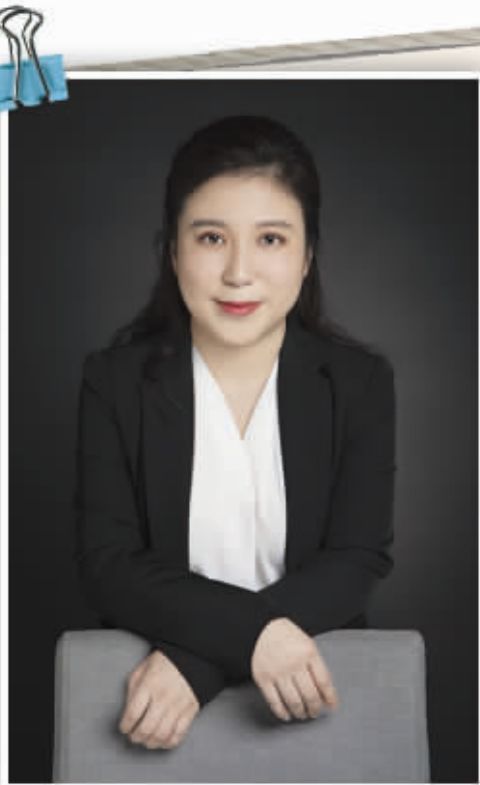


富国基金白冰洋:

# 心向往往 价值投资如“河”

□本报记者 徐金忠



白冰洋,硕士,14年证券从业经历,9年投资管理经验。曾任安永华明会计师事务所审计员,德勤华永会计师事务所高级审计员。于2009年转战资本市场,历任台湾群益证券上海研究部消费研究员,中银国际证券股份有限公司消费研究员、基金经理。2023年6月加入富国基金。

## 以“意义”立身

白冰洋的研究和投资之旅,肇始于若干年前,她发出的“意义之问”。

经济学的学士、管理学的硕士,师从实证研究的权威,从学术到实践,一应俱全。学业有成的白冰洋本应对经济、金融驾轻就熟。但是,器物在身的她,却提出了一个不是器物层面可以回答的问题:金融的意义是什么?

“我学了那么久的经济金融,我不知道该怎么切进去。学金融的人看经济史,就是一部周期史、危机史,即便是形式各异,想尽办法,最终逃不过一次又一次的危机。想要做投资,我不知道自己的榜样在哪里,做事情的意义在哪里?”在从业之初,白冰洋的疑惑,是对行业环境、个人抉择的真实反映,也是很多年轻人走出校园都有的人生迷茫。

对这样的困惑,很多人在时过境迁之后,选择避而不谈,甚至主动淡忘,但是白冰洋不这样做,她认为这样的“意义之问”,为自己日后的研究投资,做了很好的“开题”。

“开题”之后,白冰洋开始了实践实操和理论理念的双重进阶之路。

在实践实操方面,首先明确了自己将研究和投资作为志趣,她选择进入一个直面实体经济的领域:审计。“我的第一份工作是做审计,有巧合的因素,但是在巧合中,自己的主观能动性逐渐发挥出来,我想看看实体经济领域的生意到底是什么样的。在实践中,之前所学的理论不再是悬浮在空中,而是逐渐落地了。”白冰洋回忆道。

在理论理念层面,巴菲特的投资理论,如暗夜星斗一般进入她的世界,而且这是一颗启明星。“一边工作一边看书、学习的期间,市场上各种理论的、实操的东西扑面而来,太多了,也分辨不出好坏。直到后面看巴菲特有关的东西,尤其是他在致股东的信里面写的内容,包括他对会计方面的认知,确实震惊到了。”时至今日,白冰洋叙述这段经历,语调仍然激动。

共鸣让人豁然开朗。“我觉得他讲得真好,当时我在做审计,其实这套东西本身就是给股东、投资人用的,用于看懂不同企业的真实情况。但事实上你会发现,可能不是所有人都真正明白这个东西。经常有人问我,‘你怎么进行企业之间的比较?’审计的经历给了我最为基础的认知。由此为突破点,原本学院派的各种知识和理念也逐渐从空中落地,可以用它来理解世界和推测一些事情发生的概率。一点一滴地积累这种能力。”白冰洋的世界,在理论和现实之间找到了更多的链接,逐步构建了自己的投资系统。

巴菲特的价值投资理论,如今已成“显学”,白冰洋没有过多赘言他的理论和实践。她强调,自己认同价值投资体系,但是并不是一定要追随谁,或者试图成为谁。白冰洋的认知,很是通透。在她看来,巴菲特是特定时间、空间的产物,不可复制,也不用尝试去复制。但是,其理念、体系、方法,却可以“引进、消化、吸收”。这个过程,一开始是照猫画虎,后来不断积累、总结、纠错,形成属于自己的投资框架。

当“生意的本质”成为白冰洋看待世界的最终落脚点,大有化繁就简、一气呵成的爽快。她开始从事消费行业的研究,从一个细分领域学习、实践她的理念和信仰,然后再逐步拓展到其他的行业。她不是孤立地学习某种方法,而是尝试把各种理论和知识有机地组织起来。无论是供需分析,还是行业格局分析,抑或公司自身各项经营管理能力分析,在不同行业间都是通用的;不论是消费,还是能源周期,不论创新药还是先进制造,最终的落脚点都是“这是一个怎样的生意”。基本面分析说的千好万好,最终需要呈现在财务报表上,才是真的好。

多年的投资,就是不断在价值方法的路上进化和修炼。白冰洋用自己的标尺去度量安全边际,寻找均值回归的机会,虽有得有失,但得失自洽,自信坦然。回顾白冰洋的投资历程,可以看到,在金融和地产、周期品种、价值成长等方面,都有不错的斩获,可以说具备了在全市场寻找价值的能力。

