

西部利得基金董伟炜:

稳中求胜 风险可控 构建绝对收益“双驾马车”

□本报记者 王鹤静



合理估值+基本面优势

2024年9月下旬以来的行情,在董伟炜看来可以说是全面地考验了自己上而下和自下而上的投资能力。其中,“9.24”行情最初几个交易日的急涨由宏观政策扭转驱动,考验的正是基金经理自上而下的分析判断能力以及灵活应对能力。

董伟炜表示,在行情启动之前,他就预计会出现翘尾行情,由于此前A股估值处在历史较低位置,一旦政策发生扭转,市场就很容易反弹。因此,当董伟炜迅速捕捉到政策利好的重要信号后,第一时间就提高了股票仓位,把握住了券商、顺周期板块等估值修复的机会。

此后,A股进入风格轮动的震荡阶段,市场重回自下而上的传统模式,董伟炜的核心应对思路也随之转为“合理估值+基本面优势”。

“以前我的投资框架定位为‘基本面趋势’,本质上就是景气度趋势投资。但是我现在改了一个字,把趋势改成了优势,就是因为之前的框架,让我错过了过去两年红利资产的投资机会。在经济增长预期趋缓以及低利率的大环境下,红利资产的优势愈发凸显,调整后的基本面优势框架就可以把成长类资产和稳定类资产同时纳入进来。”董伟炜十分坦率地剖析自己在投资上的失误,反思过后,投资框架由此前的1.0版本及时迭代到了更适应当前市场环境的2.0版本。

基于“合理估值+基本面优势”的基本思路,董伟炜从基本面投资和主题投资两个维度同时切入。基本面投资考量的是成长性与估值的匹配程度,在当前经济基本面长期向好、但短期仍有不确定因素的背景下,自上而下往往很难发现景气度高、估值低的品种,于是董伟炜深入研究中观和微观层面,挖掘那些业绩增速较快、估值

相对便宜的品种。

当前政策利好不断释放,市场流动性较为充裕,给主题投资提供了土壤。董伟炜也在同步关注人工智能应用、半导体、国产算力等主题方向。

董伟炜表示,主题投资离不开研究团队前瞻性的产业研究,不仅要梳理相关的受益标的,还要把握好产业事件等重要催化剂的节奏。在市场预期扩散之前,部分受益标的估值或价格位置较低;随着时间推移,市场预期会逐步反映到股价上,就需要切换到其他估值相对较低的新方向上。通过动态的调整,董伟炜力争使组合始终处于风险收益比的“有效前沿”,通过概率和时间输出夏普比例更好的投资结果。

董伟炜的基本面优势投资理念,包含了多层具有优先顺序的选股策略。第一层是增强GARP策略,选择中期呈现加速成长的细分行业,并且成长曲线表现更优,“加速成长的行业是可遇不可求的,这也是资本市场最喜欢追逐的方向,往往很难及时发现,或者发现的时候,估值已经很贵了”。第二层是传统的GARP策略,选择稳定增长且估值合理的标的。第三层是红利策略,也是董伟炜最新纳入的考量,在前两类资产较少的情况下,红利资产将成为核心配置方向。

除了上述三层策略之外,董伟炜还纳入了逆向策略,作为第四层选择。“有些质地和基本面较好的公司虽然行业景气度下行,但估值已经来到了历史低位,估值保护和赔率保护较为充分。”在过往的投资中,董伟炜发现,一旦发生政策扭转,此类资产的爆发性可能较强,赔率与胜率共振就是黄金投资机会,只是时点难以把握。所以他会密切观察和跟踪,等待这样的机会,但并不会参与太多的仓位。

董伟炜,上海财经大学金融学专业硕士。曾任光大保德信基金管理有限公司产品经理助理、产品经理、研究员、高级研究员、基金经理,汇华理财有限公司权益配置总监。2024年5月加入西部利得基金管理有限公司,目前担任绝对收益投资部负责人、基金经理。

风险控制带来投资自由

和市场上大多数基金经理的职业路径类似,董伟炜从研究员做起,刚开始做基金经理的时候,也是基于基本面研究做投资。但是历经多轮行情转换后,市场给予的风险教育让他意识到,股价不是简单靠EPS(每股收益)乘以PE(市盈率)计算出来的结果,上至宏观政策,下至微观交易,股价的影响因素涉及方方面面。董伟炜决心打造一套立足于市场的投资体系,不仅能挖掘超额收益,更重要的还要控制风险。

