

李化松:权益投资正迎来黄金时代

□本报记者 姜沁诗



李化松,北京大学经济学硕士,12年证券行业从业经历。曾任嘉实基金公募基金经理、新能源研究组组长和机构投资部投资经理,华宝兴业基金和国信证券研究员,曾获得2007年新财富最佳分析师。现任平安大华基金权益投资部总监。

权益时代黄金期来临

“我觉得股票市场投资可能会进入到一个黄金时代。”李化松说。

他进一步解释,从去年开始,在去杠杆的背景下,一些之前管理比较松散的理财产品,现在都受到了严格监管。同时,市场还存在很大的客观需求,在打破刚性兑付之后,很多资金都会回到权益市场。

另外,此前有很多的优质企业享有的是折价,而很多质地并不是特别优秀的一些企业,利用资金优势,以及制度上的套利,享有的是溢价。李化松认为,未来随着市场环境的不净化,优秀企业的成长空间也会越来越大,对于基本面的研究投资,就会进入到一个黄金时期,比较类似于美国上世纪80年代的黄金时期。

面临这一新的时期,李化松认为,投资行业,尤其是股票投资行业,未来的团队分工合作会越来越重要。单纯依靠个别明星基金经理的模式,已经越来越难做,而投资者则越来越理性。投研团队的建设、投资流程、分工流程上的把握其实也越来越受到重视。

“希望我们能做好深度的研究、投资,把投研能力提高上来,基金经理的投资风格也要更加鲜明。”按照李化松的规划,在对投研团队的打造上,首先便是要系统地梳理投资文化和投资方法论。此外,“在能力范围内,要强调深度的基本面研究,体现出我们专业投资者的价值。”

李化松认为,公募基金的专业性体现在对于行业和公司基本面以及企业价值的深入理解。每个领域的研究员应成为这一领域的行业专家,投资经理应基于对不同产业和公司的横向纵向比较,形成对企业价值的更深刻理解。

他认为每个人要梳理好自己的能力圈。“未来,随着海外资金、养老金的进入,机构投资者之间的博弈和竞争也将越来越激烈。每个人要尽量在自己能力圈内进行投资和研究。”据他介绍,平安大华基金将重点在新兴产业、大消费和先进制造三个大方向,由基金经理牵头,成立内部小组,和研究员一起做研究,并强调分工与合作。研究员负责基本面和行业的跟踪,基金经理在此基础上,进行行业和公司比较。

“开放的心态也很重要。”他说,基金经理和研究员要在自己所擅长领域,负责给团队提供投资建议;在不擅长的领域,则要多听别人的建议。

除此之外,李化松认为,在团队的培养上,希望未来以内部培养为主。“内部培养对于员工来说是一种方法论的传承,能够帮助公司将良好的体系传承下去。对于一家投资公司来说,投研体系最为珍贵。其次,在内部培养的方式下,员工的忠诚度也会更高。对公募基金行业的投研人员来说,有时候内部的认同感,会比待遇更为重要。”

公司质地最重要

谈及价值投资,李化松认为,每个人对市场有不同的理解,他认为价值其实是第二位的,第一重要的是公司质地。他举例说,其实巴菲特的投资,成功的主要原因在于对优秀企业的选择,也就是对公司质地的认同,然后再辅以低估或者合理的价格。拉长时间来看,优秀企业的成长速度是可以消化估值的。尤其是对于中国这样有巨大战略纵深、仍能较快增长的经济体来说,优秀的公司都有巨大的成长空间。

如何挑选公司,李化松表示,一方面是看行业趋势,其次是看盈利模式,第三是看公司管理层。在这三个方面,他认为,每个方面都不能有硬伤,须结合这三方面,选出综合质地比较好企业和股票。另外,他表示,每家公司都处在不同的生命周期阶段,对判断质地的侧重点也会有所区别。例如成长早期的一些企业,产业趋势最重要;成长中期的企业可能是管理层最重要,而对成长后期的企业则更看重盈利模式。

“在此基础上,每个人其实对估值的理解也是不一样的,有的人可能就喜欢做成长中后期的公司,那么他可能就适合这种估值相对较低的企业;有的人其实适合做成长中期的这种公司,盈利增速在20%—30%,估值也是二三十倍;还有的人就适合做中前期的优秀企业。”李化松说,“价值投资,每个人做自己擅长的那一块就行。”

他告诉记者,美国市场统计了过去30年的数据,真正纯做价值或者纯做成长的,其实业绩都不是特别差。“但是关键在于坚持,另外注意第一点即质地不能有问题。”他说。

具体到公司的财务指标上,李化松说,现金流和ROA(总资产回报率)两个指标

最为重要。“尽量看总资产回报率,盈利能力比较稳定的这种公司。如果能一直稳定提升就更好了。只要有稳定的较高的盈利能力,现金流也不错,并且与利润比较匹配,这种公司质地就还是不错的。”

