

中欧基金王健:

守正出奇 追求价值与成长平衡

□本报记者 李良



王健,浙江大学生物物理学硕士,拥有16年证券从业经历,投资经历超9年。王健现任中欧基金投资研究部成长组投资总监,专注于低估值成长策略,擅长成长,兼顾价值,熊市守正,牛市稳健,由她管理的基金产品已获得过两个五年期金牛基金奖和4个明星基金奖。

坚守GARP策略

自2003年进入证券行业从事研究工作,2009年正式出任基金经理至今,长达16年深厚的投研经历,磨砺出王健鲜明的投资风格:坚守价值投资底线,践行低估值成长策略(GARP策略),结合估值与成长匹配的原则进行选股和配置。

“GARP指的是一个混合的股票投资策略,它不同于现在市场上习惯的‘价值’或‘成长’的单一风格,而是价值与成长并重的双轨,其核心思路是寻找被市场明显低估,同时又有较强持续稳定增长潜力的个股。通俗地说,就是以较低价格买入成长性较高的股票。”王健向记者表示。

低价格买高成长,对很多逻辑“直线条”的投资者而言,似乎是一个矛盾的梦想。但在王健眼里,随着A股市场的不断发展,上市公司数量和质量不断提高,市场有效性不断增强,在A股的波动中不断出现适合GARP策略的股票已不是难事。不过,GARP对投资专业性的要求相当之高,没有深厚的投资功底是难以实现GARP的投资目标的,它适合能力较强的基金经理,不适合普通投资者。

在长期践行GARP策略时,王健并不是一个简单遵循的教条主义者,她会根据市场形势来追求投资中的平衡,这是她投资方法中的另一大亮点。具体而言,王健会通过三个技巧来实现投资中的“平衡术”:第一,运用低估值买成长的策略,实现价值和成长性的平衡。因此,她买入股票时对估值的评判标准并非静态估值的绝对低估,而是折现后的成长性是否具备足够的吸引力;第二,采用相对分散的组合投资,不在单一行业或者风格中出现过多风险暴露,这适合长期超额收益的取得,并降低了组合的波动率;第三,守正也要出奇,组合中既要有白马股,也要有潜在的黑马股,通过二者结合,更好地实现低估值买成长策略的效果。

“我们所做的工作重点是如何评估一只股票的内在价值,这就需要专业的分析。第一步是要对股票当前的价格有理解,比较当前的估值在其历史上所处的位置,在行业中的估值排位,以及国际同类公司的估值情况。”王健说,“第二步是最重要的,需要结合公司的发展和成长能力来预判它未来的盈利情况,结合行业或者国际公司的合理估值情况,从而推断出它的内在价值。如果预判内在价值高于股价,那么就是买入的机会,反之就是卖出。”

与多年前的那次专访相比,王健显然清瘦了许多,但眼神中更多了一份知性、睿智和沉稳,以及气势更足的自信。

回顾两年半前,王健加盟中欧基金执掌首只基金产品,如今已硕果累累:成立时正值A股阶段性高点的中欧嘉泽灵活配置,挺过市场反复巨震的艰难期,到指数仍处于2800点徘徊的5月6日,累计收益率已达到54.15%,年化回报高达20.91%。这个数字,不仅大幅超越同期沪深300指数,在可比的1500余只基金中也排名前列。

对于入行16年、担任基金经理时长达9年,曾两次手捧基金业“金牛奖”的王健而言,中欧嘉泽只是延续她优秀业绩的一个普通产品。多年的从业生涯,她带给持有人的,不仅仅是亮眼的投资回报,还有这份收获的安心与平稳。针对她追求价值与成长相平衡的投资特点,中欧基金又为她“量身”推出了一只新基金产品——中欧嘉和三年持有期,并限售20亿元。

“我希望和持有人一起,再做一次时间的朋友,让他们充分感受到复利投资的魅力。他们收获的不仅仅是投资收益,还有这个过程中的‘幸福’。”王健对记者说。

巾帼何须让须眉

时间的沉淀,是基金经理职业中最宝贵的内在。在目前市场上逾千名基金经理中,有10年以上执业经验的不过百名,其中女性基金经理更是凤毛麟角,王健便是其中的一位。

回顾自己的投研经历,王健将自己的成长分为三个阶段:第一阶段是2003年至2009年,王健作为医药行业的研究员,培养了自己扎实的研究功底,拥有了一双分辨上市公司质量真假的“火眼金睛”,建立并夯实了自己在研究中的独立判断能力,为她担纲基金经理后的投资奠定了坚实基础。

