

睿远基金(香港)首席执行官万青:

坚守价值投资理念 抓住市场给予的机会

证券时报记者 杨波

睿远基金(香港)有限公司首席执行官、首席投资官万青是活跃在中国股票一线基金经理中,具有代表性的一位。尽管他有优秀的投资业绩,并屡获殊荣,但他本人却谦逊低调。本次采访为万青近年来唯一接受的独家采访,他分享了自己的投资理念和哲学、投资中的心得以及对港股市场的看法等等。

万青具有20多年的证券投资和研究经验。在2022年加盟睿远香港以前,他在汇添富资产管理(香港)有限公司工作十年,担任首席执行官、首席投资官,长期专注于主动权益投资,管理香港公募基金和社保组合,拥有丰富的投资研究和管理经验。因投资业绩优异,2018年至2021年万青连续4年荣获《亚洲资产管理》“最佳首席投资官”殊荣,并多次获得《离岸中资基金大奖》最佳总回报——大中华区股票5年期、3年期、1年期冠军。睿远基金(香港)有限公司于2022年获批设立,2023年3月完成筹备正式对外展业,2023年10月在香港发行成立了香港证监会认可的公募基金——睿远中国股票基金,万青担任基金经理。

如何在香港市场获得长期的超额收益?他的投资理念和哲学是怎样的?日前,证券时报记者采访了万青,就相关问题与他进行了坦诚深入的交流。

每次危机都蕴含机会

证券时报记者:你在过往曾经历多轮牛熊转换,最大的感受是什么?

万青:1996年开始,沪深股市在长期低迷后走出了一波一年半的大牛市,其中深证成指上涨了6倍。在这之后的一段时间,市场又经历较大幅度的调整。2008年美国次贷危机爆发,全球股市猛跌,当年美股主要股指和香港恒生指数下跌均超过40%,很多个股惨不忍睹。而在此之后的数年,市场又逐步回归理性,个股纷纷上涨,很多创出新高。在经历了很多次这样的牛熊转换之后,我认识到:第一,单边市场趋势一旦形成,力量会很大,可能超出所有人的预测和想象,不要轻易去猜市场的顶和底。第二,再极端的市场也会回归,只要找到优秀的公司,坚守价值投资理念,赋予耐心,价格迟早会向价值回归。

对市场规律的认识,让我在面对市场的周期波动、牛熊交替时更加平和和理性。回头看,每一次危机都是机会,优秀公司的股价迟早会回归。

证券时报记者:你是否会预测市场?

万青:市场是很难预测的,作为一个价值投资者,我们的目标不是去预测市场的走势,而是把主要的时间和精力放在寻找优秀的企业上,并以合理的价格买入。热衷预测市场的人,即使侥幸预测对了,赚到一波行情,但如果方法不对,赚到的钱还会吐回去。有一句话,凭运气挣到的钱,迟早有一天会凭实力还回去。

不过,虽然市场无法预测,但通过对历史的分析和估值高低的比较,它的冷暖和相对高低是可以感知的。

保住胜利果实非常重要

证券时报记者:你认为投资赚的是什么钱?

万青:一是赚对企业理解的钱。通过对行业和企业深入研究与挖掘,对企业内在价值进行判断,找出被低估的企业,这里的关键在于判断企业内在价值的区间。这个区间不需要很精准,方向的正确更重要。二是赚对市场认知差的钱。市场的普遍认知有时是错误的,当和市场认知不一样的时候,价值投资者会利用市场先生的情绪低落,抓住市场给予的机会,投资被低估的企业。

证券时报记者:港股市场低迷了很久,如何获得超额收益?

万青:作为价值投资者,我从来不畏惧熊市或低迷的市场。相反,熊市是潜在收益的来源。市场总是在周期波动中,熊市能以更便宜的价格买到同样优质的资产。相反,在极端狂热的牛市,看似赚钱很容易,实际风险在不断积累。

证券时报记者:过去几年,很多行业持续低迷,你认为还有投资机会吗?

万青:我们所有行业都会研究,越是低估的、无人问津的行业和公司,越



睿远基金(香港)首席执行官 首席投资官 万青

是要去看去挖掘,这其中很可能有被错杀被低估的公司。只要我们耐心去挖掘,大概率会找到好的投资标的,这正是价值投资者的重要工作。在港股市场,经过过去几年的回调和低迷,很多行业都有很好的投资标的。挖掘出这些标的,有信心有耐心地持有,中长期的回报不会差。

证券时报记者:你管的基金产品回撤相对较小,是如何控制风险的?

