

长安基金林忠晶： 掘金景气度上升行业

□本报记者 李岚君

长安基金权益投资部总监林忠晶是公司权益团队的一张“王牌”。毕业于北京大学的他拥有数学和经济学双重学术背景。

从入行算起,今年已经是他在资本市场征战的第12年。在这样一位投研“老将”身上,我们能看到他对投资最纯粹的热爱和探索精神。用他的话来说,乐此不疲地投身进去,不把工作看成一种负担。“做好研究的动力来自三方面,专业、热爱、安静。专业是基础、热爱是内在驱动力、安静让我走得更远。”林忠晶说。

紧跟产业变化

“在鱼多的地方捕鱼”是投资者耳熟能详的一句话。对基金经理而言,如果用一词概括“鱼多的地方”,那应该是“景气度”。林忠晶是典型的擅长景气度投资的基金经理。对他来说,投资就是要专注于寻找景气度上升行业中最具竞争力的优秀企业,也就是寻找高景气赛道中的优质标的。

与传统的基金经理不同,林忠晶的成长路径中多了一段实业经历。入行前,林忠晶曾在中海石油气电集团担任贸易部研究员,有着深入的一线研究经历,对产业链研究也颇有心得。正是这段实业经历,强化了他的复合专业背景,塑造了他对企业内在价值、企业经营与项目投资的独特视角和见解。更广阔的能力圈使得他的投资组合能够适应不同的市场风格。

作为投资人员,林忠晶并非纸上谈兵,而是通过深入实地的考察,不辞辛劳地多次走访来获取最直接、最深入的信息,帮助他判断行业景气度。如今,林忠晶依旧喜欢亲力亲为,不仅搜集信息、调研,还通过自己搭建的模型来精选上

市公司。十几年如一日,形成了林忠晶的投资理念——从供需格局出发,寻找景气行业中具有竞争优势的企业,获取企业成长或估值提升带来的收益。

在行业选择时,林忠晶会从国家政策、产业动向、社会发展趋势、技术进步或突破四个维度着眼,定位最具景气度的行业或预期景气度上升的行业。

完成一轮行业的优选后,进入个股精选。林忠晶会寻找企业基本面与市场预期存在显著差异的投资机会。他认为,只有当“投入资本回报率”大于“借贷成本”时,才是真正有价值的业务或公司。

数据显示,林忠晶的代表作长安产业精选A近2年收益率达59.09%,位居同类基金前9%;在管产品长安鑫利优选A成立以来收益率达124.78%,年化收益率为12%;长安鑫盈A成立以来的收益率达102.06%,年化收益率为27%。

布局新能源正当时

2022年二季度,高景气产业链的估值在4月初出现较大幅度下行。随着上市公司业绩陆续



披露,市场重新评估高景气产业链个股未来业绩的修复情况,叠加政策信号明显,高景气产业链估值出现明显修复。

整体来看,林忠晶表示,市场情绪已经逐渐趋于理性。欧洲的能源和电力价格高企引发市场对欧美经济衰退的担忧,与欧美国家相比,我国的能源价格具备一定的比较优势,出口仍将具备较强的韧性。在碳中和的背景下,能源向低碳转型急速推进,预计全球光伏

林忠晶,北京大学博士,曾任安信期货有限责任公司高级分析师,中海石油气电集团有限责任公司贸易部研究员,长安基金管理有限公司产品经理、战略及产品部副总经理、量化投资部(筹)总经理、基金投资部副总经理等职位,现任长安基金权益投资部总监、基金经理。

具有数学、经济学复合背景,12年证券投资经验,7年公募基金管理经验,经历过完整牛熊周期;具有能源实业一线项目经历,对企业内在价值、企业经营与项目投资具有自己的独特见解。

市场的需求仍保持乐观。6月在政策刺激及集中交付影响下,新能源车销量高速增长,即便7月数据略有回落带来扰动,但不改趋势,新能源车产业链高景气度仍将持续。当下新能源车、光伏等高景气行业经历连续调整,估值较前期高点回落明显,投资风险收益性价比也显著提升。

现阶段,林忠晶表示,新能源细分行业仍有不少机会可以挖掘。新能源车产业链中主要看好整车及零部件、锂、正极材料、电池及电池结构;光伏产业链中主要看好硅片、电池片、储能及逆变器。

此外,伴随疫情形势好转,林忠晶认为,多种线下消费场景有望逐步恢复,餐饮、旅游、酒店、机场、航空等可能存在修复行情。中长期来看,我国具有竞争优势的制造业依然是投资主线,将长期关注新能源发电、新能源车等方向,同时积极跟进市场变化。

