

李学文:看得远 出手重

◇本报记者 王丽娜 唐雪来

根据晨星(中国)统计,2006年景顺长城内需增长基金总回报率位居国内所有开放式基金的第一位。而据彭博资讯发布的全球分洲基金增长率排名,景顺长城内需增长基金最近一年回报率,位居全球基金排行榜第一位。

看重长远价值

“虽然我去年幸运地取得了好成绩,但是从能力方面来讲,我只能给自己打75分。”面对令人惊羡的业绩,景顺长城基金投资总监兼内需增长基金经理李学文非常谦虚。他看上去稳重、谦逊,说话语气平和,只有在谈到深处,镜片后闪发的锐利眼光才让人想起眼前是一位以积极进取投资风格的“牛人”。

“如果看好一个行业或一只个股,但是却不敢重仓投入,那即便判断正确也不能带来超额回报,”李学文谈到自己的投资策略是这样表示,“正确的判断必须转化为正确的决策,选对了股票,相对集中持有,才会带来超额收益。如果对自己选择的股票有信心,那么为什么不集中持有它呢?”

景顺长城内需增长去年前三季度的前十大重仓股占基金资产的比重均超过50%,其中第一季度为54.48%,第二季度为50.08%,第三季度为55.67%。前两季度该基金的第一大重仓股贵州茅台占基金资产的比重分别为7.35%和6.55%,第三季度其第一大重仓股招商银行的持股比例甚至高达8.24%。

推敲一下,内需增长基金的重仓股中有些并不是景顺长城第一个发掘出来的,但是一旦选中,内需增长基金就会相对配置较多,持有时间较长的,从而回报颇丰。李学文重仓的贵州茅台去年股价增长逾三倍,张裕A也增长了2.7倍,内需增长基金在食品、饮料类等消费服务类的持仓比例一直超过10%以上,其中第三季度的持仓比例占总资产的16.96%。

“有些好公司并不是我们最早发现的,可能别人已经重仓持有,但是这不会影响我们做判断,我们的心态是开放的,如果一家公司引起了我们的高度关注,我们就会进行深入的研究和独立的思考,一旦做出决策就会坚决执行。我们非常看重公司长远的业务价值,看得越远越清楚,下手就越重。”

李学文总结,自己作出重仓消费类股的决策有几点原因:一是自上而下看,中国经济经过20多年的发展,居民财富积累进入加速阶段,而政府也在努力推动消费增长,消费品行业正处在黄金的增长阶段;二是自下而上看,消费品行业有贵州茅台、张裕、云南白药等优秀企业,这些企业所拥有的优秀管理团队会带领企业持续稳健地成长;三是从市场角度来看,在牛市预期没有完全形成的情况下,投资者对宏观调控过度担忧的心理阴影不会完全散去,所以消费行业容易获得估值溢价。

贵州茅台当时的股价已经累计涨幅很大,一些投资者望而却步。但李学文坚定地认为贵州茅台是被严重低估的股票,他认为熊市的心态影响了投资者对贵州茅台的价值判断,当市场从熊市转入

牛市时贵州茅台必然会受到投资者的追捧。“当时市场没有充分认识到贵州茅台的业务价值,而过于关注累计涨幅之类的市场因素,公司的业务价值比市场因素重要100倍。”他补充道。

选择白马股

投资是要承担压力的,尤其是较为集中的投资。“朋友说我是外圆内方。”李学文以这样的方式评价自己的性格。当然,李学文表示,自己投资的信心也是逐渐积累的,由于经验不足,他也曾经在2004年周期性行业投资上栽过跟头。他说,投资是一个行为,不是纯粹的理论研究,判断正确,不等于决策正确,决策正确还要看能否坚持,因此,从认识到决策再到执行都在考验基金经理的判断能力和心理承受能力。

“我们一般选择白马股,这些股票的基本面较好,集中在这些白马股上风险相对较小,”他说。在构建和管理景顺长城内需增长基金投资组合的过程中,李学文主要采取“自上而下”与“自下而上”相结合的投资方法,以成长、价值及稳定收入为基础,在合适的价位买入具有高成长性的优质企业成长型股票。

尽管看起来李学文的投资风格比较激进,但实质上他在集中和分散上却是达到了某种平衡。“集中和分散要相对来看,要在相对集中和分散之间做出一定的平衡,我们会经常看投资组合中股票的相关度,组合中的股票要具有不同的风格和行业特点,”李学文对其集中持股这样解释道,“我不是一个很激进的投资者,我希望我管理的基金业绩表现比较稳健。”实质上,内需增长基金对每个行业都有一定的投资比例限制,同时还考虑了行业和风格的比例平衡,投资组合中股票的相关度不高。

抓住市场机会

除了坚持长线持有消费类股票之外,李学文也决不放过市场上中线交易机会。这也是他在资产配置上的主要策略。

去年上半年,李学文在合适的时机对商品类股票进行了投资,并获得了丰厚的收益。他当时意识到,投资者对宏观调控的担忧抑制了商品股的上涨,当A股市场上商品股走势与国际商品价格走势出现严重的背离时,他断定股票市场商品股将出现强烈补涨,因此就投资了商品股,并在一波大涨行情后果断卖出。他表示获利丰厚并不是他卖出的理由,他的决策基于一个基本的假设,“历史不会简单地重复,信息时代的牛市可能会用三年走完过去十年才能走完的价格上涨的历程,牛市还没有结束,但是投资商品股的黄金时期可能已经过去了。”近期钢铁股行情中也有内需增长基金活跃的身影,李学文说,去年他就认为与国外的钢铁股相比中国的钢铁股被严重低估,但他觉得只有在中行和工行等大盘蓝筹股上市导致市场结构发生重大改变以后,钢铁股才会有很大机会获得市场的重估,因此,他等待了大半年,“直到街角出现了一袋钱让你去捡。”从去年9月底开始景顺长城旗下的基金全面增持钢铁股,获益颇丰,其中武钢股份在两个月左右的时间里就获得了近一倍的收益。



李学文简介

李学文,中国人民银行金融研究所经济学硕士。8年基金从业经历。1998年7月加入博时基金管理公司,历任研究员、基金经理助理;2002年5月加入中融基金管理公司,任基金经理;2002年11月加入银华基金管理公司,历任基金经理助理、基金经理,为首届金牛奖得主。2005年9月加入景顺长城基金管理有限公司,现任投资总监。