

广发基金吴远怡:

跟上时代变革 以“模糊正确”把握成长方向

□本报记者 万宇



吴远怡,10年证券从业经历,超过4年投资经验。现任广发基金成长投资部基金经理,管理广发科技创新混合、广发创新升级混合等产品。曾任上海申银万国证券研究所研究员,惠理基金(香港)公司高级研究员、副基金经理,中国人寿资产管理公司投资经理。

抓住产业趋势

如何把握成长?吴远怡的思想是抓住“模糊的正确”。

投资大师巴菲特曾经引用过经济学家凯恩斯的一个观点:“我宁愿模糊的正确,也不要精确的错误。”并对这一观点推崇至极。

所谓“模糊的正确”好比浓雾弥漫的丛林中的日出,你不知道身处何方,不知道前方有多少坎坷,但你知道你正面朝东方。反之“精确的错误”就像方向错误的路上确定数量的台阶,每走一步都是错误。

吴远怡有着和“模糊的正确”异曲同工的投资思想。在他看来,资本市场充满变数,股票价格涨涨跌跌,企业业绩有时候增长有时候倒退,政策变化的时点也充满不确定性,弹无虚发的精准预测根本是天方夜谭。因此,他更倾向于找到一个正确的大致范围,着重于对某一时段大方向的把握,忽略对行情性质的预判及短期数据的变化。换言之,吴远怡更希望以科学的方法拥抱不确定性、应对不确定性。

例如,他曾经重仓某港股服装企业,获得了丰厚的回报。当时的投资线索是,他观察到该企业的产品卖得很好,预判企业逐步增设分店,产品销量依然较好的确定性会很高。不过,他并没有去预测销售潮流能持续多久,企业未来几年的销量到底能有多少。“在投资中,我更看重的是变化的连贯度有多少,能否形成中长期的趋势,而不是去计算每年的变化率有多少。”吴远怡表示。

近年来,伴随着信息的爆炸性传播,科学

技术创新增速,许多行业的发展往往呈现出非线性的特征。“许多优秀企业的成长模型、盈利模型不再是线性的,可能会是以亏损、赚一元、赚五元、赚三十元这样的模式发展,金融、汽车、创新药、互联网等行业都不缺乏这样的例子。”吴远怡分析,在几何级数成长的新时代,成长的周期越来越短、业绩的爆发力越来越强,企业可能用短短几年甚至几个月就从亏损蜕变成细分子行业最赚钱的公司。

对于这类非线性成长的企业,他认为,用传统的PB-ROE或者高ROE模型很难选好成长股,需要从产业逻辑、产业趋势去把握。若从定量的角度来看,他更倾向于以胜率乘以赔率的方式去定量这种资产,同时以“模糊的正确”去定量。

对于高频数据,吴远怡则不会过于在意,他认为,对高频数据的跟踪、对颗粒度很细的跟踪,很有可能让投资陷入一个困局中。一个投资可能有100个变量,研究员对于这100个变量都要熟悉,不管是技术路径还是竞争格局、渗透率。但作为基金经理,最关键是要判断这100个变量中哪些变量是核心矛盾,是影响基本面的关键变量。

他举例说,根据中汽协发布的数据,2020年新能源车的渗透率是5.4%,到2021年12月新能源车渗透率达到19.1%,今年9月新能源车渗透率已提升至27.1%,增长是非线性的,如果能够理解这一趋势,对于把握产业的投资机会就具有重要的意义。

聚焦消费变革和新产业技术创新

得益于过去十年的研究积累,吴远怡在消费革新和制造中游的技术变革方向上,对于产业变化规律有较为深刻的理解。

“消费习惯的革新大部分是从核心城市圈向外传导,消费风潮从一线城市向二三线城市拓展,通常可以延续比较长的周期。当一个消费趋势出现时,我更倾向于买在确定性的右侧。”吴远怡阐述了他对消费革新的投资心得之一。

他举了一个例子,今年他看到身边的人都在露营,挖掘了一家市场关注度很低的露营企业,它在上半年的业绩增长约50%,其中自营品牌的增长率更高。那么,如何预判消费趋势何时会终止?吴远怡的方法是留心观察消费风潮是否下沉到三四线城市,再来评估企业的市占率和渗透率是否到了较高的水平。“当行业贝塔出现很大的下压,或者有新的流行趋势突然产生,再考虑卖。”他说。

在接受采访过程中,吴远怡谈到了消费品行业有一个有意思的现象:一个多SKU(最小存货单位)的消费品,比如火锅有很多菜品、衣服有很多款式、户外有很多装备,当多SKU的企业景气周期上行时,它的持续性往往会非常强,因为它是一揽子商品、一揽子服务、一揽子购物体验增强,通常会有几年的持续性;反之,当其周期下行时,连贯度也会很强,如果没有商业逻辑的变革,千万不能因为某个季度的突然增长而去投资。

