

# 王喆:深耕权益市场 追求绝对收益

□本报记者 万宇



王喆,工商管理硕士,18年证券从业经验。历任沈阳商品交易所分析师、宏源研究发展中心高级行业研究员、宏源证券资产管理部高级投资经理。2010年加入广州证券,担任投资管理部助理投资总监、广州证券红棉1号投资主办等职。2014年11月加入金鹰基金,现任金鹰基金权益投资总监,金鹰红利价值、金鹰成份股优选、金鹰改革红利、金鹰民族新兴、金鹰转型动力基金经理。

## 注重绝对收益

王喆是一位拥有18年投资经验的基金经理,他的职业生涯起步于沈阳商品交易所分析师,之后他先后在宏源证券、广州证券等证券公司担任投资经理、投资主办等职务。券商自营风险偏好较低,更加注重风险管理,操作上也偏绝对收益,多年券商从业经历也给王喆打上了注重绝对收益、风险偏好低的烙印。“投资是一个长跑,就像一场马拉松比赛,没有人会统计100米阶段谁跑得最快或者1000米阶段谁跑得最快,大家更在乎到达终点的总成绩,降低回撤、减少回撤将有助于你在这场马拉松比赛中取胜。从长期投资角度看,绝对收益显得更加重要。”王喆说。

在采访中,他一直强调公募基金经理的职业投资者身份。所谓职业投资者,就是要合理地匹配风险和收益。他认为,一个好的投资一定是风险收益比最优的,可以在承担较小风险的同时获得相对较好的收益,或者承担一定风险,对应较高的收益补偿。对于他个人来说,他更倾向于前者,他所追求的是合理收益而不是最高收益,在投资中相应地承担一个合理风险,而不是超出正常水平的大幅风险。如果一个投资看起来能取得很高的收益,但背后却要承担很高的风险,在他眼里这样的投资不能称之为好的投资,他也不会冒着这样的风险去博取高收益。“我们不追求在某一阶段跳得更高,但追求在一个时期内跑得更远,尤其在市场下跌环境中还能给长线投资者一个稳健的正收益。”

王喆认为,收益与亏损间的关系,其实是一道简单的算术题。他力求管理的组合能够在风险和收益之间保持均衡,在同等风险水平下,追求更高的收益水平;或者在同样的收益水平下,承担更小的风险。在他看来,要想长期从资本市场获取回报,控制风险远比博取高收益更重要。

王喆管理的基金业绩表现,正是他投资理念最好的诠释。Wind数据显示,经历2015年、2016年股市的大起大落和2017年的极度分化行情,金鹰红利价值、金鹰成份股优选、金鹰改革红利这3只基金,在王喆的任职期内,每年均获得正收益。其中,金鹰红利价值是王喆加盟金鹰基金后管理的首只产品,截至今年2月1日,自其2015年1月15日任职以来获得了70.22%的投资回报,同期上证综指仅上涨6.97%。

与此同时,王喆管理的权益产品也以稳健的特点得到机构投资者的信任。Wind数据显示,目前王喆在金鹰基金管理的权益类产品,从持有人结构来看,机构投资者持有份额占比呈逐年提升的趋势。相比个人投资者,机构投资者普遍更加理性,不太会追涨杀跌,在选择基金经理时也会要求其具有成熟稳健的投资风格,通常会考察其完整的投资周期和投资风格的一致性。“机构资金通常对权益类市场比较谨慎,王喆管理的产品之所以能够吸引机构资金的持续关注,与他追求绝对收益的风格分不开,这种成熟稳健的投资风格也正是机构资金比较喜欢的。”一位券商自营部的人士表示。

“我们长期努力保持不做傻事,所以我们的收获比那些努力做聪明事的人要多得多。”查理·芒格的这句话是对投资风险控制的阐述。作为一名深耕权益市场18年的投资老将,金鹰基金权益投资总监王喆深谙投资风险控制的重要性。在他看来,作为职业投资者的公募基金经理,要合理地匹配风险和收益。他不追求在某一阶段跳得更高,但追求在一个时期内跑得更远,尤其是在市场下跌环境中还能给长线投资者稳健的正收益。

Wind数据显示,经历了2015年、2016年股市的大起大落和2017年的极度分化行情,金鹰红利价值、金鹰成份股优选、金鹰改革红利3只基金在王喆的任职期内,每年均获得正收益。

对于今年的投资机会,王喆认为,可重点关注两类行业:一是成长周期比较长,并且代表未来中国经济发展方向、国家政策重点布局和引导的行业;二是受益于供给侧改革,行业景气周期快速回升的周期行业。具体到今年一季度,他认为,宏观经济经过两年复苏,企业盈利明显在向上游行业转移,周期股相对机会较大。

## 把握周期行情

去年的A股市场,以钢铁、有色等为代表的周期股一度表现亮眼,对周期行业有丰富的研究经验,擅长把握行业景气周期变化趋势的王喆也准确把握住了这一轮周期行情。王喆介绍,他配置周期股主要出于两方面的原因:一是去年宏观经济仍处在复苏周期;二是叠加供给侧改革去产能带来的影响,周期股投资机会明显。

