

广发基金林英睿:

# 潜心独行 打造高夏普基金样本

□本报记者 侯志红 万宇



林英睿,北京大学经济学硕士,12年证券从业经历、7.3年公募投资经验。现任广发基金价值投资部基金经理,管理广发睿毅领先、广发聚富、广发多策略等产品。

## 勾画稳健上扬曲线

一个人只有知道自己为什么出发,才能走得更加坚定。

2017年12月,加入广发基金已有一年的林英睿发行独立管理的第一只新产品——广发睿毅领先。基金名称由林英睿本人所取,寓意为“睿思明智,毅行致远”。

彼时,林英睿已经先后在瑞银证券、中欧基金、广发基金从事研究和投资工作六年有余,对A股市场的运行特征、投资者行为模式、各类策略优缺点等形成了完善的投资框架。

2018年4月,广发睿毅领先发布第一份季报。林英睿在报告中清晰地阐述了自己的中长期投资目标及采用的策略:希望通过努力,在中长期能够持续稳定地为持有人创造绝对回报。要想战胜市场,即战胜大部分的市场参与者,意味着要敢于与市场主流有偏离,因此不轻易追热点,不盲目怕冷门。

之所以制定这样的目标,是因为他观察到,过去十来年,若论复合年化收益率,沪深300指数在全球大类资产中属于相对优质的品种,而偏股型基金又较之更胜一筹,但由于整体市场和基金收益的年化波动率较高,导致夏普比率较低。

同时,有不少持有人是在某一段行情的中后期才入场,且存在追涨杀跌、交易频繁等问题,导致绝大部分持有人收益不佳,没有充分享受到主动管理型基金经理带来的阿尔法。

“作为基金经理,我们很难规划基金持有人的申赎节奏、持有期限,只能尽力构建一条波动相对低、回撤比较小、长期还不错的净值曲线。这样,无论持有人什么时候买进,只要持有有一定时间,都能有切实的获得感。这是我构建组合的出发点。”林英睿说。

核心问题是,什么样的投资策略能在高波动的市场中构建一条稳健上扬的高夏普曲线?

在反复探索中,林英睿找到了市场特征、投资策略和自身性格三者的“交汇点”,那就是均值回归策略中经典的“困境反转策略”。“投资底部反转行业在收益率端有明显的天然优点:安全边际高,赔率较高。两者结合,拉长时间来看,就有优秀的夏普比。”在2021年的基金定期报告中,林英睿这样阐述。

时光无言,却见证一切。五年弹指一挥间,广发睿毅领先交出的成绩单,证明了这一策略的有效性。截至2022年底,广发睿毅领先成立以来获得195.06%的收益率,超过业绩比较基准189.98个百分点,且无论是区间最大回撤,还是年化夏普比率,都显著优于同类产品。

“市场上永远充满各种各样的机会,任何策略如果做得很好,都能获得不错业绩。”在中生代基金经理群体中,林英睿是特立独行的存在。截至2022年末,广发睿毅领先在过去五年的持仓既没有白酒、医药等核心资产,也没有配置光伏、新能源车、军工等成长赛道,但其累计回报超过190%。

“先不想大赚多少,而是先想着不亏钱。这是我投资的出发点,也是我在投资决策中遵守的准则。”广发睿毅领先成立于2017年末,早在那个时候,林英睿就提出自己的目标不是追求最高的预期收益率,而是注重风险调整后的收益率,追求的是夏普比率最大化。

正如林英睿所描绘的那样,他以困境反转策略为抓手,用五年时间构建了一条稳健向上的净值曲线。据晨星研究统计显示,截至2022年末,广发睿毅领先自成立之日的年化回报率达到23.92%,年化夏普比率为1.46,排名均在94只积极配置一大盘均衡基金前1%。

## 捕捉逆向投资机会

买在无人问津时,卖在人声鼎沸时。困境反转策略的潜台词是与众不同,或者说“与市场对抗”。回顾过往,林英睿总结出三次偏离度超过20%的决策:2018年买养殖、2020年买煤炭、2021年买航空。

2018年初,养殖股死水一潭,当时市场流行的说法是“买什么都可以,带毛的不碰”,但林英睿捕捉到了鸡苗价格明显高于前几年的基本面信号,并顺势摸瓜,把握住了养鸡行业供给端的变化。2018年一季度开始,广发睿毅领先重仓买入多只养殖股。至二季度末,基金在农林牧渔业的配置比例超过30个百分点。在2018年熊市,这番操作使基金在一定程度上抵御住了市场下行。