“在上市公司研究中,最重要的是需要有独立判断的能力,要真正从产业发展的角度来看公司的发展,多维度进行衡量和考察,而不是轻易地跟随卖方的建议。”日常工作中,王健也会要求公司研究员有扎实的研究基底,否则就无法真正分辨哪些信息和资源是有价值的。

2009年至2015年,王健正式走上了基金经理的工作岗位,她将这段时间视为自己成长的第二阶段。在这个阶段,她见证了前一轮牛市结束后的市场剧烈震荡,这锤炼了她的投资思路,也令她的投资风格和逻辑基本成型。

“在这段时间,通过对不同行业的理

解,我意识到,同质化和非同质化是投资研究中的两个关键词:对于同质化的公司,要更多结合行业整体发展情况判断拐点,配置要以行业龙头为主;对于非同质化的公司,则应当以自下而上的方式进行研究,综合估值来制定配置策略。”王健说,“在这个过程中,我意识到,GARP策略是一个非常好的投资方法,低估值成为我配置的一个重要考量。”

从2015年入职中欧基金至今,则被王健划分为成长的第三阶段,也是她成长最为迅速的阶段。王健告诉记者,2015年至今,中欧基金成功改制后迎来了高速发展,不仅让基金经理们找到了更合适的发展定位,也为基金经理的自身成长提供了沃土,而自己也借力这个阶段,不断梳理和完善自己的投资体系,让自己的GARP策略在实践中进一步锤炼,实现了一次质的飞跃。

“第三阶段的成熟,让我更加深刻地理解了GARP的策略,并坚定了自己的投资理念。”王健说,“我也同时意识到,成长是永无止境的。过去十余年投资经验的沉淀固然珍贵,但随着市场的发展,投资所面临环境的愈发复杂,投资决策所要考量的因素也会更多。要想真正成为一个稳定可控的长期超额收益获得者,我还有很长的路要走。”

新买点的到来

站在当前时点,王健对下一阶段的投资已有清晰的规划。

王健指出,疫情对中国经济的冲击较大,但“预期差”最糟糕的时候已经过去,市场开始展望的是二季度乃至下半年经济逐步修复的前景。从3月份数据来看,这种经济修复已经展开,即便是海外经济,在最初的惶恐后其预期也逐渐稳定,估计会晚于中国两个月左右,但整体而言,最恐慌的时候已经过去。

“投资最重要的是预期。如果对经济的预期是朝好的方向发展,那么当前A股的优质股票就迎来了不错的买点,毕竟此前的破坏性下跌到了逐步修复的时候。”王健说,“虽然上市公司一季报数据已体现了疫情的风险,但我们有时候要站在风险的对立面上去思考,风险之中同样孕育着机遇。”

针对目前的科技股投资机会,王健认为,科技股从静态来看,估值不便宜,但从另外两个方面来看依然可以看好。她表示,一方面,从自身出发,动态考虑科技股业务的成长性,能够通过现金流增长消化静态估值。而从全球资产的定价看,科技股普遍是从动态的角度来估值,静态估值普遍有一定溢价,且核心科技股估值水平并没有显著的溢价,海外机构通过北向资金持续流入部分核心科技股就可以佐证这一点;另一方面,从资产比较的维度来

看,科技股的估值水平与一些同样具备成长性的医药消费股估值相当。

对于消费股,王健表示,在疫情期间,消费股受到的冲击力度较大,也令不少消费股的股价出现较大幅度下跌,但这是短期冲击,从更长的时间维度看,它们的长期投资价值并没有发生变化。王健指出,中国人口基数大,居民购买力强,消费升级的趋势尚未结束。从逻辑上判断,只要国内经济没有衰退到影响居民收入或导致消费能力倒退的情况,可选消费品的景气度仍将维持很长时间。

“从成熟市场包括美国和日本股市历史来看,在较长时间维度里能够持续成长的企业中,消费领域的占比不可忽视。原因在于,消费品牌的树立是长期的,而其一旦树立,被竞争者超越的难度就会加大,这就是我们常常提到的企业护城河。”王健说,“中国的人口接近14亿,消费市场容量大,同时又具备不同层级的消费市场,消费领域中会持续涌现出具有持续增长能力的公司。”

对于自己下一阶段的调整,王健表示,自己组合中消费和成长类公司较多,会通过长短结合的方式,逐步调整组合的持仓结构,剔除上涨后高估值、情绪化估值的个股,加大拥有长期良好预期个股的投资比重,让组合的“平衡”更为健康,这也将是未来中欧嘉和的建仓思路。