

兴证全球基金叶峰:

把握产业趋势 寻找优质标的

□本报记者 王鹤静

作为兴证全球基金自主培养的新生代基金经理,叶峰充分吸收着公司和前辈传承下来的投资精神“养分”,逐步形成和完善自己坚守价值、拥抱变化的投资理念。

行业层面,叶峰追求投资组合的灵活度,及时捕捉产业层面的趋势变化;个股层面,经过多年跟踪和深入研究,叶峰逐步积累了自己的股票池,通过寻找其中的结构性亮点,积极把握创造超额收益的机会。

将产业周期和估值水平相结合

叶峰时常设身处地地思考人在不同潮流下的境遇:“如果我成长于零利率时代的日本,我会形成什么样的性格?或者如果我是1970年代的美国年轻人,面对飙升到18%的利率,又会变成什么样的人?”

在认清长期宏观趋势的不可抗力之后,叶峰将目光聚焦在中观景气周期维度,以此为基准搭建自己的投资框架。

产业趋势是叶峰投资时最为看重的要素。在他看来,无论是创新类还是周期类的行业,本质上都是判断供需关系变化。如果行业长期处于供需匹配较好的状态,那么就很有可能走出长期向上的趋势。

“早期的景气周期方法论会认为‘景气不停,股价不止’,但是随着市场研究越来越充分后可以发现,估值变化往往能够更早地反映行业未来一到两年的趋势,所以我更倾向于将产业周期和估值水平相结合进行判断。”叶峰表示。

从中观过渡到微观层面,叶峰依靠着过往扎实的研究经历和丰富的市场阅历。

“目前我已经积累了一批长期跟踪、深入研究的优质公司,对于公司所处的周期位置、估值水平以及公司的股权结构、管理层架构、商业模式、业务表现、上下游关系等方面,掌握得相对比较清楚。”叶峰认为,这些正是他超额认知和超额收益的重要来源。

所以,当自己长期跟踪的公司出现机会的时候,叶峰希望自己能够及时把握住;即使没有抓住,也要及时学习,掌握支撑起这波行情背后的逻辑,这样等到下一波周期来临的时候,自己能够迅速地反应过来。

在传承中找寻自己的方向

作为兴证全球基金自主培养的新生代基金经理,叶峰在“老带新”的文化之下,逐渐找到了自己想要追寻的投资方向。

“我刚到兴证全球基金做研究员的时候,首先学会的是如何去研究。”叶峰回忆道,“前辈会在方法论层面告诉你如何去投研,我也会去观察他们的言行是否一致,收获的结果如何,这样逐渐形成自己的投资框架和认知。”

2020年4月,叶峰开始担任基金经理助理,



并且尝试在中观景气周期方法论的基础上进行迭代。在此过程中他逐渐发现,产业属性、行业属性以及在周期中所处的位置都是非常重要的判断因素,有时候在周期偏底部的位置长期配置某种资产,最后的收益往往非常可观。

2023年1月,叶峰开始作为基金经理参与管理兴全合润,并且在共同管理的过程中逐步学会了如何更加均衡地看待不同类型的资产。

回顾一路走来的心路历程,叶峰最大的收获就是传承:“前辈告诉我这个东西,一定是希望我们传承下去,前辈告诉我们,他们从何处走来,要往何处去,但我最终要明白的是,自己从何处走来,要往何处去,形成自己的风格才是传承最精华的部分。”

基于兴证全球基金的长期主义理念,叶峰在投资上也给自己留有了适当的“余量”,不过

分追求投资组合的锐度,清楚自己前进的方向和空间,能够不断学习和进步,同时在工作和生活间保持平衡,才能够走得更远。

看好半导体周期成长方向

结合过往的研究经验和对产业趋势的判断,目前叶峰十分看好半导体周期成长方向:“一方面的逻辑是周期见底,另一方面则是创新初现。”

“第一,新能源车的电动化、智能化发展迅速;第二,AI服务器的价值量要远高于普通服务器;第三,智能手机、智能手表、智能家居以及MR等创新产品也在不断迭代。”随着消费向科技化、智能化方向加速演进,以及人们在生活中对于科技需求的不断提升,叶峰预计半导体、电子元器件的景气度有望逐步回升。

此外,港股也是叶峰投资组合的重要组成部分。在众多影响港股市场的因素当中,叶峰认为核心还是利率,“利率或中长期处于中低位,这对于港股来说是十分友好的信号。港股就像弹簧,而作用在弹簧上最大的力就是利率。”

但是对于港股投资,叶峰参与的态度是相对小心谨慎的。在他看来,在港股市场做左侧交易是非常艰难的决定,最好的应对方法就是持续跟踪、不断储备,等到右侧趋势向上之后,港股配置的价值才会凸显出来。