万青:在投资中,我是比较谨慎的。从研究一家公司开始,我就希望理解它的风险或者潜在的风险是什么。我认为,安全边际不仅仅是指价格对比价值,也是指对风险的认知和理解。在投资中,懂得识别和规避风险非常重要。长期好的业绩,不在于某一个年度跑得有多快,而是在熊市时、在市场不好或市场风格对你不利时,能够尽量减少损失。保住胜利果实非常重要,如果本金有较大损失,再赚回来会很难。

证券时报记者:请讲一个你规避风险的案例。

万青:我的组合曾持有内房股,在地产行业三条红线政策出台不久,我们把房地产个股全部清仓了。现在回想起来这是很正确的决策。逻辑很简单,民营房地产公司的负债率几乎都在80%以上,而实际的负债率更高。此前,房价不断上涨很大程度上掩盖了这些风险,一旦调控政策对融资和资金监管等方面进行强制约束,高负债房地产公司的风险就凸显出来,商业模式就难以持续。

从某种程度上讲,对重大风险做出规避,保全胜利成果,比在牛市取得高收益更重要。正如巴菲特所说的,第一点,不要亏损;第二点,记住第一点。

不懂的不要投

证券时报记者:挑选优秀的公司和投资机会,你最关注的要素是什么?

万青:最重要的有三个维度:一是商业模式。有的生意天然容易挣钱,有的生意很难挣到钱。好的生意是有护城河的,再强大的竞争者也很难抢走,自由现金流的长期表现也自然比较好。二是公司有一个诚信能干的管理层,有良好的公司治理。三是估值要合理。如果具备前两个条件,估值太高也很难赚到钱。所以,最好估值便宜,如果不便宜至少要合理,不能过高。有了上述这几点,就构成了一个好的投资。

证券时报记者:你对行业是否有偏好?

万青:一个优秀的基金经理不能有偏科,所有的行业都要学习和研究。有些行业中,成长股会多一些,比如消费、互联网、医药、金融服务、高端制造等等,这些行业我们投入的时间和精力会更多一些。一个优秀的基金经理要了解各类资产的特性,兼顾成长型、价值型和周期型资产,这是基金经理的基本功。

证券时报记者:你怎么理解能力圈?

万青:在自己的能力圈内投资很重要,能力圈就是要知道自己能力的有限,不高估自己。一方面,我们要通过学习,努力扩大能力圈;但另一方面,要知道自己能力圈的边界在哪里。一定要投资充分理解的机会,不懂的一定不

要投。懂得自己不懂什么,是投资智慧的开始。

证券时报记者:为什么强调充分理解的机会?

万青:在投资中要尽可能寻找能充分理解的机会。有的公司业务很复杂,很难理解;或者行业发展变化太快,很难看清清楚前景;或者由于自身能力的局限看不懂,这些都很正常。凡是你不理解的机会,都不可能真正挣到钱。

投资跟跳水比赛不一样,跳水比赛完成高难度动作,才会得到高分。但投资中要尽量做简单的题,就像解方程式,变量多了就很难解出来。一个好的投资机会应该是简单的,利用常识和逻辑可以理解和判断的。

证券时报记者:在组合管理中,你倾向集中持仓还是分散持仓?

万青:我们研究的公司很多,有几百家或更多,但真正符合各项投资标准的公司很少。所以,一旦找到这样的优质企业,一定要敢于重仓持有。我的组合一般是15—30只股票,前五只股票的持仓可以达到40%或更高。如果公司是优秀的,定价也合理,就应该重仓持有。从哲学的角度看,一个人要把主要的时间和精力,专注做最重要的事

证券时报记者 王明弘

近期,北交所大涨行情再次归来,主打“专精特新”的北交所受到市场关注,多只“8”字头的个股打破历史新高,记者梳理发现,今年以来,北证50指数实现翻倍,多只重仓北交所的基金业绩大增,以华安北证50成份指数A、中欧北证50成份指数A和东财北证50指数A为代表的3只基金业绩位居全市场前列。

在北交所投资热度升温的背景下,相关基金申购量快速提升,基金经理运作难度也在加大。不过,仍有多位基金经理看好北交所后市,他们认为,随着北交所上市公司业绩持续改善,科技创新、高端制造及新兴消费等投资主线的配置价值还在。

