

融通基金万民远:

## 以耐心之道御投资之术 追求“稳稳的幸福”

□本报记者 张韵



万民远,生物医学博士。曾任中国银河证券研究员、国海证券研究员、融通基金行业研究员、深圳前海明远睿达投资管理有限公司投资经理。2016年7月再次加入融通基金,现任融通健康产业灵活配置混合等多只产品的基金经理,在管规模超过百亿元。

## 敬畏市场 顺势而为

在长达两个多小时的访谈中,“A股专治各种不服”是万民远多次提及的一句话。

第一次提及是在谈到预期与现实不符的问题时。对于每个投资者而言,决策时都会事先设定预期,可是当预期与现实不符时,又该如何操作?在万民远看来,“A股专治各种不服”,预期和实际总会有差异,预期不能在设定后就一成不变,而要根据市场实时变化来调整。

第二次提及是在回答为何不买在拐点来临之际时。万民远说,其实行业是否会迎来反转,甚至何时迎来拐点,很多人都看得明白,但是大家都想等到反转来了再买。然而,“A股专治各种不服,等基本面起来时,股价可能已涨得差不多了。”万民远说,只要预期一年后大概率上涨,现在价格足够便宜,他就会选择买入,等待拐点而不是去捕捉拐点。

第三次提及是在探讨业绩与股价关系时。在万民远的投资中,上市公司业绩是一个重要参考指标,但他也表示:“A股专治各种不服,业绩好并不意味着股价一定能够上涨。股价上涨是多重因素综合

的结果。不过,如果能够找到当前估值低,但下年业绩可能有30%-40%增长的高性价比标的,大概率可放心买入。”

第四次提及是在回答如何把握所谓的底部时。“本以为已经买在了底部,结果发现还有下一个底部,下一个底部……”这一度成为不少股民自嘲时的无奈话语。对此,万民远回答说,这种情况其实很正常,“A股专治各种不服”。不过,无论如何,资产是有价值“锚”的,同类资产的估值就是可参考的“锚”。“资本定价会有均值回归的过程。”万民远说,在建仓和清仓上,他几乎从不会一次性全仓位处理,而是提前半年到一年慢慢操作,不追求买在最底部,成本在底部区域即可。

多次提及“A股专治各种不服”背后,反映出的是万民远对市场的敬畏与顺势而为,从不把自己当成市场上最聪明的那个人,不固执己见,而是通过把握大方向适时调整预期,提前潜伏进场耐心等待、寻找预期向好行业中高性价比标的、分步骤建仓清仓等方式在与市场共处中把脉市场波动,寻找平稳着陆点。

## 举一反三 拓展“能力圈”

最初主攻医药赛道的万民远,近年来逐步拓展“能力圈”,正在发行中的融通远见价值一年持有期混合将是其在管的第5只基金,也是一只布局全市场的产品。

对于部分投资者对“能力圈”扩展的担忧,万民远回应道,虽然是面向全市场,但是核心投资理念并没有变。“买一个估值低、股价低、未来业绩大概率好转的股票,即使看错,也跌不了太多。只要选择未来基本面确实向上的公司,大概率会有收益。”万民远说,其已经在管的2只全市场产品过往也取得了较可观的业绩表现。

谈及对后续市场的看法,万民远娓娓道来,对行业与企业的财务研究、在路演调研中的感受、对日常生活的观察似乎都成为他的投资参考坐标。

他说,医药依然是他看好的一个行业。从贝塔层面来看,医药行业每年仍然有10%的增长,较为稳定。虽然从成长维度看,相较2019年、2020年,可能不会有大的行业贝塔机会,但医药公司的优势在于稳,不少公司具有较高壁垒,新进入者想在短时间内追赶较为困难,这可使其业绩依然能在一段时间内保持增长。

万民远说,虽然增长弹性可能有所减弱,但由于当前医药行业整体都处在底部,投资风险也不会太大,加上行业、政策面都在改善,医疗需求有所回升,医药行业基本面也在恢复。医药行业最大的魅力是不断有产品创新和趋势的崛起。

万民远介绍,例如,近年来医美减肥赛道已经在海外掀起热潮。据悉,相关产品的主要成分是司美格鲁肽,一种原本用于治疗糖尿病的药物,结果被发现对减肥也

有一定功效。他说,司美格鲁肽去年销售额已达到100亿美元,国内也已有不少消费者开始购买此类产品。这一细分领域应该是个不错的新赛道。

谈及一季报重仓的零售药店,万民远解释道,这主要是出于对零售药店未来发展趋势的判断,及其当前的低估值。他认为,未来零售药店的三个逻辑都会加强:

