

银华基金方建：

恪守投资正道 以不变应万变

□本报记者 张凌之



方建,近十年证券从业经历,清华大学材料科学本硕博连读。曾就职于北京神农投资管理股份有限公司、南方基金管理股份有限公司,2018年5月,加入银华基金。自2018年6月20日起担任银华智荟内在价值灵活配置混合型发起式证券投资基金的基金经理,自2021年6月22日起兼任银华乐享混合型证券投资基金的基金经理,自2021年12月8日起兼任银华集成电路混合型证券投资基金的基金经理,自2022年3月31日起兼任银华新锐成长混合型证券投资基金的基金经理。

只买“微笑曲线”的两头

“我只买微笑曲线的两头,买稀缺的资源或稀缺的品牌。”对于如何找准产业方向,方建如是说。

访谈过程中,方建多次提到“波特五力模型”。“这个模型很好,但用的人却很少。”他说。

迈克尔·波特20世纪80年代初提出的这一理论认为,行业中存在着决定竞争规模和程度的五种力量,这五种力量综合起来影响着产业的吸引力以及现有企业的竞争战略决策。五种力量分别为:同行业内现有竞争者的竞争能力、潜在竞争者进入的能力、替代品的替代能力、供应商的讨价还价能力与购买者的议价能力。

选择一个行业同样要经历方建的灵魂拷问:行业空间是否足够大?是否可以形成稳定的竞争格局?“这个环节对上下游有很强的议价能力,并且很难被别人冲击,‘护城河’比较宽,它就是

很好的行业。无论是科技股还是医药股、消费股都一样。”对于品牌,方建认为,品牌就意味着规模和销量,可以对上下游议价。

截至今年一季度,方建管理的银华智荟内在价值混合基金的前十大重仓股中,有8只为新能源产业链上游的资源股。方建解释道:“大部分中游环节就是普通制造业,因为它扩产太快了,行业稍微降速一些,竞争就会变得比以前激烈,业绩会遇到一些压力,股价也遇到压力。越往后看,竞争格局的威力越明显,上游的稀缺锂资源和下游品牌,业绩表现会比以前强势很多。”

在方建看来,之所以上游资源品价格涨得太高,是因为现在太稀缺,需求太旺盛,即便行业增速稍慢一点,回归到正常,也不会暴跌。因为以前拥有比较好资源的公司成本很低,无论从产业方向、产业链的竞争格局来看,这个环节都是比较好的方向。

看好新能源行业

方建表示,从当前时点看,投资围绕在两大方向。一是新能源相关的新能源车、绿电等方向;二是国内的重大科技突破,包括半导体之类。“并不存在‘黑马’产业,也不需要看前瞻性,当下最好的两个投资方向都是刚刚起步,并且还有很大空间。”

“新能源车这个产业,从以前的补贴驱动变成现在的供需共振,这种大趋势不是任何一个小的扰动可以改变的。”方建介绍,近期国家出台了600亿元购置税减免政策补贴汽车消费,补贴的是传统汽车,没有新能源车,但新能源车的销量明显好于燃油车。一些汽车大厂,已经将规划战略转向新能源车,大船一旦掉头,就不会因为600亿元的补贴再去重新转向燃油车。事实上,600亿元的补贴还会为新能源车销售引流,有补贴后,大家都会去4S店,但进入4S店后,商家推荐的都是新能源车。“新能源车大趋势已经形成。”方建说。

目前,我国新能源车的渗透率已经接近25%,市场有声音认为,随着渗透率的提高,新能源产业链增速将逐步下降,本轮反弹

很可能是新能源的最后一波反弹。“现在担忧这个行业进入生命周期的后期还为时尚早。”透过一组数据,方建说,国内新能源车的渗透率很有可能上升到80%,即便渗透率只到50%,行业每年也有20%-30%的增长。“这是我们能看到比较少有的高速增长的行业。”

在不少业内人士看来,国内新能源车的发展已进入下半场,即从电动化向智能化转变,很多投资者的投资方向也转向智能化。但在方建看来,“经济环境较差的时候,一定是先电动化,再智能化。上半年大家成本压力都很大,为了把市占率提高,车厂首先砍掉的就是智能化。如果成本压力减小、市场和经济转暖,或者当电动化的渗透率达到50%的时候,智能化就会起来。”