多只牛股获基金重仓

在近期结构性牛市的推动下,北交所个股持续受到市场资金关注,有多只个股股价创出历史新高。Wind数据显示,截至12月7日,84只股价创历史新高的个股中,北交所占了46只,体现出北交所股票的强势。

记者进一步梳理发现,多只基金重仓了北交所大牛股,年内业绩也表现不俗。以专注高分子材料扁平软管研发的中裕科技为例,该公司股价自年内低位以来上涨超过100%。基金经理叶勇管理的万家北交所慧选两年定开A持有中裕科技53.43万股,位于前十大流通股东第4位,从叶勇的持仓结构来看,电子设备、新能源、机械行业、种业、汽车零部件、新材

情。这就是巴菲特讲的,Focus on the Big Deal(专注于最重要的事)。

投资需要毕生学习和进化

证券时报记者:在你的投资经历中,有没有至暗时刻?

万青:谈不上至暗时刻,但也没有哪一年哪一段时期很轻松。投资从来不是轻松的工作,需要每一点点点滴滴下功夫,踏踏实实往前走,组合自然会反映管理人的认知和理念,也会反映你的努力。因此,只要认知和理念是正确的,不断学习和进化,长期的结果不会差。

证券时报记者:投资管理是否是一个压力很大的工作?你如何面对?

万青:投资管理的确是一个压力很大的工作,我们要面对的是持有人的信任和期望,公募基金还有长期排名的压力。首先,要热爱这个事业,如果对投资和研究有发自内心的热爱,很多困难和压力自然就没有了。其次,要正确看待工作和生活的关系,工作和事业很重要,但不是生活的唯一。健康、家人和信仰同等重要甚至更加重要,弄清生活中的次序很重要。第三,有很多压力来

料、交运等行业的细分市场龙头和专精特新龙头企业为主要配置方向。

另外一只大牛股邦德股份自年内低位上涨超132%,创金合信北证50成份指数增强A三季度增持邦德股份至64.55万股,位列前十大流通股东第7位。

还有从事中高档数控感应热处理成套设备的恒进感应股价同样大涨,自年内低位以来,这家公司股价上涨幅度超过183%。广发北交所精选两年定开A和招商北证50成份A均进入恒进感应前十大流通股东,分列第4和第7位,分别持有该股189.89万股和29.42万股。

此外,贝特瑞、曙光数创、苏轴股份和森萱医药等多只北交所个股在三季度都获得了基金经理的加仓。

北交所基金业绩回报居前

数据显示,9月24日以来,代表北交所市场表现的北证50指数涨幅高达115.66%,实现翻倍。从全市场基金业绩表现来看,有多只北交所基金业绩排在前列。截至12月7日,华安北证50成份指数A、中欧北证50成份指数A和东财北证50指数A年初至今净值上涨分别达到83.13%、81.08%和68.84%,分别位居全市场基金业绩排行第1位、第2位和第4位。

重仓了北交所大牛股的基金业绩表现同样不俗。其中,广发北交所精选两年定开A和招商北证50成份A年内业绩回报为15.68%和17.18%,近6个月更是分别达到59.37%和

自于对短期利益的追逐。将目标锁定长期,脚踏实地努力去干,很多压力就化解了。第四,人的很多压力与过高的欲望有关。过简单朴素的生活方式,减少虚荣心和攀比心,追求内在,一些压力也就自然没有了。

证券时报记者:你如何与时俱进,不断进化?

万青:资本市场永远有新的行业和赛道,永远有新的公司进来,每个人都必须不断学习。市场竞争很残酷,无论你过去做得怎么样,如果跟不上市场,都会被淘汰。投资需要毕生的学习,要把学习和进化当做一种乐趣,这是我们工作和生活的一部分。在不熟悉的行业和领域中,要找到佼佼者,虚心地向他们学习,这是一种能力。

证券时报记者:请问睿远香港公司的发展战略是什么,对于未来你有什么样的设想?

