



易方达基金刘健维:不做一条路走到底的预判

在成长投资中寻找确定性

□本报记者 杨皖玉



刘健维,金融硕士。2014年7月从业,曾任广发基金通信行业研究员,国泰基金TMT行业研究员,易方达基金投资一部行业研究员、基金经理助理、总经理助理。现任易方达科融、科讯、成长动力基金经理。

期波动会比较剧烈。我目前比较青睐“1-10”的产业周期阶段,这期间产品开始放量、公司业绩开始兑现,这个阶段的投资对我来说更好把握一些。

中国证券报:从过往投资来看,你的精力更多集中在成长股上。你为什么会选择成长股投资?

刘健维:我本科学的是计算机软件专业,研究生转到了金融领域,毕业后入行做研究员,开始主要看通信、计算机等行业,跟我本科的专业背景是比较契合的。

对于成长股投资,除了景气度,我较为关注具体标的的估值水平、市值空间、业绩兑现情况等。我对个股的动态跟踪要求比较高,毕竟成长行业及其个股变化很快,比如行业供需、个股基本面、企业业绩等,因此需要密切跟踪以应对快速变化。

中国证券报:对于一位偏爱成长股投资的基金经理来说,勤奋是一个必选项吗?

刘健维:是的,成长股投资本身就是一个不断成长的过程,每个市场阶段对成长股的定义都不一样。比如几十年前,如今的很多周期行业正是当时的成长行业。近年来,成长股投资的主流从互联网到5G再到消费电子、半导体、新能源,进一步演变到如今的人工智能(AI)。因此,成长股本身的变化需要基金经理花费大量精力跟踪行业变化,很难说拘泥于某一两个行业就能将成长投资这件事做好。

中国证券报:如果让你用几个

关键词概括你的投资,你会怎么总结?

刘健维:风险收益比、确定性、产业趋势。投资最大的挑战在于基金经理需要不断筛选出好的行业和公司,换个角度来看,这也为我们提供了投资穿越周期的机会。如果总是处于某个单一行业,投资穿越周期会比较难,如果可以在不同行业间进行切换,在长期维度上为基金经理投资提供了穿越周期的可能。

把握产业需求爆发的机会

中国证券报:如何描述你的投资框架?

刘健维:我的投资是成长风格,在景气赛道中选择阶段性优势突出的个股,在这些个股估值相对合理、具备市值空间时买入,在行业投资逻辑发生变化、个股投资逻辑发生重大变化或者泡沫化时选择卖出。

中国证券报:做景气投资的投资者很多,你的景气投资逻辑是怎样的?

刘健维:景气这个词是用来表征供需比较好的行业,这可能是经济周期或者产业变革带来的。因此,我认为景气最终还是要围绕大的宏观环境和中观产业变化进行观察。具体到股市上,景气更多是用来表征基于预期的博弈,是一种推测,不一定是真实的情况,但预期兑现后,可能会成为“真的”景气。

中国证券报:你非常强调需求端

的景气表现,为什么会更注重这方面变化?

刘健维:我重点关注成长行业“1-10阶段”的爆发,很多都是由需求快速增长带来的。很多成长行业在供给端的壁垒相对没那么高,一旦需求端的增长跟不上,供需平衡就会被打破,会对价格产生较大影响。

中国证券报:成长行业中不乏科技企业,真正的创新型科技企业可能会创造需求,对于这类供给端变化,你怎么看?

刘健维:很多科技行业确实是供给创造需求。比如苹果公司创新了智能手机终端,导致智能手机需求快速爆发;再比如,新能源车本质上也属于供给创新。

我之所以更注重需求端,是因为行业所处的周期发展阶段不同,如果是投资行业高速增长的阶段,那更多是需求拉动增长。

中国证券报:看来你想赚的是行业景气快速提升过程中公司业绩大幅增长的钱,如何把握这样的机会?

刘健维:公司的业绩源于公司的收入,如果行业好且市场供不应求,产品价格会大幅上涨,形成公司收入。在这种情况下,假如公司的估值能够大幅提升,股价会涨得更多;即使估值不提升,业绩的大幅增长也会带动股价的上涨。

这种把握是一个概率问题,只要行业的爆发性足够强、空间足够大,此时介入,不仅投资胜率不低,赔率也会很高。

中国证券报:你如何找到趋势上升的标的?

