

# 国海富兰克林基金徐荔蓉: 接受投资中的不完美

□本报记者 徐金忠

徐荔蓉,中央财经大学经济学硕士,具备25年证券从业经验,15年公募基金管理经验,现任国海富兰克林基金管理有限公司总经理兼投资总监。目前管理国富中国收益混合、国富潜力组合混合、国富研究精选混合、国富价值成长一年持有期混合、国富优质企业一年持有期混合5只基金。



## 中期主义者

当人人都说长期主义的时候,徐荔蓉却说自己是中期主义者,这样的坦诚难能可贵。

在他的理解中,长期主义投资起码以10年为时限。但是在当前国内的行业环境下,这样的长期主义知易行难。徐荔蓉自认为不是这样的长期主义的践行者,因为公募基金的“负债端”——基金投资者,很少给予基金管理人这样的时限。况且在国内做投资,面对激荡的时代,过于长期反而容易对变化失去敏感,对机会失去锐度。

徐荔蓉将自己界定为中期主义者。他认为,3年到5年对于投资者和基金经理来讲,都是比较合适的投资时限。从中期主义出发,徐荔蓉介绍了自己的投资理念和投资方法。

以3年到5年为周期,纯粹的防御必然不是取胜之道。所以在徐荔蓉的投资组合中,成长是主要的配置方向。

以3年到5年为周期,徐荔蓉对于成长的理解更为立体和丰富:第一类是稳定成长,成长确定性高,但是增速中等,可持续性较强;第二类是周期成长,其成长有周期性,周期的贝塔赋予它成长性,但是市场往往容易忽视贝塔之外的阿尔法成长;第三类是高成长高估值,这类机会较难把握;第四类是可持续成长,成长速度快、估值又很便宜,这类机会可遇而不可求。

以3年到5年为周期,徐荔蓉需要在这些成长机会中顺势而为,在不同的行业和赛道中寻找优质公司和优质机会。这决定了徐荔蓉不是极致的赛道投资者,而且真正的赛道投资,在他看来这个要求颇高。

“第一,它是PE投资方法在二级市场的运用,需要较长的投资周期;第二,它需要基金经理对行业深度理解,行业、个股等都需要了然于胸。

当下市场,少有这种类型的赛道投资,多数还停留在趋势投资上。”徐荔蓉表示。

那么,如何把握成长机会、搭建投资组合?徐荔蓉的观察点聚焦在公司管理层,将管理层作为选股的第一个标准。徐荔蓉认为,因为选择了3年到5年的投资周期,投资需要锚定一个相对中长期的指标,管理层就是这样一个指标。同时,在国内经济发展、行业变化、个股分化之中,管理层通过3年到5年的周期,可以为公司奠定发展优势,或者说在3年到5年的周期中,管理层若无良好的表现,一个公司也就可以被证伪。

观察上市公司的管理层,徐荔蓉有三个方面的要求。一是专注。“我希望管理层可以专注于自己的行业,因为经营企业和我们做投资一样,有太多的诱惑,有太多赚快钱的机会。”徐荔蓉说。二是在投资周期里,管理层的利益需要跟投资者一致。徐荔蓉认为,管理层的决策受到多方面因素的制约,投资需要确保的是在3年到5年的周期中,管理层的利益与投资者一致,不至于出现过于短视或者过于长视的问题。三是管理层要有比较开放的心态和学习能力。虽然有“家长式”管理层造就成功公司的案例,但是,开放的心态和强大的学习能力是一个大概率能够造就成功公司的条件。

除了管理层,徐荔蓉还谈到了他对估值的认识。他认为,估值很多时候是一种“拇指法则”,又叫“经验法则”,是一种可用于许多情况的、简单的、经验性的、探索性的,但不是很准确的原则。正因为如此,需要对估值简单的线性演绎保持警惕。“有一个一般的规律,如果这个公司的关注度非常高,市场热度非常高,我对它的估值的安全边际要求可能反而会更严。”徐荔蓉表示。

大音希声,大象无形。从担任基金经理,到出任基金公司总经理,兼顾研究与投资,国海富兰克林基金总经理徐荔蓉游刃有余。

讲到投资,他说自己是中期主义者,以3年到5年的投资周期为出发点;他说自己不是完美主义者,所以与其面面俱到、处处争先,不如老老实实践行“田忌赛马”;他直面宏观经济变化,认为变化之中有“甜蜜拐点”到来,牛股驱动的牛市徐徐展开……