万青:香港是中资基金和券商出海的桥头堡。香港有9号资产管理牌照的公司超过2000家,市场竞争非常惨烈。各家公司要找到自己的优势所在,把自己最擅长的领域做深,才有可能生存和发展。睿远香港的战略跟总部是一致的,坚持专业化、精品化的道路。

北交所个股持续大涨 相关主题基金业绩领跑

67.37%。万家北交所慧选两年定开A年内业绩回报为30.04%,创金合信北证50成份指数增强A年内业绩回报达46.06%。

记者注意到,随着北交所个股持续大涨,布局北交所的基金同样受到投资者的青睐,大量资金持续涌入这些业绩表现不错的基金之中,也给基金经理的运作管理带来了一定的挑战。

招商基金基金经理韩冰、邓童表示,北证50成份股以小市值公司为主,在市场快速上涨阶段弹性较大,另外,由于北交所涨停板幅度相对较大,北证50指数一度成为了市场的关注焦点,其所管理的基金在9月下旬申购量快速提升,基金运作难度加大。

不过,在北交所相关基金大涨之后,也有基金经理提示暴涨后的调整风险,对于想要追高的资金来说需要谨慎。

“专精特新”仍具吸引力

对于北交所的后市,仍有不少基金经理表示继续看好。

华夏基金基金经理顾鑫峰表示,首先,北交所公司目前估值相较于沪深同类公司依然有不小的折价。我们持有的前几大重仓股的平均估值在20倍以内,甚至一半以上的公司2024年估值在15倍左右,这个估值水平对于具备“专精特新”特性的中小成长型企业而言,显然是具有吸引力的。

其次,从业绩表现来看,很多北交所公司今年以来依然延续了较快的增长速度,同时这样的增长可以延续到明后年,发展整体是符合预

睿远香港,只做主动权益投资。

对中资了解更多的是中国投资者,我们首先是服务国内出海的投资者,然后逐渐拓展到国际客户。我们在投资中国资产方面有一定的优势,对海外资金有一定的吸引力。

在投资端,我们会从对大中华的投资,逐步拓展到对全球的投资,在此过程中,推动公司国际化投研能力的建设。

中国市场机遇广阔

证券时报记者:你怎么看中国经济基本面?

万青:我们对中国经济长期的发展前景有信心。中国有超大规模的本土市场,完善的产业链,充足和优质的劳动力资源和工程师红利,优秀的企业家,社会各阶层对财富的强烈渴望,这些都是长期看好中国经济的坚实基础。同时,政府对经济和很多行业的支持,也是长期看好的重要因素。

虽然当前宏观经济在中短期面临一些压力,但从长期看,中国作为世界第二大经济体,市场机遇广阔,在未来推进高质量发展的过程中,会不断涌现出新的赛道、新的优质企业,以及好的投资机。

证券时报记者:你对投资港股怎么看?

万青:当前的港股有几个特点:一是估值低。目前中国资产估值水平较为便宜,港股市场尤其便宜,大部分行业和个股估值均处于历史相对低位。过去的两三个月,市场有所回升,但整体仍很有投资价值。二是低利率环境。中国内地的利率水平很低,预期将中长期维持低利率环境。低利率环境和降息周期,是有益于权益类资产的。三是国家宏观政策的支持。从9月24日起,国内一系列政策组合拳陆续推出,政策底已较为明确。更为重要的是,上市公司重视和加大分红派息和股票回购,重视市值管理,这样的理念已经逐步深入市场,这是资本市场长期活水的来源。



期的,业绩的持续增长进一步消化了估值。

第三,前期政策密集发布已经说明了监管层对这个市场的呵护力度,未来政策将进入落地实施期。

第四,北交所未来新挂牌的公司会变多变好,流动性的大幅改善和估值的系统性提升展现了更强的吸引力。三季度末,伴随着整个市场的流动性溢出,北交所的流动性大幅上升。未来,随着优质的供给增加,选择优质中小专精特新企业的难度相对降低。

“北证50指数的关注度已经到了较高的水平,场内交易流动性提升,前期流动性不足导致的相对折价因素消退,指数能否真正反转,取决于企业经营业绩能否企稳。不过随着北交所不断扩容,成份股构成将更加均衡,北证50作为与沪深指数相关性较低且风格独特的指数依然具有较好的配置价值。”韩冰、邓童表示。

汇添富基金基金经理马翔认为,在主打“专精特新”的北交所市场,可以重点布局三大投资主线:1、科技创新主线,在人工智能、低空经济、自动驾驶、机器人等新兴科技领域,北交所有一些公司已做了较好的产业布局,值得重视;2、高端制造升级主线,在半导体自主可控、化工新材料、新能源、机械装备等领域,北交所部分公司在细分领域具有较强的竞争力,卡位好;3、新兴消费主线,中国消费人群庞大,近年来结构性新兴消费亮点频出,在包括医疗美容、运动健身等领域,北交所也有质地不错的公司可以重点关注。