融通基金李文海:

不赶每一场热闹 不负每一份托付

□本报记者 王雪青



热闹之中有定见,起伏之间守从容。与融通基金的基金经理李文海交谈,能感受到一种坦诚:他不掩饰对别人亮眼收益的羡慕,也不回避自己尚未想清楚的问题。

到了投资决策上,他有自己的尺度——“我的认知跟我的投资,应该是相符的。”《礼记·大学》所言“知止而后有定”,从他身上能看到这种定力。

即便在科技行情火热时,这位均衡偏周期的基金经理也没有大规模调仓。“客观说,还是有些羡慕的。”他坦言,但自己看好的方向同样有值得等待的机会,“我的基础假设是有数据支撑的。”

什么时候该守,什么时候该变?在耐心与固执之间,他如何辨认界限?带着这些问题,中国证券报记者与李文海展开对话。



李文海,清华大学理学硕士。2017年7月加入融通基金,先后担任化工行业研究员、交运行业研究员、周期组长,擅长周期洞察,多元布局。现任融通产业趋势精选等产品的基金经理。

不打乱自己的节奏

如果把基金经理比作武林高手,李文海会把自己归入哪一派?他的回答是:“均衡偏周期一些。”

资源、贵金属、电力能源等行业,一直是他投资的主战场。但他并不愿意把自己的研究范围局限在周期之内。“科技、消费、周期都有涉猎。”他说,之所以在组合中更偏向周期,一方面与市场机会有关,另一方面也因为自己在这些行业的研究积累更扎实。

谈到今年二季度科技行情火热,他并未大幅调仓,李文海说,自己一直关注并学习前沿技术,也有少量相关持仓,只是在尚未形成足够清晰的认识之前,没有选择大规模切换。

“我的认知跟我的投资,应该是相符的。”李文海表示。对于AI应用最终能够形成多大体量,他仍有需要继续研究的问题。看懂一条产业逻辑,与能够坚定重仓持有,中间还有距离。他承认这段距离,也愿意为弥补它而花费时间。

与此同时,他对自己持有的周期方向比较自信。进出口、工程机械、机床等数据,是他近期观察制造业变化的重要线索。“我认为周期其实是有很大的机会。”李文海说,“这个基础假设是有数据支撑的,在这个阶段,我不会随意切换,破坏自己的节奏。”

在二季度科技行情如火如荼时,他没有大范围调整持仓追涨,因为在他看来,若因其他板块短期涨得快,就对组合做大范围调整,很容易把原有节奏打乱,进而影响后续投资。

在坚守的同时,他也在不断审视自己的持仓。李文海回忆,当时部分科技公司的订单能见度、增长速度,确实让周期公司显露出短板。看到这些差异,研究才有了更明确的方向——短板从何而来,是否会一直存在,哪些变化可能推动它改善?

他认为,多看几个行业,就能减少只盯着自己持仓时容易产生的偏爱。“你跟其他行业人士去交流一下,看看其他行业的风景,就会发现自己的持仓到底有哪些缺陷。”带着问题审视自己的投资,判断往往会更清楚。

“如果哪天我看到持仓标的数据非常明确地恶化了,我会很快去做转变。”李文海说。

把投资依据落在供需变化上

周期投资常被认为高度依赖宏观判断。对此,李文海的观点是:“可以有一个大致的宏观判断,但不能让所有投资决策都建立在这个判断之上,因为宏观判断天生就很容易错。”

他介绍,观察大方向时,他更关注杠杆周期:居民、企业、政府,哪些部门有能力加杠杆,哪些力量能够托住经济。至于具体的投资节奏,他更多依靠中观行业比较、企业调研和日常数据跟踪。

“最理想的情况是,你的投资组合哪怕不依赖宏观上行的假设,你也觉得比较安心。”这句话,道出了他对组合的要求。

回顾过往投资,从公用事业向有色金属的切换,是奠定其2025年良好业绩的重要选择。在他看来,调仓的核心是看到行业供需和相对性价比发生了变化。

当时他判断,在经济企稳、供给受到约束的背景下,有色金属的投资吸引力正在上升。这一判断并不要求需求出现强劲反弹。“只要宏观能够稳住”,叠加供给端的约束,相关品种的价格就有向上的基础。同时,较低的起始估值以及部分细分领域标的有强烈的分红预期,也为该板块投资提供了支撑。

“从中观行业角度出发,我认为做这种选择是非常有性价比的。”李文海说,他习惯在年初或季度初做行业比较,寻找可能成为阶段性主线的方向,重点看行业相对景气度是否改善,回报率与社会平均回报率之间的差距是否扩大。

对他来说,高景气本身,并不是唯一的买入理由。一个行业即使仍然景气,如果边际改善放缓,而其他行业正在恢复,它的相对吸引力也可能下降。反过来,一些尚在低位的行业,只要拐点逐渐清晰,也值得提前研究。