刘健维:关注企业在行业中的比较优势,比如产品更具备竞争力的企业,在行业景气上行的过程中,其量价都会有较好的表现,最终也会反映在公司业绩的表现上。

中国证券报:以新能源行业为例,2020年你把握住行情爆发的关键是什么?

刘健维:如果一个行业需求爆发,我们会寻找相对更有优势的环节。当时新能源上游的资源品更紧俏,同时资源品还具备价格属性,受需求驱动会带来量价齐升的机会。正是看到了中国新能源汽车的销量和排产快速向上的诸多迹象,我们判断上游资源品将紧缺,于是把握住了这一投资机会。

中国证券报:从2023年底到2024年,你一直在减持新能源标的,回头来看,这一操作是不是有些晚?

刘健维:对于新能源的投资,我们在2020年、2021年买入,其实从2022年下半年就开始逐渐减仓了。当时我们发现新能源行业没那么好时,进行了一定程度的减持,但也保留了部分竞争力比较强、估值较低的企业。到2023年整个行业基本面不尽如人意时,又做了更大力度的减持。

减持的另一面是,找到更好的可替代标的。我们在2022年没有特别清晰地发现可替代标的,直到2023年下半年开始看到人工智能行业即将迎来爆发且估值相对合理,才陆续买入相关标的、替换新能源品种。

强调投资确定性

中国证券报:你说投资很重要的件事是“好价格”,对此怎么理解?

刘健维:投资任何股票都要有一个好价格,即使一家公司非常优秀,若在高估买入,也会产生亏损。投资的本质在于买入被低估的企业,等待价格向价值回归的过程,因此出价很重要。像新能源这种需求经历了爆发式增长的行业,假如我们买了股价相对高位,即使业绩尚未兑现,也会产生非常大的亏损。

中国证券报:看你的投资对估值的容忍度比较低?

刘健维:可以这样理解。估值有很多算法,可以是静态估值,也可以有远期市值空间,假如我们判断一个企业的市值已经泡沫化、没有空间,我们会比较谨慎。

中国证券报:你非常强调投资的确定性,为什么?

刘健维:反过来说,成长投资中的很多东西没有确定性,需要持续预判、跟踪、修正,因此增强投资的确定性是我们在努力降低产品净值波动的过程中所追求的。

我的投资组合不会那么极致,在对未来进行判断时,不会“一条路走到底”。如果做很强的判断并且坚持,一旦错了会对产品净值影响比较大。我们希望努力对不同的行业进行持续跟踪,保证组合在中长期相对正确的方向上运行,偏差不要太大。即使在逆风的时候,我也希望组合的回撤和波动不要特别大,这是我的追求。

中国证券报:你为什么会对回撤这么在意?

刘健维:因为不是所有回撤都能收复失地。2015年我入行时,看到很多互联网企业从股价高点下跌80%、90%,之后再也没有涨回去。投资成长行业一定会有波动和风险,但我们希望在市场不顺的时候尽量控制回撤,这样我们的心态也会更加平和。

因此,除了关注有景气度的行业和公司,我们也会关注和景气度关联度没那么高的资产,让组合不要在单一行业暴露过高。比如在2024年8月份,很多企业的估值处于历史低位,我们判断未来的行情可能出现一定的反弹,其中非金融板块的弹性可能不错,所以我也进行了大胆的尝试,取得了不错的效果。

中国证券报:有一段时间你的持仓中有不少中小盘品种,中小盘股频繁波动,是否让你对流动性有进一步的思考?

刘健维:其实我对大盘、小盘标的没有偏好,只要股票的相对风险收益率合理,我都会考虑配置。之前我认为,行业好的时候,二、三线企业的业绩弹性会更好一些。但后来我意识到,当行业不好的时候,二、三线企业下行的风险也很大,因此最终还是要具体考虑企业自身经营情况。

我对流动性有过一些思考,主要是因为当时买了一些中小盘标的,但随着管理规模增长,后期纠错的成本比较高。所以在后来,我对中小盘标的会有意识地进行控制,明确持仓比例。