在方建看来,当前市场还有两大风险,一是海外的滞胀,二是国内政策的不明朗。“在这两大风险因素明朗之前,市场可能只有结构性机会,此时,投资者更需要仔细辨别、选择细分的板块。”方建说。

不把净值曲线当生意做

“我从来不把净值曲线当生意做。把净值曲线做得漂亮有很多方法,有些我也会,但我从来不愿意去做,因为这样做是错误的,一定会牺牲业绩。如果把净值曲线当成生意来做,最后就会一直受困于这根曲线。我管理基金的核心出发点就是为基民赚最多的钱,我也是自己基金的基民。”对于投资的初心,方建如此解释。

实现初心的路有很多条,方建选择了看似最简单却最难坚持的一条。将芒格投资原则奉为圭臬的他,认为对于成长股的投资,最正宗的方法就是芒格和巴菲特的方法——以合理价格买入最优质的成长公司,并长期持有,赚公司业绩成长的钱,而非估值波动的钱。

在一般投资者看来,投资成长股最大的风险就是波动。但在方建看来,“真正的风险是你买错了方向,而不是波动。”他直言,“波动不是核心关注点,既然投资成长股,那追求的就是公司的成长性。”

“如果一家公司处于成长期,成立时间还不长,肯定会有波动。就好像一个人,当他处在少年期或者青年期,无论事业、家庭各方面的波动都很大。不像中老年人,各方面都比较稳定。投资也一样,追求越高的收益,所面对的波动也就越大。成长股的投资一定要看长做长。”方建比喻道。

“这家公司未来还有没有成长性?这个成长性是不是确定?离天花板的距离是否还很远?如果三个问题的答案都是肯定的,这样的标的对我来说就是好的成长股。”关于成长,方建追求的是未来确定的机会。“我从来不追求对一个标的看得比别人早,买得比别人早,只在乎这个公司成长的确定性,在乎比别人买得重,拿得久。”

也因此,他敢于在一只股票价格已经涨幅翻倍的情况下买入。“我一点心理障碍都没有,一家公司的过去与我无关,未来才与我有关。”在方建看来,这是做投资的关键,一个投资者如果能想清楚这个问题,就很有可能挣到钱。

研究方建管理基金的持仓轨迹,他的持仓集中在一些处于成长期,而非萌芽期或者成熟期的公司。用他的话说,重点买入处于1到N阶段的公司,科技投资本来就是爆发力强的赛道,如果再去买0到1阶段的公司,在杠杆上再加杠杆,爆发力上再加爆发力,这时候犯错的成本极高。

投资成于性格。“简单、特别能‘坐冷板凳’、不受外界干扰。”是方建对自己性格的总结。2019年到现在,他的投资方法每年都一样,没有发生过改变。“我的换手率很低,开始来银华就管2000万元,不做博弈。到现在40-50亿元的管理规模,我的换手率也很低,也不做博弈,如果以后我管理400-500亿元还是不做博弈。”

在自4月底市场开启的一轮反弹中,银华基金基金经理方建管理的银华智荟内在价值和银华乐享受到市场关注,方建也一跃成为一匹“黑马”。“在这轮反弹中您做对了什么?”面对中国证券报记者的提问,方建笃定地说:“最核心的就是我坚持住了正确的投资方向,那就是买这个市场上好的成长性资产,不挣估值波动的钱,挣公司业绩增长的钱。通过不断审视,我坚信我的投资方向是正确的,在这个投资方向中买的东西没有问题,那它的波动就不会激起我内心的涟漪,当然就可以‘看对做对’。”

这是记者第二次采访方建,距离上次采访已过去半年多,宏观经济和市场环境都发生了深刻的改变,记者试图寻找他投资方法和理念的新变化,但唯一的发现就是,他关于投资的一切都未改变。可见,世上从来就没有黑马,只有默默努力坚持等待伯乐的千里马。方建说:“科技投资就是要守正,只有守正才能出奇。”在他看来,科技投资不存在侥幸,也不存在逆袭。而他要守的“正”,包括买入最好方向里最好的公司,公司确定的成长空间,也包括不做博弈和投机,不把净值曲线当生意做。