落到研究方法上,他常常从一张供需表开始。“把供需表做出来,一步一步细心地去核实。”对于周期行业,产能、产量、需求如何变化,需要逐项推敲;对于科技行业,则要观察技术突破能解决什么问题,会带来怎样的需求增长;对于消费行业,人口结构和优质供给如何改变需求,同样可以放进这一框架。

对钨行业的一次研究经历,正是李文海运用供需框架寻找机会的例子。而且这一次,来自成长行业研究的线索,让他看到了传统周期分析之外的机会。“去年,钨开始进入我的研究视线,但我是以周期行业去看的,认为它可能到了供需拐点向上的时候,不过起初并没有当作一个特别重大的投资机会。”李文海回忆,“因为钨作为一种小金属,规模有限,需要价格涨得特别多才能对公司业绩有显著贡献。”

“但我在跟成长行业研究员讨论的时候,发现大家对于钻针的关注度非常高,而钻针的重要材料就是钨。”他说,因为AI发展推动产业对PCB(印制电路板)的性能要求提升,PCB制造过程中有钻孔这一步,于是对钻针提出了更高要求。钻针需要做得更长、更细、硬度更高,能够满足这样性能要求的供应商就越来越少;而下游需求又在增长。沿着这个逻辑重新观察,原本只从金属价格出发的研究,有了新的着力点。

“这个时候我回头去看,把钻针需求考虑进去,钨的投资机会就变得更加清晰起来了。”他说,同一个标的,从不同产业环节切入,可能呈现出不同的盈利弹性。

研究发现机会之后,仓位如何跟上,也有节奏。在操作上,他倾向于先研究处于低位、具有性价比的标的,适当参与;等到改善迹象更明确,再加大投入。提前做功课,并不意味着一开始就用重仓押注所有预期兑现。

让持有人少一些卖出冲动

“谨慎、好学、乐观。”如果用三个关键词形容自己,李文海给出了这样的答案。

谨慎,是他对风险的本能反应。但在市场快速调整时,这份谨慎又要求他克制仓促操作的冲动。“恐慌性卖出,其实是最差的选择。”回顾2025年4月份的一轮市场调整,他表示,自己没有做太大的操作,只进行了小幅结构调整。

这并不意味着遇到调整都应当不动。李文海表示,需要先判断冲击的性质:对经济和企业的影响究竟是长期的,还是短期的?是否改变了原有的投资依据?如果利空事件尚不足以造成经济危机,就应给自己一些观察时间,在后续市场变化中重新评估。

谈到突发事件,他不认为投资能够事先躲过所有风险。“黑天鹅之所以是黑天鹅,就在于它很难事先预判。”主观多头策略有自身局限,靠持仓安排完全规避重大风险并不现实。比起事先设想一种无所不能的组合,他更重视事件发生后的分析和应对。

在个股层面,他也为自己保留了行动上的余地。“如果发现股票无理由下跌,都是先减一部分仓位,出来看看情况,找找原因。”这里的“无理由”,是尚未找到原因,而不是认定市场一定错了。先降低暴露,再核实问题,是他的处理方式之一。对于可能出现的周期转换,他同样认为需要及时考虑减仓。

黄金则体现了他对长期配置与收益预期的区分。他认为,目前支撑黄金价格走势的美元信用逻辑尚未根本改变,黄金仍具有重要的底仓配置价值,但对收益的期待需要摆正。

“如果指望靠黄金发财,我觉得就不太现实。”在他看来,配置目的不同,对价格波动的理解也会不同。作为长期资产配置的一部分,黄金的作用不能简单等同于追逐一段快速上涨行情。

从管理一只产品的角度看,李文海希望自己拥有更多应对市场的工具。当熟悉的领域暂时没有行情,不能被动等待,更不能让持有人承受自己研究范围过窄的代价。这也是他希望从“均衡偏周期”逐步走向更加均衡的原因。

“我最想要的,就是把机械这个行业看好、看懂。”谈及下一步希望拓展的方向,他说,机械与众多上下游行业相连,研究可以延伸,也便于交叉验证;半导体、AI、机器人等方向,也能在其中找到相应的产业环节。

在李文海看来,学习更多行业,既能增加投资选择,也能帮助自己更客观地认识已有持仓。当然,能力圈的拓展,最终仍要回到投资者的持有体验上:尽量让净值走得平稳一些,让投资者在波动面前更容易坚持。

“我希望能在市场下跌时少跌,上涨时能跟得上,成为一个底仓类型的基金经理。”他说,希望在回撤控制上做得更好,“让大家卖出的冲动少一点”。

不赶每一阵风,却始终保持学习;相信机会,也随时准备修正判断。李文海对未来的期许,最终落在一个朴素的愿望上:“做真正能让持有人赚钱的基金。”