据悉,拟由叶峰担纲的兴证全球品质甄选混合于8月14日起发售。对于这只新产品,叶峰给出的定位是,整体规模不会太大,配置上更侧重在自己相对擅长的领域,捕捉产业趋势向上的机会,适当参与定增、大宗交易等机会,同时保持一定比重长期坚守的价值型个股,力求为投资者带来较好的持有体验。

广发言 | 以时间的名义

广发基金李晓博:钢铁雄心

我是一名风格鲜明的“固收+”基金经理,整体风格均衡偏成长,对权益资产已有多年的跟踪和研究,并逐步形成了自己的一些认知,尤其是在医药、军工和机械领域。

男孩子都有一颗雄心。我从小就喜欢机器人、飞机和军舰。读小学时,我的爱好就是看舰船知识、航空知识杂志,当时就有个感受,军事工业的进步迭代需要长期积累:还记得我10岁时曾在航空知识杂志上看过一个发动机研发的项目,一直到我硕士毕业参加工作,才真正开花结果。工作后,我花了很多时间和精力在军工、机械等行业的研究学习上,由此也深刻认识到了国内外精密制造行业的差距,尤其是2018年外部环境发生变化以后,先进制程的半导体设备等精密制造设备存在进口受限的问题。作为一名二级市场投资人,我经常忍不住去想,缩小代差的最好方法是什么,有没有相应的投资机会。

蔡元培在设置北大各院系排序时曾提到,“治纯粹科学者,都要从数学入手,所以各系秩序,列数学为第一系”。道理是类似的,对于精密制造行业,包括集成电路、航天军工以及人工智能,国产机床是实现突破、缩小代差,甚至是未来引领超越的必要条件。

从达芬奇到江南制造局,从黄崖洞到“十八罗汉”

机床,是指制造机器的机器。现代机械制造中加工机械零件的方法很多:除切削加工外,还有铸造、锻造、焊接、冲压、挤压等,每种加工方式由相应的机床进行加工,但凡精度要求较高和表面粗糙度要求较细的零件,一般都需要在机床上进行最终加工。机床是装备制造的基础设施,是现代工业发展的重要基石,故也被称为“工业母机”。

从广义上讲,现代机床的原型诞生于十五世纪欧洲瑞士的钟表行业,满足钟表匠螺纹和齿轮加工的需求。文艺复兴巨匠达芬奇也是一位机床设计师,现存手稿中就有其设计的车床、镗床和内圆磨床的设计草图。

随着工业革命的到来,伴随着蒸汽机、纺织行业增长以及武器装备的更新需求,英国人逐步升级传统镗床等各种类车床,于十八世纪末由丝杠传动刀架,实现了机动进给和车削螺纹,这是机床结构的一次重大变革,基本奠定了现代机床的原型。19世纪末到20世纪初,单一的车床已逐渐演化出了铣床、刨床、磨床、钻床等等,这些主要机床已基本定型,这就为20世纪前期精密机床的生产机械化和半自动化创造了条件。

而在20世纪的第一个20年内,汽车工业和航空工业



广发基金混合资产投资部基金经理 李晓博

的发展,也让机床技术日新月异,人们主要是围绕铣床、磨床和流水装配线展开,由于汽车、飞机及其发动机生产的要求,在大批加工形状复杂、高精度及高光洁度的零件时,迫切需要精密的、自动的铣床和磨床。被世人誉为“汽车之父”的福特认为,汽车应该是“轻巧的、结实的、可靠的和便宜的”。为了实现这一目标,必须研制高效率的磨床,为此,美国人于1900年用金刚砂和刚玉制成直径大而宽的砂轮,以及刚度大且牢固的重型磨床。磨床的发展,使机械制造技术进入了精密化的新阶段。

回顾国内,机床发展史就是一部民族的血泪史。我国关于机床的思想最早出现于宋应星的《天工开物》,书中有关于磨床结构的描述,用脚踏的方法使金属盘旋转,配合沙子和水来加工玉石。随着近代洋务运动,江南制造局和汉阳兵工厂等各类型工厂的设立,一台台机床随着欧美日厂房来到了国内,军阀混战和日军侵华战争对国内工业发展造成了毁灭性破坏,一台小小的机床都成了各方眼中的宝贝疙瘩。

据史料记载,八路军最大的兵工厂——黄崖洞兵工厂,鼎盛时期有机器等备40多部,其中:蒸汽机一台,车、刨、钻、冲、切、削等机床20多部,10千瓦直流发电机

一台。就是这最落后的20多台机床,前后累计生产手榴弹58万枚、迫击炮2500门、炮弹26万多发和1万多支“八一式马步枪”,有力支援了前线,并培养了大量工业生产干部。百团大战中黄崖洞及关家垴战役,八路军总部特务团等部队更是用生命和鲜血守卫这20多台机器,这些倒下的战士可能并不一定熟悉机床,但实业救国、工业救国的思想深深地烙在了那个时代每个中国人的心里。