讲到管理,他说少犯错就是对,看似戏言,实有大义。对待年轻的基金经理,他看到他们令人羡慕的广阔视野,勉励他们脚踏实地,志存高远。

## 严守自己的边界

徐荔蓉说,自己在投资中并不是一个完美主义者。他认为,完美主义者在市场中会非常痛苦。“完美主义者很难和自己‘自洽’。在市场中,他们面临的挑战更多,甚至很多时候他们会认为是市场错了,而不是自己错了。所以,我不是个完美主义者。我追求模糊的正确,而不是精准的谬误。”徐荔蓉这样剖析自己。

正因为接受不完美,所以徐荔蓉在投资中严守自己的边界。他认为,市场的机会丰富多样,无法穷尽。自己在获取风险调整后收益的目标指引下,也只能捕捉部分机会,大量机会并不在自己的能力范围内。很多人可能会为此感到焦虑,但是徐荔蓉却泰然处之。

徐荔蓉提到了大家耳熟能详的田忌赛马。在他看来,投资首先需要承认自己有上等马、中等马、下等马。其次,需要悉心打造好自己的上等马、中等马、下等马。“该赢的地方一定要赢,你的上等马、中等马一定要能战胜别人,如果你的下等马再能出个黑马,那更是意外之喜。”徐荔蓉形象地表示。

徐荔蓉认为,当下投资圈很流行“补短板”的说法。但是,在他看来短板之所以成为短板,很大可能是无法补上的。“有些短板可以去补,有些

短板你得承认补不上。硬要去补效果不一定好,可能成为无效的竞争。”他表示。

接受不完美,对于徐荔蓉来说还有另一层含义。身处基金公司总经理的岗位,徐荔蓉对于公司管理也有一颗坦然的心。他认为,自己的管理方法以“少犯错”为要。在蓬勃发展的资产管理行业,与其拔苗助长,不如静待花开。“少犯错”看似简单,实则对一个管理者要求更高。他需要鉴别对与错,甚至有些时候要挑战自己的认知,因为一个人很容易认为自己是对的。他需要有开放的心态和学习的能力,“少犯错”需要博采众长、兼听则明。

这样的坦然和开放,也是徐荔蓉对于“核心资产”——投研人员的态度。作为资管行业老将,徐荔蓉认为投研人员是资管机构真正价值所在。面对新生投研力量,他很有感触。“一方面,我能看到他们广阔的视野,这让我羡慕不已;另一方面,我也希望他们脚踏实地,将广阔视野和实践结合起来。”徐荔蓉形象地表示。

徐荔蓉表示,自己年纪大了爱做人生导师,常常分享自己的经验和教训。实际上,这在需要传承的资产管理行业至关重要。

## 寻找“甜蜜拐点”

对于资本市场,徐荔蓉的观点一直清晰鲜明:中国股市已经进入牛市引领牛市的新阶段。

徐荔蓉认为,人们习惯了A股市场博弈的思维,现在到了需要跳出博弈思维来看A股的时候。在他看来,与其关注A股市场会不会有整体性牛市,不如关注A股市场有多少牛股,有多少持续增长的优质上市公司。

徐荔蓉做出这样的判断,背后有他看到的两大趋势。

第一,从全球视野来看,中国资产将会迎来系统性重估。徐荔蓉表示,一方面,今年宏观环境充满不确定性,美联储加息、中美利率倒挂、日元大幅贬值。但为什么A股和港股与欧美股市相比表现比较强劲,很重要一点就是因为中国股市和全球市场相关度比较低,而目前又被全球投资者相对低配。与此同时,优秀的公司正在不断涌出,全球投资者对中国市场的认知不断加强。外资流入、本土资金从房地产市场向股市转移、养老金等长期资金入市等因素,让他认为可以对未来的市场保持足够乐观。

第二,从上市公司角度来看,徐

荔蓉认为,很多行业和公司正在迎来“甜蜜拐点”。“过去我们的市场体量较小,经济发展到现阶段,越来越多的行业进入到‘甜蜜拐点’。许多高质量的龙头公司凭借良好的品牌号召力与稳定的质量,不用打价格战就可以提高净资产回报率,进入到市占率加速提升的阶段。逐渐让客户对略高一点的产品价格也可以接受,因为他们要的是稳定可靠的质量。参考近些年美国的牛市,重要的一点就是有一批优秀的企业和企业家在不断创新,不断从各领域涌现出来。国内一些企业很可能在不久的将来超越欧美同行,这样的公司近年来不断从各领域涌现,未来将成为市场的中流砥柱。”徐荔蓉表示。

正是基于这样的认知,徐荔蓉强调,在目前的投资中,结构重于仓位。“我们在前期市场调整中可能会发现,不少基金并未在仓位上做应对,更多的是结构上的调整。结构比仓位更重要已经是行业的共识,但是在放弃仓位的大开大合的同时,对基金经理在结构和组合上的要求更高。面对这样的挑战,基金经理需要以研究取胜、以专业立身。”徐荔蓉表示。