在能源、电子、机械、电力设备等领域的投资上,吴远怡也体现了其把握“模糊的正确”的特点。“对于新兴产业,技术革新无疑是推动行业变革和前进的核心动力。但有时候基

金经理容易站在研究员的视角对每个技术的细节抠得非常细,这会消耗很多精力,甚至有可能耽误我们去看大的方向。”他表示。

吴远怡总结了新兴行业产业趋势出现变革的一些特征:一是行业发明了前沿的技术时,出现明显的期权价值。例如光伏行业中,2015年前主流的硅片技术以多晶为主,随着硅料生产工艺、拉棒工艺以及最后的切割工艺持续进步,单晶硅生产成本迅速下降,在成本和转换效率的性价比优势下,单晶硅片迅速崛起。单晶硅片的市占率从2016年的20%提升到2020年底超过90%,在此过程中单晶硅片的领军企业获得了十倍以上的投资回报。

二是当这个新技术开始产业化、下游企业开始使用,可以对企业的盈利模式进行估值时,如果下游领军企业认可了公司的技术,向公司下了订单后,会有其他企业跟进,订单的连贯度就不必太担心。

例如,一家做复合铜箔的企业不久前接到一笔大单,标志着其新技术的落地,产业化正式开始,当天该股涨停。“通过简单的市场容量计算发现复合铜箔是几百亿元的大市场,公告订单那天,其实是一个不错的买点,它已经告诉我们这个产业成熟,产品会被用到下游。”吴远怡分析,当产业变革的方向确定时,往往也是较好的布局时点。

“千万不要低估消费和技术变革带来的可持续向上周期,而是要把握产业变革的趋势,跟上时代变革,找到变革的赢家。”采访最后,谈及投资成长股的体会,吴远怡的心得是不要纠结技术细节,而是要把握产业趋势。

伟大的科学家爱迪生说过:“天才是99%的汗水加1%的灵感”。在广发基金成长投资部基金经理吴远怡的投资世界里,任何一个投资决策都要建立在大量的观察和基于事实的判断上,预测只如同那占比1%的灵感,有其无与伦比的重要性,但也万万离不开观察和事实判断。

吴远怡在接受中国证券报记者专访时表示,近年来,在科技创新、信息爆炸的时代潮流中,不少优秀的成长股表现出明显的非线性成长特征,更需要以细致入微的观察和理性的判断,去把握产业逻辑和趋势,以“模糊的正确”去指导决策,而不是抠细节的“精确的错误”。

入行十年,任职机构从券商、QFII、保险资管再到公募基金,吴远怡在投资方法上融合了多类机构投资思想的精髓,也在行业方面锤炼了兼具广度与深度的研究体系。具体而言,他先自上而下分析行业的长期趋势性机会,再从产业链中选择有望持续提升市场份额的优秀企业进行投资。Wind数据显示,吴远怡自2020年11月18日开始管理广发科技创新混合A,截至今年11月18日的任职收益率为21.92%,同期沪深300指数的跌幅超过22.33%。

全球化投资视角

作为85后基金经理,吴远怡朝气蓬勃、思维活跃、风趣幽默,如同他的个性一样,在投资上也坚定地拥抱成长股。从他的履历来看,他同时有内外资机构从业经历,曾是第一批港股通基金经理,在成长股投资方面拥有全球化的投资视角。

2011年11月,理工科毕业的吴远怡进入申银万国证券研究所,主要负责纺织服装行业的研究。随后几年,他打下了扎实的研究基本功,善于把握企业的核心竞争力。

2014年6月,吴远怡加入外资投资机构惠理基金,主要负责消费品板块的投资决策,并对其他仓位进行相应的行业投资推荐。在此阶段,吴远怡的研究覆盖面开始大幅拓宽,从A股到港股、美股,由此接触到不同市场、不同行业的成长股。

更让吴远怡获益匪浅的是,他发现,外资投资机构研究企业更注重其核心竞争力和长久性,而不是短期的数据变化。他们会注重区分这门生意是短期的景气度上行,还是属于长期经营效率很高的生意。带着这样的理念,吴远怡在研究中也更注重企业发展的可持续趋势。

三年后的2017年6月,吴远怡加入中国人寿资产管理公司担任投资经理,开始管理港股通组合,成为首批港股通基金经理之一。在此期间,吴远怡的“能力圈”有了进一步拓展。一方面,除大消费以外,他还积累了大金融、互联网、科技等不同行业的投研经验,行业“能力圈”显著拓宽。另一方面,他对港股市场的理解更为深入,对如何把握成长的机会也积累了心得。

当时,吴远怡管理的投资账户,对绝对收益和相对收益都有要求,这使得他在考虑如何获取超额收益的同时,也要兼顾组合的均衡性、波动率水平等,对于如何平衡组合的风险收益也积累了实战经验。

2020年,吴远怡加盟广发基金,随后开始管理广发科技创新混合。基金定期报告的披露,让他在成长股的挖掘能力逐步展露在大众面前。海通证券在研报中提到,吴远怡擅长自下而上挖掘黑马,敢于重仓中小市值标的,并在中游制造、TMT板块上呈现较优的选股能力。

吴远怡表示,他追求把握有较强趋势特征的行业,会对行业龙头公司做全面细致的研究,再从龙头公司出发,慢慢延展至行业上下游,选择在变化中能获得更多份额的优秀企业进行投资。