

银华基金向伊达:

在守正与出奇之间锚定均衡点

□本报记者 张凌之 见习记者 张一雪



向伊达,硕士学位,8.5年证券从业年限,2013年2月加入银华基金,历任研究部助理研究员、行业研究员、研究组长,投资管理一部投资经理助理、基金经理助理。现任投资管理一部基金经理。自2019年12月11日起担任银华盛利混合基金经理。

“守正出奇”是银华基金基金经理向伊达在接受中国证券报记者采访时提到最多的词,这既可以形容她的职业道路,也可以形容她的投资风格。

守正,意味着要坚持,坚持自己的想法,坚持自己的道路。出奇,意味着瞄准时机,突破思维,进取制胜。向伊达一直在“守正”与“出奇”之间寻找均衡,在坚持与进取之间保持平衡,如此,得以行稳致远。

作为公募投资领域少见的女性投资人,向伊达说自己是一位更注重均衡的成长型基金经理,愿意在坚持与灵活之间不断做均衡,在本心不变的基础上拥抱自己的变化、拥抱行业的变化、拥抱时代的变化。

坚持与进阶之路

2019年管理公募基金之前,向伊达在银华基金做过研究员,也管理过专户,担任过社保基金投资经理助理,但她最想管的还是公募基金,理由很简单,也十分有情怀。“专户是让有钱人变得更富有,而公募基金哪怕只买100元、1000元,也可以让普通投资者享受到中国经济和资本市场的发展红利。”她说。

时间回溯到九年前,向伊达从校园进入职场时,手中握着的并非是一张绝佳的人场券。2013年1月,向伊达进入银华基金时,被分配到上游大宗组研究有色金属和化工产业。彼时,有色行业还是一个冷门行业,在很多人看来既不起眼,又看不到机会。

九年后,向伊达回想起这段经历,觉得刚开始工作时研究宏观上游周期的行业不失为一件好事。在这段经历中,向伊达渐渐懂得周期性思维。“不存在纯粹的成长性行业,所有的行业都有周期性。”她说,比如非常简单的经济周期、库存周期,对于科技企业来说还有自己的产品周期、创新周期、创新技术的周期,这种周期的思维方式帮助她更好地理解这些成长性行业。

扎扎实实做了两年研究员后,银华基金投资部的一位基金经理向向伊达抛出“橄榄枝”,邀请她去投资部做基金经理助理。对于一直想做基金经理的向伊达来说,这是一个很好的机会。但心动之后,向伊达婉拒了邀请,选择继续留在研究部。“我还是希望做研究员的时候可以覆盖更多行业,拓展一下自己的思维、研究范围。”

向伊达用“坚持、平衡、进取”三个词形容自己,这三个词像是一种为人处世方式由守到攻的动态演变,在坚持自己想法的同时,也关注动态的变化,权衡之后,在合适的时候出击。

向伊达将自己的风格定义为成长均衡型。不同于典型的成长风格基金经理,机会来临时重压某个赛道,猛烈进攻,而一旦回撤,可能也会很猛。曾经向伊达也试着去做这样的基金经理,但经历过一次回撤,她清醒地认识到不能再这样做了。2020年年初疫情时,向伊达把绝大部分的仓位都压在电动车和光伏上,但那一年团队的回撤也比较大。“经历这次回撤,我们认真思考了一下,觉得不能赌一两个赛道。毕竟我们是公募基金经理,为持有人管钱。”

“渗透率三阶段”守正出奇

回顾来时路,向伊达觉得自己最大的进步就是既坚持自己的一套投资框架,同时不断迭代、补充。

向伊达认为,不能赌单一赛道,也不能放低选股标准去买三、四、五线标的。2021年初,茅指数组合遭遇一波非常剧烈的回撤,向伊达的经验是,一名基金经理不管什么时候都不能放弃对个股价值的判断。“在成长型的基金经理当中,我个人算是比较看重估值的,对于回撤的思考,我们不断在迭代补充相关条件和要素。这也是自己最大的成长。”

向伊达几乎将所有的精力都放在成长行业,她将“渗透率”作为核心跟踪点,由此衍生出一套“渗透率三阶段”守正出奇的投资框架。她认为,大部分成长性行业的渗透率一般会走过三个阶段。

第一阶段是“创新导入期”,渗透率一般是个位数,行业处于初期发展阶段。此时的供给格局是“百花齐放”,很多公司会基于已有的一两点竞争优势,切入到产业链里面。初期的产业链往往呈现出“野蛮生长”状态,切入早的公司往往可以赚到钱,但在变化的竞争格局中,有些公司就会被淘汰出局。这一阶段,向伊达将其定义为好行业,其中好公司、坏公司都有。

