

上投摩根基金李德辉:

找寻成长与稳健的平衡之道

□本报记者 李岚君



李德辉,上海交通大学生物医学博士,10年投资研究经验,5年基金管理经验。2012年起担任研究员,2014年加入上投摩根,曾任TMT行业研究员、基金经理助理,2016年11月起担任基金经理。

行业分散 均衡配置

从表面上看,李德辉是典型的成长风格基金经理,其过往持仓大多集中在科技、医药、消费等厚雪长坡的赛道上。若细品则会发现,他的持仓并非成长股一统天下,还有不少偏价值的资产。总体上看,可以算得上“均衡”。

想要打造一只名副其实的“均衡”基金,不仅需要基金经理有较为广泛的能力圈,也对基金经理的主动管理能力提出了较高要求。均衡并不意味着中庸或者没有波动,而是在收益与波动间,找寻到“平衡状态”,让组合波动率和收益率更好地匹配,这也是李德辉一直追求的境界。

总体概括,李德辉会构建一个偏稳健的组合,兼顾高景气赛道和周期反转机会,但组合风格仍以成长为主,同时会动态调整行业结构,注重行业和个股的分散,力争为投资者创造长期稳健回报。

他的均衡配置技巧在于守正出奇,用战略型底仓,搭配进攻战术。所谓“守正”,即以较稳健且具有成长性的长期资产作为战略型底仓,长期持有并争取更高收益,大多集中在消费、医药、大制造等板块;“出奇”

则是搭配进攻性战术型配置,把握行业景气度变化带来的投资机会,这部分多布局在科技、新能源等领域。同时伺机而动,关注“阶段性周期向上的行业”。

李德辉在行业配置上虽然会注意分散,但不会过于分散。他希望既争取较高收益,又能利用不同行业间的负相关性降低波动。当市场出现整体性风险时,李德辉会动态调整仓位及结构,优选龙头公司,力争守住胜利果实。

在过往投资中,李德辉的表现也证明了这一点。2018年市场调整,他通过主动降低股票仓位减少净值波动。2021年一季度,李德辉的仓位整体降低,仅维持中性水平,这一方面有效降低了市场下跌带来的冲击,另一方面也把握了获取低价优质筹码的机会。

经历过市场的非理性繁荣,也见过情绪过度恐慌带来的市场冷寂,从业十年的李德辉在经历多轮牛熊后,对风险管理有着深刻的认知。“我们希望通过组合管理在上涨时把握趋势,争取收益;下跌时严控波动,守住果实。”李德辉如是说。

新能源仍是下半年投资主线

李德辉长期坚定看好中国经济长期增长带来的配置机会,在他看来,受益于中国巨大的内需市场和改革趋势,A股在消费、医药、科技、制造、金融等领域必然会走出一大批优秀企业。

展望后市,他认为,市场大概率偏向震荡,预计围绕高景气资产呈现结构性机会,其中较为看好光伏和新能源车板块。同时,三季度消费板块大概率能有较大程度修复,或有一定表现,但整体弹性不强。

值得注意的是,较少“押注”的李德辉却认为今年应该“更集中”一些。依据过往经验,李德辉注意到,当单一赛道景气度特别突出的时候,A股往往会出现投资拥挤的状况,这本质上是因为多数机构在交易当下的景气度。在他看来,2021年到现在,由于新能源是全市场稀缺的具有高景气度和高增长的赛道,“热钱”积极地涌入这个板块。

“我们都知道,未来3到5年,新能源会呈现极大的需求扩张,同时供给也会大幅增加。在短期看不清行业未来格局的情况下,板块自然会出现大幅波动。但新能源又是当下少有的需求扩张明显的行业,因此短期内市场会围绕该板块做交易。”李德辉称,“当事物已经在往一个方向发展时,在没有太多外力扭转这个趋势前,跟随趋势做些调整有其必要性。”

对于下半年的市场,李德辉表示仍看好新能源行业。他认为,新能源是当前市场少有的高景气赛道,预计仍是下半年的投资主线。但同时它具有成长行业高波动的特性,尤其是短期可能呈现较大波动。“即便短期或有波动,但不意味着产业趋势的改变,新能源从中长期来看是确定性较强的产业。”李德辉称。