广发言 | 以时间的名义

广发基金王明旭：“大多数人相信X，但事实可能却是X的对立面”

东野吾吾有一本著名的小说《嫌疑人X的献身》,主人公天才的数学家喜欢出题的方式:“看起来是几何问题,其实是函数问题”。一如这本小说展现主题——貌似是推理小说,其实是爱情故事。事实上,这样似A实B的情况在我们的生活中无处不在,无论是在商业世界,还是资本市场,可能都存在类似的情景。

彼得·蒂尔在《从0到1》一书中提到过一个重要的观点:“每当我面试应聘者时,都会问这样一个问题:在什么重要问题上,你与其他人有不同看法?好的回答是这种模式:大多数人相信X,但事实却是X的对立面。”贝索斯也表达过类似的想法:“我相信,如果你要创新,你必须愿意长时间被误解。你必须采取一个非共识但正确的观点,才能打败竞争对手。”

股票投资本质上是一件“反人性”的工作,比较有趣的一点也在于它的矛盾性:最显而易见,人人赞同的观点,最终往往可能被证明是错误的。当绝大多数投资者认为某个策略或者趋势是有效和正确的时候,大概率正在临近失效的拐点。但仅仅做与市场大众反向的投资也未必就是正确的,不能为了逆向而逆向,还需要拥有正确的方向和足够的耐心。如果还想要得到更完美的结果,那就要继续寻找找到提升效率的钥匙。

信息和研究优势是投资制胜的关键因素吗?

从大众的视角来看,信息获取和研究优势对于取得好的投资业绩具有重要的作用。而在今天科技如此发达的时代,信息的获取相比过去更为便利、快捷。尤其是专业的机构投资者,拥有各式各样的信息来源,可以在第一时间获得最新的宏观行业信息、卖方的深度研究。并且,专业的卖方研究机构会为重要的买方头部机构提供更为及时和优质的服务,而买方机构也会对最新的经济走向和行业趋势进行详尽的调研以及前瞻性的研究。相比于十几年前,无论信息的数量还是时效,研究的广度和深度,都有了长足的进步和几何数量级的提升。证券投资行业的内卷程度,不身外其中,很难有那种痛彻体肤的感同身受。

不可否认,信息和研究优势,尤其是更为深度的研究,是专业机构投资者获得超越市场平均收益水平的重要基础。领先同业的快捷信息获取,基于市场或行业热点的前瞻性调研和深度研究,对于提升短期业绩有着立竿见影的效果。由此,吸引不少投资者对市场热点和短期信息趋之若鹜,这也是行业内卷程度日益激烈的重要原因之一。

但我们把视线不断拉长,中长期投资业绩跟信息和研究优势的相关性逐渐降低,直至最终消失。而从研究成果到投资效率的转化,两者之间并不存在简单的因果逻辑关系,其影响因素包括专业机构内部的团队协作,基金经理自身的投资风格以及其对于研究成果的处理能力等等。最终呈现的结果



广发基金价值投资部基金经理 王明旭

是,拥有信息和研究领先优势的大型头部机构,并不一定是整体中长期投资业绩领先的佼佼者。

就像《大而不倒》作者安德鲁·罗斯·索尔金对华尔街总结的那样:“看最及时的数据,读最深度的报告,买最昂贵的服务,做最聪明的分析,犯最幼稚的错误。”虽然不一定完全客观和正确,但至少从另一个侧面表明:信息优势和深度研究并非可以从线性角度直接推导出优异的投资业绩。

还有一个相当普遍的情况是,人们往往会把过度研究简单地等同于深度研究,会把勤奋作为获取优秀结果的必要基础。事实上,独立思考可能会更加重要。传奇基金经理约翰·邓普顿搬到巴哈马群岛远离华尔街以后,投资事业迈向巅峰。他每天只用一个小时左右,阅读从纽约寄来的过期报纸和一些关于股市的报告评论,却能在他的全球投资组合上取得傲人业绩。信息优势和深度研究不一定是投资的制胜武

器,真正重要的还是投资体系和独立思考能力。

市场中不少投资者用战术的勤奋来替代战略上的懈怠,执着于及时有效领先地获取信息,追逐当下红透市场的主题,寻找行业短期景气度的巨变。而过于关注短期因素,可能会对一些长远的影响缺乏耐心,这种方式也无可厚非,但大浪淘沙,在这条道路上取得持续成功的样本少之又少。另外,管理规模也最终成为此类策略保持业绩的重要障碍。

