

华安合鑫董事长袁巍:

做内心诚实的价值投资者

□本报记者 刘伟杰

袁巍,深圳市华安合鑫私募证券投资基金管理有限公司董事长,具有近15年从业经历。曾担任大成基金研究员、研究组组长、大成新锐产业基金基金经理,展博投资投资总监。其2017年创立华安合鑫,是新生代主观多头基金经理中的佼佼者,获“2021年度一年期金牛私募投资经理(股票策略)”奖项。



机缘巧合踏入投资圈

投资对于袁巍而言像段“姻缘”,在适合的时间邂逅,并用适合自己的方式相伴,这更像是命运的归属,冥冥之中自有一双“大手”裹挟着他不断前行,以完成终身的守候和“修行”。

2000年,年仅16岁的袁巍如愿考入复旦大学信息与计算科学专业,而那个时代崇拜的英雄正是信息科技王者——比尔·盖茨,袁巍也不例外,从小梦想有朝一日能够成为像盖茨一样的科技精英,用科技改变世界。

凭借对数学和计算机过人的天赋,2004年本科毕业后他成为微软亚洲工程院的一名工程师,彼时的袁巍尚未接触证券投资。或许是缘分来了,工作刚满一年的袁巍手头稍有些积蓄,恰逢公司楼下有家证券营业部,在一次机缘巧合下被人拖去开了账户,却有幸“撞上”了一轮大牛市的起点。

那时的上证指数刚超过1000点,市场的狂热才刚刚开始!接触股市不久后,袁巍就用1万元赚了1万元,投资的魔力悄然在他心里潜移默化,埋下了一颗“投资梦”的种子。当得知想去基金公司工作必须硕士起步,2006年袁巍边炒股边考研,并在2007年顺利考入清华大学金融系硕士。

这些过往的经历对袁巍非常重要。他说,用一个新梦想替代儿时的梦想需要巨大的勇气,倘若做不好会自责一辈子。在清华学习时,袁巍选择的所有课程几乎都与投资相关,“同学当中我的目标最清晰,就是要去基金公司做投资。”

2009年硕士毕业后,袁巍来到

大成基金做起了研究员,凭借计算机背景的出身和出色的研究能力,不久后便担任TMT组长、基金经理助理,2013年4月挑起“大梁”成为大成新锐产业混合的“掌舵人”,并在一年多的任职期间斩获24.06%的收益率,而同期上证指数下跌近8%,这只基金在多位基金经理手中最终成长为百亿元规模。

在管理大成新锐产业混合期间,袁巍的持仓风格可谓“杀伐决断”,交易属性拉满,对个股的操作也极为犀利。根据该基金2013年年报显示,这只当年仅有1亿元规模的基金却“诞生”了买卖双边总额30亿元。他现如今核心投资理念里的“30%的技术分析”开始崭露头角。

同时,在个股的选择上也展现出对基本面的把控和独到的见解。袁巍认为,“这世界上只有一种投资,就是价值投资,成长的价值是公司最大的价值。我向往的投资是在合适的价格买入优质公司,将股票投资视同购买整体公司,通过对企业基本面深入、全面的研究,以实体回报率为标准判断公司的价值,进行适度的逆向投资,利用市场预期差来保护自己。”

袁巍表示,当你真正选到一家好公司时,它产生阿尔法收益,比做纯市场分析产生的贝塔收益回报级别大得多。

如果非要给自己贴上“标签”的话,袁巍说,“诚实”应该是最醒目的,当认识到自己错误的时候,我几乎不留恋也不自我维护,而是选择毫不犹豫斩仓走人,即使被套也不会痛苦纠结,因为“套住”的损失可以在其他地方赚回来。

16岁考入复旦大学信息与计算科学专业的袁巍,一度对数学和计算机“如痴如醉”,从小崇拜心目中的英雄比尔·盖茨,梦想用科技改变世界,因机缘巧合开了账户并“撞上”2005年A股大牛市的起点。投资的魔力和市场的狂热深深“洗礼”了这位刚满二十岁的年轻人。2007年,袁巍顺利“上岸”清华大学金融系硕士,历经无数次的拷问和安抚,踏上投资“修行”之路。

当中国证券报记者问及哪些品质对十余年来的投资工作影响最大,华安合鑫董事长袁巍直言不讳地说,一是诚实,二是敬畏心。两者最宝贵,时间越久感触越深。

袁巍认为,市场会把一个人的缺点无限放大,需要对自己的能力和决策时刻保持清醒和自知,既要敢于承认自己能力不足,专注做好“能力圈”范围内的事,还要有敢于偏离市场的勇气和逆向思维,更要能管得住欲望、经得起诱惑,常怀敬畏之心。