对于新能源细分赛道,李德辉认为,新能源车行业的供不应求仅是短期现象。从长期来看,他会重点关注新能源车的中游产业链。“因为品牌溢价和消费属性让下游行业可能更占优势,而上游是标准的工业品,所以在短周期里上游可能盈利能力很强,但长期还是更看好下游产业链。”李德辉解释。

就光伏来看,李德辉表示,全球能源价格过高促使各国都在不断转向光伏发电,进而使得需求超预期,下半年需求环比增长预计更明显。长期来看,全球的需求可持续,同时现在光伏发电在能源占比中仍非常低,因此成长空间较大。

对于港股,在李德辉眼中,不论从横向还是纵向来看,估值已经在低位。互联网、医疗等板块的调整已不再剧烈,对科技板块的极端悲观情绪已经修复,政策底已经出现,部分板块反弹有望延续。

在成长赛道上,有众多风格迥异的选手。“成长中的稳健派”是上投摩根基金中生代基金经理李德辉的标签,也是他从业十年一直坚守的风格。一直以来,李德辉坚持在优质赛道中寻找优质成长标的,同时通过行业均衡配置和动态调整行业结构,严控组合回撤,力求获取稳定可持续的超额收益。

十年如一日,几轮牛熊下来,李德辉不断将成长之矛打磨锋利,让稳健之盾更加牢固,这就是李德辉追求的投资艺术。多年的投资积淀,扎实的研究功底,造就了他的底气。

目光长远 深度理解

风物长宜放眼量,在李德辉的眼中,成长行业一直在变,A股市场所谓高景气度的赛道也一直在变。比如,2012年至2015年是TMT行业的牛市,2021年至2022年,变成了新能源产业的“一枝独秀”。

“A股市场所谓高景气度的赛道一直在变,背后反映了产业趋势的变迁。”李德辉认为,这种趋势通常会持续两到三年,行业从零到一,再一步步到饱和,饱和之后高成长周期结束,步入成熟期,进而衰退,完成一轮行业周期。在采访过程中,李德辉反复谈及“动态调整”的概念。在投资操作中,需要不断地重新评估当下的产业趋势。因此,李德辉强调,要对成长股有深刻认知,必须理解大的产业趋势,综合行业结构、渗透率变化等因素来判断。

在产业趋势之外,判断行业估值也是基金经理投资决策的重要一环。当景气度在高的时候,估值隐含的预期很满,可一旦出现增速拐点,很容易带来“戴维斯双杀”。“当行业增长快时,有时可以给50到100倍的估值,一旦行业增速下降,又会砸到10倍估值。”李德辉称,这种“过山车”式的变化让他对高估值、高预期的标的,始终保持一定的谨慎。

在投资方法上,李德辉对于成长股的产业趋势和估值,有着更深层次的思考。在他眼中,A股在某个阶段,会对某一类资产给予比较泡沫化的估值。一般情况下,大家都用线性推理的眼光去看公司,但没有理解背后的周期性。今天毫不“性感”的周期股,当年也是成长股。现在有的成长股,或许在未来就是周期股。

李德辉在个股选择时对公司的经营质量有较高要求。首先,公司所属行业发展空间要足够大;其次,公司的经营能力要足够强,如拥有较高的净资产收益率、良好的现金流和合理的负债率等。事实上,质地卓越的公司通常有足够高的安全边际和较确定的盈利增长。因此,在投资中,李德辉往往青睐“浓眉大眼”的优质公司。一方面,这种公司成长的稳定性更强;另一方面,其抵御风险的能力也相对更强。

得益于对成长投资的深刻理解与灵活把控,李德辉在管产品中长期业绩优异。Wind数据显示,截至2022年6月30日,李德辉在管满三年的产品上投摩根科技前沿混合A、上投摩根卓越制造股票A、上投摩根智选30混合近三年回报率分别为123.30%、129.13%、123.60%,年化回报率均超过30%。其中,上投摩根科技前沿混合A自2016年11月18日李德辉管理以来,回报率达183.87%。