特别是在2018年,董伟炜深刻意识到风控体系的必要性。用他的话来说,没有风控体系就像无头苍蝇,买进去跌了,也不知道什么时候该卖,每天都处于纠结和焦虑中。风控体系的意义在于,提示自己达到止损线就减仓,帮助自己在做出错误决策后“悬崖勒马”,保护基金净值不再进一步回撤,这就是体系的纪律性在发挥作用。

董伟炜把自己的风控体系概括为“两类机制+三层风控”。“两类机制”分为主动和被动,主动风控是基于基本面做判断,基本面、政策面出现负面因素时及时减仓;被动风控是当股价表现持续低于预期时,在时间和空间维度的波动幅度阈值范围内,控制潜在的风险暴露隐患。

“三层风控”中,第一层是买入资产的质量和价格,合理估值性价比

是重要的买入条件;第二层是集中度控制,即使是再看好的赛道,董伟炜也不会选择集中押注操作,无论是行业还是个股,都保持着适度分散的配资原则,以降低组合整体的波动率;第三层是设置阶梯仓位,董伟炜会根据不同的波动阈值,设置不同的股票仓位限制。

在董伟炜看来,风控体系的建立不仅有助于防止基金经理面对巨大压力做出非理性举措,还能向客户表现出相对清晰的风险收益特征,在尽可能充分照顾客户心理预期的基础上,减少客户的非理性止损。

“其实投资就像开车。”董伟炜说,“司机根据天气和路况主动调整行驶速度,就是主动风控;当路况较差或者发生碰撞时,安全带要起到作用,这就是被动风控。路况良好的高速公路上,司机可以高速行驶,对应市场环境好、相对容易挣到钱的阶段,基金经理要积极争取积累超额收益。一旦路况恶化,驾驶就要安全第一,开得太快的话很容易出事。所以,灵活且变通地运用好主动和被动机制,才能安全到达目的地。”

面对不断变化的市场,董伟炜也在持续迭代自己的风控体系,动态调整各项阈值。他并没有把风控看作是机械的规定,更多是作为自觉性的检验,而他始终要求自己保持对风控的自觉。

政策力度可期

站在当前位置,董伟炜对于国内的政策力度抱有坚定信心,超常规的政策力度体现出决策层对于进一步改善国内经济的决心。

“开弓没有回头箭,第一轮政策以化债措施为主,短期基本面数据有所回暖,但更广泛的物价指数、企业业绩以及市场信心还需要进一步稳固,所以市场后续还会有一系列政策手段,促进经济进入正循环轨道。”董伟炜表示。

地产和股票是国内居民的两项重要持有资产,董伟炜认为,未来地产可能是政策发力的重要方向,不仅需求端需要刺激,供给端也要通过收储等手段解决过剩,以实现供需的重新平衡。房价企稳回升,或将带动企业业绩、就业、消费的集体回暖。

对于股市,董伟炜预计,投资者信心往往领先于基本面映射到股市上。虽然政策落地到见效需要时间,市场可能会经历一波三折的过程,但基于决策层的坚定决心,对于未来的市场走势可以抱有乐观心态。

在内需好转预期下,董伟炜中期

相对看好估值较低的大消费、地产等方向。另外,随着人工智能应用端逐步兑现业绩,相关产业链个股有望迎来增长机遇,他持续关注国产算力板块,致力于发掘估值与业绩相匹配的公司。

此外,董伟炜提到,前几年遭遇出清的新能源板块的部分细分领域可能率先迎来供需的重新平衡,进而转入量价齐升的景气投资阶段。前期回调的煤炭以及全球定价的有色金属、石油等资源板块目前也具有较高的性价比,未来一旦资源品价格上涨,会带来新的投资机会,因此在组合中适当配置此类资产,还能起到分散风险的作用。

拟由董伟炜担纲管理的西部利得均衡优选混合型基金将于2025年1月2日发售。公开资料显示,这只产品是偏股混合型基金,股票仓位将控制在60%~95%。董伟炜希望该产品能够充分展现团队的权益投资能力,在力争相对收益的同时,嵌入绝对收益思路,以“两类机制+三层风控”风控体系为基础,构建偏均衡且灵活的投资组合。