建国后我们在苏联援助下,在国内原有兵工厂的基础上成立了十八个机床厂,史称“十八罗汉”,这十八家机床厂为抗美援朝及随后的新中国工业建设做出了难以磨灭的贡献,小到茶杯、茶缸,大到飞机、坦克、人造卫星等国之重器,都离不开这小小的机床。因为各种各样的原因,当年的“十八罗汉”逐步退出了历史舞台,国产机床踽踽前行,雄心似铁。老骥伏枥,志在千里;烈士暮年,壮心不已。

西方保留工业明珠,国货需要市场迭代

时代的快速发展带来了国内机床行业的繁荣和隐忧。改革开放后,德国、日本和韩国汽车制造商持续加大对华投资,各种类型的汽车零部件逐步开始国产化,从最开始的各种汽车零配件,到后来的变速箱和发动机,国产化率逐步提升。

但如果仔细调研相关生产车间,你会发现,德国制造厂只会用德国自己的机床,日本汽车厂也只会扶持本国的机床加工设备,韩国亦是如此。如果再进一步,你会发现工业生产领域都存在类似情况,只要是牵涉到精密加工的行业,无论是集成电路还是机器人关键零部件,就出现了一个有趣的“鸡生蛋,蛋生鸡”的问题。如果你没有精密的零部件,就无法生产出精密的设备;如果你没有精密的设备,就无法生产出精密的零部件。

德国、日本先进机床自不必说,欧洲的西班牙和意大利也保持了完整的机床体系,尤其是意大利。意大利也有自己的“十八罗汉”,对应拥有完整的汽车工业体系和军工业体系,相关机床产品被美国波音公司、军工巨头洛克希德·马丁公司以及其它航空及航天发动机制造商广泛采购。

我在研究中发现,与国内半导体行业相比,机床行业有很多大家意想不到的有趣现象,如果说国产半导体设备是期待从0到1的突破,那纯国产机床在经历过建国后多年军工行业大发展和迭代后,早已是遍地开花。无论是国产数控系统,还是国产的磨床和相关零部件,国内设备已经达到了国外同类设备80%的精度和80%

的稳定性,剩下的差距不是在实验室里能追平的,需要客户反复使用,提出修改意见不停迭代才能进步。但遗憾的是,国内使用者寥寥,为何没人使用?因为国内的企业知道国外能做出,且短期不会禁运,所以才会有国内部分机床厂采用国外数控系统和零部件组装成“国产机床”。同时,精密加工零部件必然意味着零部件的高成本,单个零部件可能几十万甚至接近百万,使用国产设备必然带来容错率的提升,企业无法承担这个成本,这就陷入了恶性循环。

如果仔细复盘集成电路和人工智能相关领域所有“卡脖子”环节,只要涉及精密加工,涉及到精度和稳定性,涉及到热处理和材料,都离不开国产机床,尤其是磨床的扶持和突破,它不是解决所有问题的充分条件,但它是必要条件。基于此,我认为,机床是推倒整个精密制造行业多米诺骨牌的第一张牌。值得欣喜的是,国内机床行业无论是在数控系统,还是在导轨丝杠等关键零部件领域,均已取得突破,而且是关键领域的突破。

结语

当前,国内经济发展进入新阶段,我们已经基本完成了大规模工业化的初始阶段,类似于当年日韩制造业发展过程,我们必然会向产业链上游奋勇直追。今年以来,国内涌现各种类型的人工智能公司、新能源汽车公司,但如果我们深入探究就会发现,所有这些行业都依赖于精密制造,无论是精密仪器、先进制程光刻机、五轴机床,还是相关基础研究,国内均面临进口渠道收紧的问题。

就如前文所言,国产机床行业的突破,是推倒精密制造行业多米诺骨牌的第一张牌。十分幸运的是,权益市场的这些相关公司就像含苞待放的钢铁之花,他们或诞生于高校,或脱胎于当年的“十八罗汉”,昂首静待黎明,处在行业大爆发的初期。作为一名投资人,我怀着一颗钢铁雄心,坚定地相信国内工业之花必然绚烂绽放,带动产业升级,突破中等收入陷阱,实现全面复兴。

基金经理简介: 李晓博,10年证券从业年限,3年公募管理经历。现任广发基金混合资产投资部基金经理,管理广发聚盛、广发集嘉、广发聚荣等产品。曾任中邮创业基金研究员、固定收益部基金经理助理、投资经理。

(风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表基金经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的,不构成任何投资建议。投资有风险,入市须谨慎。)