时间回溯至2016年,对上一波周期行情,王喆也同样把握准确。煤炭、钢铁、有色等周期板块从2011年开始持续下跌,到2016年初一些公司已经跌破现金成本,出现严重亏损,王喆认为这种下跌一定不会持续,果断重仓煤炭、钢铁、有色等周期板块。随着2016年整个经济复苏,大宗商品价格明显回升,他所重仓的周期股也取得了不错的收益。

采访中,王喆也分享了他投资周期股的心得。他表示,一般意义上的周期股指的是强周期的板块,波动幅度超过宏观经济的波动,宏观经济基本面和经济周期是其首先考虑的,同时他也会思考整个周期的持续性。安德烈·科斯托兰尼对于宏观经济和股市的关系有个著名的比喻,即股市就像小狗,而经济就是狗主人,小狗有时跑在主人前面,有时又落在后面,但他俩最后会一起抵达目的地。王喆对周期行情的把握,正是源于他对宏观经济基本面的研究。

事实上,王喆遵循的是自上而下和自下而上相结合的投资思路。自上而下就是通过宏观经济分析研判进行大类资产配置,选择符合国家战略发展方向、符合产业升级方向,景气周期不断上行的行业。“好行业里好公司的概率肯定远超过一般行业里好公司的概率。”

他选股的另外一个维度是自下而上,即从基本面出发,坚持业绩与估值相匹配的原则,选择能穿越周期的优质公司,并与其一同成长。具体到个股选择上,王喆会根据公司特征采取不同的投资策略。对于成长型公司,主要从公司未来成长空间、业绩增速和估值水平出发,在合理的价格区间内买入,做中长期投资布局,获取持续稳定的投资回报。而对于周期型行业公司,则更注重公司盈利周期的变化,在盈利周期内阶段性持有。

王喆认为,好的投资标的应该从两个方面来界定:一是好公司,也就是说企业不仅具有业绩支撑,还要拥有持续赚钱的能力,可以在长期持有中带来超额回报;二是好的价格,如果价格远远超过了公司本身的价值,投资者很难从中获得好的投资回报,也不能称之为一个好的投资标的。

秉承这样的投资理念,即便是在熊市期间,王喆也能选出好的投资标的,低价买入,与公司一起成长,等到牛市的风来,收获超额收益。

## 关注两类机会

近期美股大跌,受美股影响,A股市场也出现了较大的波动。谈及美股下跌的原因,王喆认为,美股此轮暴跌的导火索是美国公布的经济数据。数据显示,美国目前就业比较充分,失业率处在历史较低水平,时薪处在增速较快的阶段。本来是非常好的经济数据,但如此亮眼的成绩却代表了美国经济增长潜力接近完全发挥,也引起了市场对美国未来市场通胀的预期。与此同时,美国经济仍处在复苏期,企业盈利不断改善,估值水平也处在比较高的水平上,诸多因素叠加,导致美国股市下跌。但他也指出,美国经济基本面并没有变差,大跌只是因为预期变坏,是一个修复估值的过程。

受美股影响,A股市场也出现了波动,部分资金从高风险资产中流出。“股市最终取决于基本面。如果基本面最终没有出现问题,宏观经济持续改善,企业盈利持续改善,市场总体趋势依然还会继续向上,核心是要关注基本面的变化。”

对于今年A股的走势,王喆认为,本轮从2016年启动的经济复苏,在今年将逐步过渡到平稳阶段,或有小幅回落,上市公司的盈利增速相比2017年也会出现一定下滑,但行业龙头有望通过提升市场占有率实现盈利的持续增长。预计今年A股仍以结构性机会为主,整体赚钱效应可能略逊

于2017年。谈及市场风格,王喆表示,当前高利率和严监管的环境不利于小盘股的表现,市场还是会有利于低估值的大盘股。而创业板此前通过并购式增长积累了一些风险,现在还处在出清过程中,短期不排除会有阶段性反弹,但从中长期来看,中小创的调整还需要相对长的时间。

在投资策略上,王喆表示,将根据宏观经济变化进行相应调整,保持弹性仓位,追求确定性收益,控制风险。个股选择上,一是关注增长比较好且估值合理的行业和公司,二是从股息率的角度,选择高股息的个股。

王喆认为,今年可重点关注两类行业:一类是成长周期比较长,并且代表未来中国经济发展方向、国家政策重点布局和引导的行业,例如医药、半导体、5G等,在估值合理时买入,并且长期持有;一类是受益于供给侧改革,行业景气周期快速回升的周期行业,例如钢铁、航空等,尤其钢铁,部分公司ROE水平已经并不亚于传统的高毛利行业。这类行业盈利提升,现金流不断改善,安全边际较高,同时景气周期拉长,可在景气周期内阶段性持有。

具体到今年一季度,他表示,宏观经济经过两年复苏,企业盈利明显在向上游行业转移,周期股相对机会较大。