到底赚什么样的钱

凭借5年大型公募出色的研究和投资经历,投研范围覆盖交运、消费电子、TMT等行业,袁巍拥有深厚的公司评估和行业研究功底,也获得展博投资的青睐,并正式转战私募。

袁巍在展博投资担任基金经理、投资总监,管理国泰君安君享展博一号基金。如果说大成对他基本面的研究产生了重大影响,展博则在技术面丰富了他的“武器库”。

袁巍说,最早从学校里学的那一套价值分析,到公募基金公司里实践,我发现有时候很有效,但有时候很多问题都解释不了,它解释不了很多股票的波动。于是,“我开始寻求其他的帮助,做市场分析和趋势分析,而这个阶段我加入了展博投资。”

“在这期间我对市场分析进行了深入研究,并对此有了很深的理解,但市场一直在变化,比如2016年感觉整个市场完全变了,当时特别不适应。但回头看,发现市场确实还有很多机会。其实对于投资而言,不用理解所有机会,只要抓住有限的机会就可以做好投资、管好基金。”袁巍坦言。

2017年创立华安合鑫以来,袁巍更加深刻地认识到,在整个投资体系中,70%要基于基本面分析,30%则源于市场分析,趋势分析相结合才是最有力度的。

对于基本面的分析,袁巍尤为看重企业未来创造自由现金流的能力,他认为企业核心价值来自于企业未来持续

创造的自由现金流的折现,而基本面研究是判定这项能力的重要抓手,极度不喜欢负债高、不盈利的公司。

袁巍直言,很多经验其实都是亏钱亏出来的,后来总结发现,导致亏钱的公司都有一个特点,就是公司本身非常激进,激进使得资产负债表出现问题,导致股价下跌很多。我早年特别看重利润表,以及收入拆分、盈利拆分、价格预测、毛利率预测、盈利能力分析。但后来我慢慢觉得,资产负债表比利润表更重要。

对于如何将“自上而下”和“自下而上”相结合来选股,袁巍给出了自己的见解,“如果你有100分的精力,应该花80分在‘自下而上’把这家企业搞明白,然后再花20分在‘自上而下’,尽管‘自上而下’很重要,但它的问题一般很难回答。”

袁巍进一步表示,正如宏观经济每年都有很多人关心,但很多投资大师告诉我们,少看点宏观。我所理解的少看点宏观并不是不看宏观,而是应该着眼于中长期的宏观变化,而不是以季度甚至以月度为周期的宏观变化。

当基本面分析被奉为投资“圭臬”时,不少个股被贴上周期股、价值股、成长股之类的标签。袁巍认为,给股票贴标签是一种懒惰行为,它试图用简单的方法去刻画复杂的问题。这种思维方式的“偏见和分歧”是有区别的,偏见有时候来自于观察角度的变化和不同,而分歧往往源于对基本面推理方向和假设的不同。

做价值投资要有信仰

“十年磨一剑”。在从事基金行业投资“操盘手”的十年里,袁巍历经股市几轮牛熊,也在市场的大幅波动中磨砺成长,不断理解和掌握投资价值观和组合管理的真谛。

过去几年,华安合鑫旗下的产品业绩整体表现亮眼,得益于从矿业、海运等板块中挖掘到投资机会,而并没有重仓白酒或新能源等热门板块。

袁巍表示,投资就是不断选择摆在面前的各种机会,我们要做的就是找到更好的东西。实际上,2020年买新能源的,到2021年中旬就全卖了;2020年初选择了矿业股的投资机会,便舍弃了白酒股,事实上当年是白酒最后的绚烂。2021年对航运股的把握则源于对全球经济复苏和供应链需求迅猛攀升的考量。

2022年,华安合鑫尽管没有取得正向收益,但依然大幅领先沪深300指数。对于2022年的操作逻辑,袁巍告诉记者,一切都源于我们的投资价值观,这种价值观的背后是我们怎么理解“股票”,怎么理解“股票市场”。我们也是花了很多年时间走了很多弯路后才意识到,对这两个问题的正确回答才是做好股票投资的关键所在。

袁巍认为,在市场的极端位置,总是伴随着一些似是而非、荒诞不符合常识的故事。虽然我们无法证伪这些“鬼故事”,但这时股票市场的定价往往会给予投资者非常好的风险回报比。我们有时候只是需要恢复一些常识,看得更远一些。如果这时我们能找到一些比较好的具有安全边际的品种,我们所需要的只是更勇敢一些。

对于价值投资的信仰,袁巍表示,在大是大非面前,对长期价值投资的有效性的信仰非常重要。很多时候在大是大非面前很难用数据分析做判断。“巴菲特在疫情低点买苹果公司,我相信他也不知道新冠疫情会怎么发展,而对优秀资产穿越周期的理解可能是支持他做出这一判断的很重要的原因。”

展望今年后市,袁巍表示最看好两大行业的投资机会,分别是“中特估”和AI概念股。其中,央企目前是中国最大并且估值最低的一类资产,同时竞争壁垒清晰,资产负债表稳健,重视ROE和股东回报,是分红力度最大的一类上市公司。另外,看好AI行业对各行各业的改造,AI会给不少行业带来生产力大级别的提升,这将孕育巨大的投资回报。