未来三、五年价值创造较快、质量较好的企业,对组合创造收益非常有优势。“更何况一些明星企业,可能只是流星而非恒星。”因此,即使遵循价值投资的方法,也要与时俱进,观察社会和产业的变化。

对于“精选”,他进一步表示,资本市场对不同景气阶段的子行业以及不同核心竞争力的企业进行估值时,会有极大的伸缩性。精选成长,首先是通过前瞻分析和行业比较,找准未来一个阶段的优势景气子行业,充分借助行业上升的推力;其次是甄别出未来的优质龙头企业,合理把握其“估值准绳”,通过陪伴企业快速、高质量的价值创造过程,分享市值扩张成果。

对于自身的“选股秘笈”,管华雨表示,选择好公司主要有四方面标准:一是公司要处于长期成长性行业;二是在商业模式上不存在明显瑕疵;三是公司必须是龙头企业且治理结构优良,特别是管理层需要有比较出众的格局和能力,有可追溯可证明的历史经营记录和诚信度;四是标的公司在未来一两年内景气度相对较好。此外,管华雨还透露,以往他选择个股的市值,200亿元-1000亿元的企业会更多一些。这其中的原因在于,一方面公司市值越大,通常增长就会放缓;另一方面,市值特别小的企业抗风险能力相对偏弱,经营方面的不确定性也更大。

管华雨,有20年证券、基金从业经验。2005年至2010年,在信诚基金工作。2010年,进入交银施罗德基金投资部,历任基金经理、权益投资总监、研究总监。2015年6月,加盟彤源投资,先后任总经理、基金经理。2022年3月,创立合远基金,担任总经理。

## 构建“成长共享”的私募平台

对于此次开创新的投资事业,管华雨表示,资管行业有着良好的前景,已成为各界的共识。他一直希望能建立起一家求真务实、长久纯粹地做资管事业的私募平台,为持有人持续创造价值。从目前来看,私募行业的竞争,越来越从核心人员的比拼,上升到团队综合实力的竞争。因此,合远基金将在公司文化和价值观、治理结构、产品设计、投研管理、运营服务、合规风控等各方面尽量精益求精。

对于新公司未来的发展愿景,可以用一个词来概括,那就是“成长共享”,其中主要包含三个层面。

第一层面,与持有人共同成长。要全力做好投研,良好的净值曲线是资管公司生存发展的根本。他表示,希望持有人能够长期陪伴公司成长,并且在此过程中有扎扎实实的收益。第二层面,公司内部共同成长。新公司将建立扁平、高效、公平的管理和分配机制,让大家有收获、有成长、心情愉悦,充分实现公司和员工和谐发展。第三层面,与外部共同成长。新公司将和合作机构相互扶持,共同成长;同时积极承担相应的社会责任,为资管行业的健康发展尽力。

在投研团队和投研体系的打造上,管华雨进一步表示,新公司将寻找对投研有强烈兴趣、投资理念相近的优秀人才加盟,不断提升投研人员的产业研究和财务金融知识积累,注重实地调研和思考总结,在统一的框架和投研工作制度内发挥各自的长处。在行业覆盖上,会构建一定数量的研究员队伍,覆盖长期机会显著的主要成长行业,同时吸收主要卖方、专家库的研究成果,提高研究广度和效率。在公司管理上,会以扁平化、尊重专业、平等沟通的方式开展工作,提升效率。

对于过往十几年的投资组合波动控制经验,管华雨进一步表示,会在五个方面进行把控。第一,深入研究,持续跟踪产业和企业,规避错公司、资金发生永久性损失的风险;第二,具备一定的全球视野,不能对明显的“灰犀牛”风险因素视而不见;第三,合理把握估值区间,而不是跟随市场在狂热和悲观之间摇摆;第四,合理确定单个行业的配置上限,不做赌博式投资;第五,如果净值出现大幅波动,就必须有相应的操作纪律。管华雨还表示,未来随着金融对冲工具的完善,也会考虑增加对冲工具的使用。

## A股或重拾升势

进入2022年,A股市场出现较大波动。管华雨表示,2022年对A股的大致判断是“今年上半年处于震荡调整期,下半年可能出现转机”。

管华雨称,2022年上半年市场面临的大环境主要是我国经济逐渐企稳、海外货币政策正常化、高成长行业估值需要消化。上半年市场大概率震荡企稳,下半年A股有走出区间震荡、重拾慢牛升势的契机。

管华雨进一步强调,A股和海外市场有一定的联动性,但中国具备较强的“内循环”基础,防御海外市场冲击的能力较强。2020年以来,因为疫情防控效果的差异,中国的经济政策和海外相比具有一定程度的“不同步性”,因此未来A股市场运行具有一定的独立性。

尽管今年以来价值股表现领先成长股,但管华雨坚持认为,在本轮市场调整以后,先进制造业和科技创新领域中的高成长性公司,未来的投资机会应该更大。

首先,中国经济在高速发展很多年后,目前正在进入中速、高质量增长阶段。这一阶段经济的特征是从做大到做强,其中主要的抓手就是先进制造和科技创新领域。提

高硬实力对中国提升全球竞争力具有战略性意义。其次,中国有非常完善的基础设施、广大的市场、庞大的工程师队伍、全球领先的制造能力,这些优势在未来很难被撼动。第三,中国的先进制造和科技创新龙头企业大多是拉动和团结了产业链上下游的一批企业,形成产业集群参与全球竞争,在不少领域都对海外同行形成了全产业链竞争优势。

在具体看好的行业方向上,管华雨认为,先进制造和科技创新领域中的不少优质股票近期调整幅度相当大。经过本轮调整以后,从较长时间维度来看,相对看好风光储能、电动车、消费电子等行业,以及与数字化、自动化、智能化相关的高端装备制造企业。

管华雨还认为,虽然不少新兴产业值得长期看好,但是从目前基本面而言,相关产业正在进入不同细分领域、不同企业明显分化的阶段。“长期竞争力突出、盈利兑现度好的企业,调整下来是机会;受到短期冲击但长期逻辑未变的,可以耐心等待;等待机会;景气驱动因素发生明显变化的企业,则需要谨慎对待。”管华雨称。