周期轮回和中期维度是提升确定性的有效视角

股票市场以非常复杂的体系进行运作,每个置身其中的投资者由于自身职业经历不同,都处于盲人摸象的状态,每个投资者获得的信息都相对有限。所有投资者对于各自获取信息的判断汇总导致了市场短期的随机波动。股票价格短期的波动有可能源自绝大部分投资者对于现有信息的线性外推,也有可能体现投资者对于中期经济发展的不同预期,同时还夹杂着众多投资者的情绪冲动。市场短期交易的并非未来,而是对于未来不确定性的不同认知,其波动的方向和幅度都难以判断。

当我们把视角推向中长期的维度来审视所要研究和投资的公司,无论是处在行业景气底部等待反转的周期性行业,还是行业不断扩张的头部成长性公司,我们都会对其行业周期性景气顶点、行业阶段性或者成长终局的目标市值有一个相对清晰的预期和认知。在前提假设没有发生特别重大变化的情况下,公司市值在没有接近或者达到目标,即使股价短期出现较大波动,或者公司业绩阶段性低于市场一致预期,我们持有的信心也不会轻易动摇。这就是中长期视角带来的较高确定性,并因此让我们拥有相对更为坚定的持有勇气。

不管是在宏观经济领域,还是在股票投资市场,周期轮回都是亘古不变的确定主题。周期的演变并不是简单的线性运动,但混乱和秩序的轮回交替,则像宿命一样不可避免。最为重要的一点,诚如霍华德·马克斯在《周期》中所说,“面对周期,我们或许永远不知道要去往何处,但最好明白我们身在何处。”

在股票投资中,除了要观察到高景气顺周期的众多投资者都在追逐的热点之外,可能还需要寻找那些周期底部可能逆转的投资机会。相比而言,逆向投资中困境反转的投资机会在周期中显得更为重要。在行业周期的底部,在绝大多数投资者都相信某个行业有风险的时候,他们不愿购买的意见就会把价格压制到风险很低的程度。广泛的否定意见会把风险最小化,价格里的所有乐观因素基本都被消除了。这时,就提供了价格安全的最大确定性。对于处在周期底部的行业进行分类观察,当某些行业出现明显的底部反转信号时,再结合反转的空间和持续性择优配置,这就是困境反转策略,也

是我在投资中用到的策略之一,简言之,左侧布局底部反转行业,等待业绩估值的戴维斯双击。

困境反转策略的天然劣势在于价值陷阱和投资效率问题。价值陷阱可能源于基本面的瑕疵,这需要考验深度研究和投资能力。投资效率则是一个相对麻烦的课题,很大程度上考量的是价值等待被发现的时间长度,尽管我一直在思考,但并没有找到特别好的解决办法。

“以尽可能长的眼光去看问题,尽可能远地去眺望风景”

在被市场无数次地反复虐待之后,好像拥有了很多宝贵的经验和教训,但我依然会痛苦地发现,不仅会继续犯错,并有可能重复之前的错误。就我自身的经历而言,2016年是我在投资岗位上从事账户管理的第八个年头,已经经历了三、四轮大的牛熊转换,也有说得过去的历史业绩。但依然遭遇了职业生涯非常的一次滑铁卢,更为惭愧的是,在同一个大坑里一年摔倒了两次。“虽然明白很多人生道理,但依旧过不好这一生。”这才是普通人的日常生活。

此外,在我管理账户之后相当漫长的时间里,对于短期市场热点和主题的追求乐此不疲,投资业绩也被客户认可,以至于还有沾沾自喜,这也为2016年较大的职业挫折埋下了伏笔。自此之后,我对自己的投资体系、框架和逻辑都进行了较为深刻的反思和详尽的梳理,开始慢慢学会以更长期的视角去审视要投资的公司,并构建自己的组合。所以,我其实是一个在投资上相当晚才开始有所领悟的人。

在投资的世界里,没有哪些知识会永远有效,但广泛的阅读会对取得长期还不错的业绩有很好的帮助,不要局限于投资领域,科技、社会、人文、哲学和心理学等方面的专业书籍,甚至历史和小说,都可以发现它们跟投资如此不同,却又有着千丝万缕的联系……

村上春树从30多岁开始坚持跑步,每周至少6天,每天跑10公里。从某个角度而言,这也是长期投资一个很好的参照。以他在《当我跑步时,我谈些什么》书中的一句话作为这篇小小文章的结尾:

“以尽可能长的眼光去看问题,尽可能远地去眺望风景”。

基金经理简介:王明旭,17年资管从业经验,14年投资管理经验。现任广发基金价值投资部基金经理,管理广发内需增长、广发价值优势、广发均衡优选等基金。

(风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表基金经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的,不构成任何投资建议。投资有风险,入市须谨慎。)