“许多年以后,当人们回想起白冰洋,将会说:‘哦,这是一个价值投资者。’就是对我最大的褒奖了,这在我心里是蛮重要的一个事儿。”心直口快的白冰洋,用加西亚·马尔克斯式的开篇,为自己的志趣定调。

面对纷繁复杂的世界,我们不得不承认,那些身上自带稳定与秩序感的人,最吸引人。白冰洋就是这样一个带着稳定和秩序感的人。她有稳定的价值观、稳定的方法论、稳定的进化模式。价值投资是她的心之所向、行之所往,身体力行,唯此而已;价值投资于她而言,不是一条两点之间的直线,而是一条河,河水浩荡曲折、奔腾激越、静水深流,河流润泽万物、自成生态、幻化多样……

白冰洋说自己敬畏未知,认可弱势理论,甚至有点“保守”。诚然,水至善至柔、利万物而不争,但江河行地,可以恒常绵延。

## 强调组合投资

对于价值投资,白冰洋的认知是立体的、丰富的,更是进化的、包容的,而不是孤立和刻板的。

白冰洋对于价值投资的理解,首先有几个前提认知,这既属于价值投资这一投资体系,同样也是属于运用价值投资体系的人的。

白冰洋敬畏未知。在她看来,这个世界有很多未知的东西。“我们面对未知的东西的时候,就是要保守一点。但是,构成这个世界的力量除了保守还有创新。大部分人只能在这两种力量中选择一种。我在两种力量中选择的是前者。”白冰洋说,这与她的性格、世界观、价值观相符。

在白冰洋的理解中,价值投资的理论,本质上是趋于“保守”的,但也是进化的。从创始人到集大成者,无时无刻不在保持对于风险的警惕。巴菲特的老师格雷厄姆的“烟蒂股”投资理念,就是参照历史,寻找低估,偏“后视镜”的维度。结合他所处的时代背景,这样的“保守”不难理解。到了巴菲特自己的投资,危机仍然不时降临,但是动乱年代已经远去,投资可以更多眺望未来。因此,他将价值投资方法拓展到成长领域,增加“望远镜”的视角。

那么,价值投资潮流的变化,来到了中国经济、中国市场,将之

奉为圭臬并实践之的投资,在“保守”的内核之外,又应该有怎样的变化?

在白冰洋看来,我们非常幸运拥有投资的沃土,因为我们身处大国,这个国家有非常纵深和广阔的市场,具有完善的产业链体系。回溯历史,这里始终不乏投资机会,这背后的源头是这个国家的人民勤劳善良,一直在创造财富和价值。即便是经济增速整体放缓,但我们的基础体量已然十分庞大,结构性的机会并不缺乏。因此,价值投资的选择范围,也是依托于这样的环境,可以很广泛而不必过于拘泥。价值投资不需要固守传统行业,也不需要局限大公司、龙头公司,而可以是周期的价值、成长的价值等等。回看白冰洋此前的投资布局,她并不会在特定类型的价值投资上自我设限,而是带着价值投资内核,在多个行业、多种风格中,寻觅求索。

值得注意的是,白冰洋强调自己认可弱势理论,因此,她的价值投资攻击性并不突出,表现在投资上,就是强调组合投资。在组合中,个股适度集中,行业的分散或是集中都是基于个股的选择。“我没那么聪明,我得知这一点,而且我还得知道没那么聪明的人遇到事该怎么办?”一句大白话,透露的是白冰洋的智慧。

## 自带稳定与秩序感

价值投资,保守的内核,让白冰洋自带稳定与秩序感。

稳定和秩序感的投资,让她的很多动作可解释、可归因。白冰洋介绍自己此前对于煤炭股的投资,就体现了她稳定投资体系之下的秩序感。并非是俄乌冲突等突发事件主导她对能源行业的投资布局,而是对于能源生产消费结构的持续跟踪和研判成为她投资的主轴。在能源生产消费结构转变的大背景下,白冰洋看到的是这种变动中平衡的脆弱性,突发因素只是加速关系大反转的催化剂。外界看到的运气和偶然,于她则是大概率事件的必然。

稳定和秩序感的投资,也让白冰洋在面对持有人时,淡定从容。“每个人都有自己的选择。就基金经理而言,要发出自己的声音,告诉投资者你是怎么做投资的,投资者不接受则是他们的权利,但是我们要为投资者的选择做好应对的准备。选择权属于投资者,但是一旦投资者选择了你,对他们负责就是你的责任了。至于想去影响投资者怎么选择,我觉得只能靠基金经理实

打实的一年又一年的业绩,最后让投资者提高对你所说和所做的事情的信任度,这是我们可以努力的方面。”白冰洋说得很爽直。

对于当下市场,这位价值投资者,也分享了她的看法。在白冰洋看来,从经济基本面和当前的估值情况来看,在价格上包含了比较悲观的各种预测。但长期维度,预测本应包含各种可能性。“从经济发展周期的角度来讲,我们始终抱有信心。大家对未来存在担心,我认为这不一定是坏事。知道问题在哪里,大家才会想要去解决它,只有这样事情才会向着好的方向发展。更危险的情况反而是潜在的问题大家都没有看到,觉得什么都很好,无从准备,那么,风险暴露后的破坏力才是惊人的。要相信我们人类自身,看到问题,我们就会想办法去解决问题。”白冰洋的分析,颇具大历史观。

2023年6月,这位价值投资基金经理加入富国基金。12月,白冰洋履新后的一场“价值投资”之旅即将开启——拟由她掌舵的富国洞见价值即将启动发行。