一是行业集中度提升,与海外龙头零售药店市占率达到70%-80%相比,国内行业龙头公司市占率仅约2.5%,未来有较大提升空间。而且从过去三年的发展来看,市占率扩张过程本身就已经在加速。

二是零售药店对接医保统筹,以及处方流转的落地实施,两者叠加将充分发挥零售药店的便利性,使零售药房迎来很好的发展机遇。而在议价能力的作用下,龙头公司竞争力将越来越强。

三是SKU(库存量单位)的增加,万民远说,参照日本药妆、美国PBM(药品优惠管理公司)的发展历程,未来零售药店的将不仅仅是药,还有可能扩张至药妆、化妆品等多个品种。从近期的调研路演等活动中,他也感受到,不少化妆品上市公司开始非常重视零售药店渠道的销售布局。

谈及医药行业之外,万民远表示,他现时在对新能源、光伏以及处在底部的半导体等板块很有兴趣,两年前未过多关注这些板块,是因为那时估值处在相对顶部,几乎所有投资者都配置,风险远大于机会。而现在持有人大幅减少,很多标的估值已降至十几倍,比低端制造业的估值还低,投资风险相对较小。

未见其人,先闻其名。融通基金基金经理万民远,一个近年来时常被业内人士谈及的基金经理,凭借其代表产品融通健康产业灵活配置混合穿越医药行业低迷行情,连续四年实现正收益,一举成为颇受市场关注的医药赛道“新星”。

在接受中国证券报记者专访时万民远表示,“买在无人问津时、卖在人声鼎沸处”的逆向投资、“不All in细分赛道”的均衡配置是他所偏好的风格。具体到投资的“术”,可以归纳为在好的行业贝塔里找阿尔法、控制回撤、做大概率事件三大法则。他认为:“买在底部区域,再怎么样也不会亏太多。”

## 以道御术 慢即是快

谈及万民远,业内人士皆道其是典型的左侧投资选手,不过在采访中记者发现,大众所认知的左侧背后其实还有着另一番奥秘。

万民远在采访中表示,他的左侧布局其实更多是阶梯式的。“虽然我买的股票都是基于左侧,但不是所有股票都是同一时间买入。从组合结果来看,可能最近半年买的股票现在还在左侧,但是半年前买的股票现在大部分可能都进入右侧了,组合是有梯度的。”万民远说,虽然这种配置可能会在市场整体上涨时涨得比别人慢一点,但是在市场下跌的时候会相对跌得更少,能够给基金持有者带来更好的体验感。

“慢即是快”是万民远在谈及左侧布局时的坚定回答。他认为,走得慢才能走得稳、走得长远。他从不奢望自己投资股票时一买入就上涨,也不苛求能恰好买在股价反转前夕。“我很有耐心,愿意在底部等待。”

如果把天平比作万民远投资所追求的“稳”,天平左侧是买卖的逆向投资,那天平右侧就是细分赛道的均衡配置。这两点可谓是万民远投资的“道”。

对于均衡配置,万民远强调,或许极致风格的投资在风口来临之际能够很快脱颖而出,但一旦“赌”错风口,或者风口退去,那回撤也会不忍直视。万民远说,他们更希望能做长期正确的事情,给基民带来

较好的持基体验。而均衡配置就是保持净值走势更加平稳的有效方式之一。

正所谓以道御术,在逆向投资和均衡配置之道下,万民远的投资之术主要是围绕在好的行业贝塔里找阿尔法、控制回撤、做大概率事件三大法则展开。

所谓在好的行业贝塔里找阿尔法,万民远介绍,是以产业趋势优先,先选择一个较好的行业赛道,然后在里面寻找当前估值较低、未来半年或一年业绩增速较高,有望迎来经营拐点的优质标的。找到相应标的后提前布局,基本面没有出现大的问题,就继续加仓;如果发现公司经营长期未能兑现预期,则及时出清。

对于控制回撤,万民远认为:“放弃估值泡沫的收益就是控制回撤最好的办法。”在他看来,如果永远不博弈估值泡沫,组合就不会特别差。投资是逆人性的,当所有人都蜂拥而上时,股价不一定马上会下来,但风险就在眼前。

通过研究计算赔率和胜率,做大概率事件是万民远投资中十分强调的一点,也是他决定仓位分布的主要出发点。“我们无法保证每个决策都正确,但只要对的多、错的少,那就是成功的投资。”万民远表示,在选择重仓股时,他往往也会把胜率放在第一位,或许重仓的个股不会是涨幅最大的,但一定是相对安全的。