2020年下半年,在市场追逐消费医药等核心资产时,林英睿又一次发现了市场未曾关注的线索——国内焦炭价格已经历了连续十轮提价,达到历史最高位置。此时的煤炭企业估值是非常便宜的。林英睿捕捉到了上中游周期品的投资机会,大举买入以煤炭和有色为代表的上游周期品。

根据海通证券数据,2020年底,广发睿毅领先组合中的煤炭和有色占比高达14.2%和16.9%。彼时,同类偏股混合型基金在这两个板块上的平均配置比例仅0.3%和2.8%。

截至2022年底,煤炭依旧是广发睿毅领先成立以来收益贡献最高的行业。经此

大捷,林英睿这位投资上的“少数派”,也成为市场关注较高的选手。

此外,林英睿对航空股的逆向重配,也引起市场关注。早在2019年,林英睿就开始关注并买入航空股。2021年下半年之后,基于经济恢复常态化的预期,他又进一步提升了仓位。广发睿毅领先2022年四季报显示,航空股在其前十大重仓股中占六席。

在林英睿看来,航空股无疑是兼具胜率和赔率的机会,是几年少见的大级别机会,因此需要配置足够的权重。其看好的逻辑,除了疫后修复,更重要的是基于航空业的供需格局变化。

2019年之前,航空业绝大多数时候处于严重供过于求的状态。而根据各家航空公司的规划,未来3-5年的预期供给增速将显著下调,大概率将超过需求增速,行业切换至供不应求状态,叠加票价改革因素,将释放出较大的业绩弹性。

资料显示,林英睿最近一次大的择时发生在去年下半年。这期间,他一路加仓,从2022年上半年以来的70%左右一路提升至90%以上。至去年四季度末,广发睿毅领先的股票仓位已达到93.56%。

在2022年三季报中,他明确写道,目前市场估值处于历史底部区域,特别是以大盘价值风格为代表的资产已经具备历史级别的性价比。在未来较长一段时间内都可能维持较高仓位。

## 丰富“Value+X”框架内涵

没有一成不变的市场,也没有一劳永逸的策略,优秀基金经理始终在坚守和进化中取得平衡。

这五年,林英睿所采用的策略也几经迭代,处于持续更新的状态。他将自己的投资框架命名为“Value+X”,Value代表了价值投资中“不变”的部分,而X则代表着“求变”的部分。

困境反转策略存在两个问题,一是价值陷阱,二是效率不足。前者是体现有没有主动管理能力的重要指标,后者则属于策略成本。

针对价值陷阱问题,林英睿先是引入了行业边际信息,其表征是行业在过去三五年内周期持续下行,但已出现基本面反转的信号,预估往后两三年有机会逆转上行;而后又引入个股质量信息,从公司三张报表之外提供关于可持续经营的刻画。引入这两大信息后,不仅投资收益率和投资效率有了增强,一定程度上也规避了尾部风险。

针对效率不高问题,林英睿认为,时间是困境反转策略天然需要支付的成本,但可以尽可能缩减这一成本。2018年以后,他开始尝试运用量化工具解决这一问题。

林英睿和量化结缘于2017年。2017年AlphaGo和柯洁的一次对弈,让他注意到人工智能对投资的意义和影响。

坊间对人工智能有句流传甚广的评

论——“人工智能就像一列火车,它临近时你听到了轰隆隆的声音,你在不断期待着它的到来。它终于到了,一闪而过,随后便远远地把你抛在身后。”

“我希望自己能在车上,不被甩下来。”那时起,林英睿过上了与各种参数、代码、模型打交道的日子。时至今日,林英睿采用的“Value+X”投资框架中已经广泛运用量化工具,用来刻画市场、挖掘机会。

2021年下半年,广发基金在林英睿所在的价值投资部成立了基本面量化研究小组。这个名为“阿尔法小分队”的小组,主要负责运用量化方法系统地挖掘阿尔法,并试图搭建一个融合主观和量化的框架体系,持续打造可解释、可复制、有容量的投资策略。

留心的投资者可能已经注意到,广发睿毅领先的2022年中报显示,基金持仓个股数目多达200多只,除了前30只重仓股,其余个股占基金资产净值的比例均在0.05%以下。这实际上是“阿尔法小分队”对于开发出的子策略在进行实盘验证。

“面临不同的市场变化及不同的约束条件,我们需要做的是不断优化迭代,在保持策略核心稳定性的同时,不断增加策略的适应性,力求给持有人更好的投资体验。”在广发睿毅领先的定期报告里,林英睿写道。