

# 李旭利:市场是钟摆 理念不摇摆



## 李旭利简介

交银施罗德基金管理公司投资总监、投资决策委员会主席、交银稳健配置证券投资基金基金经理。

- 出生年月:1973年12月
- 最佩服的投资大师:沃伦·巴菲特
- 兴趣爱好:足球、音乐

● 工作简历:经济学硕士,证券从业经历9年。曾先后在南方基金管理公司任研究员、交易员、基金经理和投资总监。2005年加入交银施罗德基金管理有限公司,任投资总监,现任交银施罗德稳健配置证券投资基金基金经理。李旭利拥有“最长寿”基金经理的称号,曾管理基金天元、南方稳健基金逾5年,并多次荣获《新财富》十佳基金经理、晨星年度基金经理奖、《中国证券报》金牛基金奖。

◇ 本报记者 周宏

李旭利和基金的渊源,似乎总离不开“稳健”两个字,他现在管理的基金叫交银稳健,以前管理的基金叫南方稳健,业内对他的投资风格的评价也是——“稳健”两个字。

当然,稳健并不意味着不赚钱。如今这个市场只有能够把净值增长和稳健结合在一起,才能让持有人追捧,让同行服气。李旭利可能是少数能够做到这一点的基金经理。

## 市场是个钟摆

尽管现在已经是交银施罗德基金公司的投资总监了,但是业内对于李的印象总是天然地联系到他基金经理的身份上。也难怪,26岁即出任基金经理至今,李旭利在基金经理岗位上的工作经历之长,在基金经理的圈子里是很少见的。

多年的投资经验让李旭利对市场和上市公司形成了很多独特的“认知”。比如,他对于股市的认识就很特别。他既不认为股市是公司基本面的单纯反映,也不认同所谓的技术派或趋势理论。在李旭利眼中,股市更像一个不停摆动的钟摆。

“股价的波动其实就如同一个钟摆在摆动,有时它在6点的平衡位置,有时它会晃到9点的高位,有时则被低落的市场情绪打到3点的位

置。”市场情绪推动着股价,使得股价围绕着合理价格做大幅摆动。

李旭利认为,面对市场价格的钟摆,投资人应该明确知道两件事情。第一、价格波动过头了肯定要回归平衡位置,这是大的趋势。第二、这个回归过程的时间有时候会很长。

有的时候,市场的价格涨到了8点位置,但它并不一定会立刻摆回6点,或许他会继续向上摆动到9点,去年的股市某种程度上就是这种情况的反映。李旭利认为,一个成熟的基金经理要尽可能对不同的市场表现都有所心理准备。

另外,李旭利对于一些盲目抬高上市公司成长前景的做法,也很是感冒。他认为,目前有些研究报告对于上市公司的盈利预测已经达到了罔顾风险的程度。研究的乐观情绪同样像价格钟摆一样往9点方向摆过去了。

“动不动就说某些周期性行业已经没有周期波动了,宏观经济也似乎消除周期波动了。这是在以短短的两三年的从业经验,挑战几十年形成的经典周期理论。”李旭利表示,对于这样的判断,他宁可相信那些经历了时间考验的经典理论。

## 投资偏爱大品种

除了对宏观经济的熟谙之外,李旭利在投资上的一大特点,是强调资产配置和投资大品种股票。而这和他

“难以复制”的职业经历有关。

1997年,即将从“五道口”(人行研究生部)毕业的李旭利参加了业内第一批基金管理公司——南方基金管理公司的筹建。尚是实习身份的他,亲身经历了基金业从几乎一片空白地上“徒手起高楼”的全过程。

“我当时的工作是参与基金招募说明书的格式设计。现在业界通用的基金招募说明书格式就是当初我们一步步琢磨出来的。”李旭利回忆说。

完成了基金筹备工作后,李旭利觉得基金业挺有意思,就留在了基金业发展。没想到发展得意外的顺利。正处于转型期的中国证券市场,给新生的机构投资者和基金从业人员都提供了空前的发展舞台。

李旭利自己也认为,基金管理的经历对于他投资风格的养成影响颇深。“我一出道就一直管理大盘基金。天元是当时规模最大的封闭式基金,南方稳健也是当时市场内规模较大的开放式基金,现在管理的交银稳健也是如此。这让我的投资组合上天然地偏向大规模品种,重视基金的资产配置。”

由于基金规模的缘故,李旭利的投资管理从一开始就走上“抓大放小”的道路。从宏观经济入手,研究行业层面的投资机会,重视大的资产布局。这些如今主流的基金管理方法,早在几年前,就被李旭利用上了。

至于那些小盘股票,李旭利承认

“从一开始就不怎么看”。因为“选到了也没啥意思,买不到基金需要的量。”

## “人”大不过“天”

相对于个股的选择,李旭利更着力在基金投资的整体布局。

李旭利表示,他投资的主要思路是——寻找处于特定经济阶段的行业,然后抓住这些行业的优势公司进行配置,并在合适的时间内中长期持有。

为什么强调行业的特定阶段?因为,每个企业都有适合他发展的经济阶段和行业周期。周期不好的时候,行业中最好的企业也好不到哪里去。而如果遇到行业景气好的时候,行业中最不具备竞争力的企业也能挣钱。在投资上,李旭利笃信“人”大不过“天”的道理。

李旭利认为,投资企业要分两种类型,一种是类似搞实业的,他可能要投资很长很长的时间,会经历一个以上的行业周期。从跨周期的角度看,企业生存空间最终取决于企业的管理能力。选择公司就是选择行业中最强的企业。

还有一类就是基金这样的投资者。投资的时间虽说也可能到中长期,但是肯定达不到一个经济周期。因此,选择恰当阶段的行业和企业,就显得非常重要。“企业再强也扛不过大的宏观经济周期的影响,行业周期不对,公司业绩想要有表现也难。前几年的钢铁、汽车都是例子。”

## 理念不能摇摆

做了7年的基金经理,李旭利对于基金经理工作也有了自己的感悟。他认为,面对纷繁的市场和不停波动的价格,基金经理最重要的是投资理念不能随之摇摆。

“基金经理必须明确自己的投资理念——也就是说从这个市场里,你打算采用什么方式挣钱。”李旭利说,“这个方法不仅要能挣到钱,同时必须是能创造可复制的业绩的方法。因为,基金的投资人需要基金能够拿出可复制的投资能力。”

从这样的角度出发,李旭利认为,在股票投资中,最好挣的钱还是“公司的钱”、“时间的钱”。——“就是让公司自身的成长和时间给我们挣钱,这是最好的投资方法,也是可以持续复制的挣钱方法,从长期看,这样的钱也最容易赚。”李旭利说。

相比之下,通过市场博弈、趋势判断,获得超额收益的方法,这类“市场的钱”李旭利则挣得很少。他认为,挣“市场的钱”难度更大,盈利前景的可预测性也比较差。

“不能持续的投资操作方法,就好像扔钢蹦儿(硬币),这次是这样,下次就不知道还能不能够这样。这样的方法不适合我。”李旭利笑着说。

本版摄影 徐汇