近一两个月来,行业内对现金流这一指标的重视程度越来越高,李化松认为,主要是随着投资者的逐渐成熟,大家的投资理念都在回归投资本源,这也是权益投资黄金时期的重要标志。近期上市公司频频出现现金流危机也在推动这一进程。

李化松所说的黄金时期,是针对扎实做基本面研究来说,会有越来越多的投资机遇。他认为未来个股也会有很严重的分化,对基本面的研究不扎实的人来说,陷阱就会越来越多。“所以,企业的质地会显得更重要。如果企业够优秀,其实能够穿越周期。”他说。

具体到管理基金产品上,李化松认为,基金净值的波动回撤并不是最大的风险,最大的风险是踩雷而造成的永久损失。所以必须在选股这一阶段将“雷”排掉。其次,要注重投资者的效用和体验最优化,而不是收益最大化,保证产品净值有稳健的增长,能够在净值波动的时候让投资者放心持有,而不是在低位赎回或高位申购,造成更大的损失。

“今年肯定是比较困难的一年,投资难度比较大。但是对于中长期,我们还是比较乐观的。”李化松说,从明年开始,可能会有一些技术创新出来。另外,养老金、银行资管资金可能会逐渐进入A股市场。今年就是消化估值的一年,也是优选公司布局的一年。对于这样的市场环境,李化松表示,将保持中性仓位,重点在几个长期的战略方向里,根据基本面的变化优选个股,并且逐渐验证。

十二年沉淀

作为一个穿越牛熊,有十二年积淀的老将,从2015年下半年开始担任基金经理的李化松,和大多数基金经理的职业路径略有不同。他早在2009年便曾担任过企业年金投资经理,但在管理了一年的产品之后,他又选择回归研究员的身份。“每个人的能力圈都是有限的。我在卖方的研究经历偏向于周期行业,覆盖面比较窄,在管理了一年的企业年金之后,从2010年开始,市场风格开始倾向于消费、成长股。当时我对这一块的经验并不足。”李化松说。之后5年的研究员经历,让他的研究领域有了更广的覆盖。

说起这一“反常”做法的原因,李化松向记者表达了自己的理想:“我个人职业生涯的理想,就是希望给普通老百姓管理资产。投资是长跑。国外很多成熟的基金经理都有10年的研究经历。只有在研究阶段打下坚实的基础,才能在以后的投资生涯中不犯致命错误,稳健成长,为客户管理好资产。”李化松表示,基于这一理想,他觉得扎实的功底比什么都重要。

经历了一番沉淀之后的李化松,在后来担任基金经理,管理公募基金产品之后,果然看到了成果。据Wind数据统计,在他任职嘉实环保低碳基金经理期间(2015年末至2018年初),总回报为52%,年化回报20.71%。在同类产品中排名第四。其中,2016年收益率16.5%,在同类基金中排名第二。

来到平安大华基金之后,李化松的角色又与之前发生了转变。在谦逊的向行业中多家公司吸取经验的同时,对于新角色,他也有自己深刻的理解。

“研究员、基金经理和投资总监,在工作上有分工。研究员需要做的是自下而上,把握清楚行业和公司的基本面,尤其是中期的基本面以及拐点;基金经理就要在研究员的基础之上,进行一些跨行业的公司之间的比较;而投资总监要在基金经理的基础上,前瞻性地做一些资源的配置。例如对未来几年有机会的行业,要提前布局,配置更多的资源。”李化松说。

另外,他认为,投资行业中,自下而上对团队创新驱动也很重要。作为投资总监,需要营造一个比较好的合作分工、讨论交流的氛围。每个人的能力都有限,通过互相讨论,互相碰撞,反而会出来一些不错的效果。

除此之外,不同的角色对于风险和收益的关注重点也有差异。他表示:“基金经理和研究员可以更多想着怎么去赚钱,但是作为投资总监,很重要的一点便是如何控制风险,合法合规研究投资,不因踩地雷而给投资者带来不可挽回的损失。在中国经济结构优化的背景下,这一点和投资业绩其实同样重要。对资管行业来说,稳定的成长最重要,没有必要为了短期业绩而承担过高风险,更不能违法违规。”

在李化松的12年证券从业经历中,他经历过多重角色的转变,如卖方分析师、研究员、企业年金投资经理、基金经理等。而他现在又有了一个新的身份——平安大华基金权益投资部总监。

访谈中,他诚挚表达了自己想为普通老百姓管理资产、帮助他们创造财富的职业理想。也正是一直坚守这一理想,李化松的从业经历可用不紧不慢、有条不紊来形容。经历时间的沉淀,他不仅对投资有自己独到的认识,在团队的管理上,也有了深刻的理解。“我希望能够在公募基金行业一直做下去。”带着十足的决心,他将带领平安大华权益投资团队,创造属于他们的“黄金时代”。