当渗透率接近10%时,伴随着爆品出现,渗透率会加速提升,行业就进入了第二阶段——“创新爆发期”。创新爆发期的供给格局更加稳定,各个环节的龙头开始确立,并开始出现马太效应,强者恒强。向伊达将这一阶段的行业定性为“好

行业,好公司”。

随着渗透率逐渐接近60%,渗透率的提升会明显放缓,这时候行业开始进入第三阶段,即“创新成熟期”。这一阶段的供给格局往往会进一步集中,在爆发期阶段形成的各环节龙头会开始进行跨环节的兼并整合,进而出现平台型龙头或者一体化龙头。向伊达将这一阶段的行业定性为“差行业,好公司”。

向伊达最喜欢的是创新爆发期,这一阶段的行业是好行业,公司也是好公司。这时向伊达的投资策略是“守正”,重仓持有龙头公司。不过,在向伊达看来,对于“守正”的龙头公司,基金经理在80%的时间里选择都一样,可以做出差异化选择的只有20%的时间。市场对龙头股的研究也非常充分,甚至是信息爆炸的,所以向伊达会将更多精力花在导入期的行业中。

“第一阶段行业的供给格局还在变化中,一般情况下缺乏市场耳熟能详的龙头公司,市场对这种行业往往存在一定的认知差。”这时向伊达会采取“出奇”的投资策略,通过配置多只个股来参与产业链里的机会。对于第三阶段创新成熟期的行业,她一般会把握两类机会:一是景气周期的波段型机会;二是平台型龙头或者强Alpha的个股型机会。

在选择具体标的时,向伊达有一套“少高长多”的选股标准,即少投入、高定价、长生命周期、多增值。这一套选股标准的最核心出发点在于,投资最后还是选公司,除了讲产业逻辑,最终还要落实到财务指标上。

拥抱成长行业新技术变化

在向伊达看来,成长型基金经理要买的是“变化”,是能带来新技术奖赏的公司。“创新者有创新者的奖赏,谁能做出新的技术、产品,我们就认为它非常有可能在接下来的时间里享受超额收益,自然也是我们希望投的公司。”她说,“我们最喜欢买的就是变化,拥抱的都是变化。”

也正是因此,对于变化较快的半导体行业,向伊达天然会给予更多关注,也愿意花比较多的心思。去年7月以来,半导体行业持续调整。“自上而下来看,这波调整比较容易理解,因为市场担心行业大周期向下以及硬件创新放缓的问题。”不过,在她看来,“正是因为市场这种自上而下的担忧,把板块估值杀到了非常低的位置,在这种情况下,我们会非常积极地关注这个行业。”

“我们承认,从大周期角度而言,半导体行业仍处在底部偏左的位置,估值也处于底部区域。”向伊达坦言,但在她看来,受政策和半导体行业上游属性影响,半导体行业下游非常多元,也存在很多结构性机会,即使是在大周期向下的过程中,也会看到像汽车半导体、HPC这种高性能运算半导体,以及国产的半导体材料、军工半导体都有自己独立的景气线。而且,这个行业还在做技术迭代,过去这些年,每年都会新的技术出来。

对于光伏、新能源、电动车这类热门行业,向伊达也一直在关注其中的技术更新。

向伊达十分看好这一轮的光伏投资机会。她认为,今明两年不仅仅是景气周期向上的波段,更重要的是景气周期叠加了技术大年。不同于前两

年光伏行业的高度同质化竞争,今年出现了新的电池技术路线,并且更加多样化,可以在下游投资方、在电站上实现批量化的供应。“今年是变化非常大的一年,明年会延续新技术大年的逻辑,并且各家会做出差异化。我们最害怕出现行业内公司同质化的情况,那这个行业必然会比较惨烈。率先做出技术领先的差异化产品的公司自然也会有超额收益。”

过去两个月,新能源车成为市场上的反弹“急先锋”,但近期板块却有所回调。“新能源车的行情应该还没有走完,如果用业绩来匹配它的估值,我们认为下半年还有估值切换的空间。短期涨幅较大,波动加大、震荡回调都是比较合理的。尤其是市场热点变多时,新能源车可能不会像之前那样一枝独秀。”

在整个新能源车产业链中,向伊达最看重的变化还是电池的技术迭代。“过去一年,大家感觉电池的技术迭代有些放缓,但我们觉得从今年下半年到明年,是电池技术迭代的大年,我们可以看到电池结构上的迭代。”她认为,结构的变化和材料的迭代升级会相辅相成,互相促进,呈现螺旋式上升的态势。

下半年,在关注A股流动性风险的基础上,向伊达还是会继续坚持自己的投资框架。“虽然可能会阶段性面临一些不舒适的情况,但我们不会轻易因为短期风格、业绩的波动而换掉投资框架。面对可能出现的风险,我们采取的措施是在成长行业中更加警惕高位、高估值的股票。”