

为啥他能带领团队完美地躲过2015年之后的几轮股灾，并为客户带来可观的回报？

为啥他能在白酒市场观望低迷期，逆势而动重仓茅台，大举买进茅台股获得理想回报？

他如何在一个资深操盘手的投资实务中获得某种微妙平衡？

这是邹炜职业生涯中令人着迷的部分.....

上海景领投资管理有限公司创始合伙人、总经理

“上证指数

处于资本市场最高点——6000点时，我们公司成立了。我们是完整经历了2015年之后的几轮重大股灾。”回顾公司初创时期在资本市场的几次惊险遭遇，邹炜说：

“当时有些产品估值已经很高，整个市场的情绪仍然持续高涨，很多人不断加杠杆进行融资融券的操作，但我们坚决不再加杠杆。后来的事情你都知道了，很多人赔得很惨。”

对资本市场的敬畏心，以及关键时刻的决断力，是如何在一个资深操盘手的投资实务中获得某种微妙平衡？这是邹炜职业生涯中令人着迷的部分。

邹炜现任上海景领投资管理有限公司（以下简称“景领投资”）总经理。此前，他曾任海南港澳证券自营投资部副总经理，第一证券有限公司自营投资部总经理，上海中金投资集团投资部总经理、投资总监、研究总监，上海万丰友新投资管理有限公司副总经理、研究总监、基金经理等高管职务。

29年专注于投研领域的职业履历中，邹炜经历了我国证券市场逐步发展壮大主要节点，经历了资本市场的一次次跌宕起伏卷起的惊涛骇浪，形成了“追求中长期稳健回报、攻守兼备”的投资风格。他擅长宏观分析及行业深度挖掘，在长期一线市场操作经验基础上发展出独特的投研体系。这个体系涵盖了从宏观分析、政策解读

到行业研究、公司深度挖掘等方面的内容，其中对大健康、大消费等领域的市场形成规律有诸多独到见解。

2016年，邹炜和几位志同道合的朋友一起创办了景领投资，希望它能够为多年的老客户与投资者带来稳健的中长期投资收益。

由于该公司旗下系列产品组合近年来在平均收益率、回撤率等关键指标上的业绩表现与控制水平，景领投资获得了诸多注重中长期投资表现的行业荣誉：

2019-2021连续三年获得中国证券报评选三年期金牛私募管理公司称号；

2019-2021获中国基金报评选的“中国私募基金成长奖”（股票策略奖），2020年获得该报三年期股票策略奖。

带领团队完美地躲过2015年之后的几轮股灾，并在多个重仓产品中给投资者带来可观回报，邹炜与“景领投资”的一些操作理念和风格，已在同行中产生某种风向标作用。但是，谈起自己操作的系列经典案例时，邹炜有着罕见的平静，他的思维始终集中在行业与产业形成景气趋势的一些内在因素与潜在规律上。

重仓茅台的“供需逻辑”

跟景领在资本市场经历的几轮股灾中的行为逻辑完全相反——同样是2016年前后，邹炜却带领景领团队在二级市场逐步加仓茅台。

当时，茅台股价的下行趋势已见底。邹炜几乎是以顶格资金配置买进茅台，并获得了理想回报。

众所周知，自2012年以来，由于中央八项规定等系列政策的出台，以茅台、五粮液等一线品牌为代表的白酒市场量价齐跌，开始了长达数年的下行周期。

为什么在市场、同行普遍并不看好，或处于观望状态的白酒市场，邹炜却“逆势”而动，以顶格资金配置大举买进茅台股？

邹炜详细介绍了其选择好行业、好产品，以及研判行业景气趋势的底层逻辑。

在邹炜看来，茅台等品牌白酒是一个需求和供给都相对稳定的“弱周期产品”。从政策因素和产品生命周期产生的影响来看，自2012年 - 2016年，白酒的产能没有明显增长，甚至由于行业消极预期处于缩减状态，但白酒市场需求一直在，经过5年多民间商业活动的自然消费，白酒市场存货状况已发生结构性变化。

此时，供需平衡逐渐被打破，出现了需求大于供给的态势。当时，品牌白酒的传统销售渠道里大家都已没什么存货了，茅台、五粮液等头部品牌白酒的批发价格都已理顺，经销商也开始赚钱了。

销售商有了资金，就有能力和动力帮酒厂去消化更多存货，也有些资金实力强的经销商开始囤货。

“白酒的景气周期一般是10年左右。”邹炜分析说，白酒的固定成本极低、又经历了多年产能被抑制的下行趋势，当整个行业的毛利率由于供求失衡开始提升时，白酒产能的新一轮增长动力就会被激发出来。

在这轮景气趋势开始迸发前，富有洞察力的投资者就可以大举进场了。

据邹炜介绍，当景领

投资入市时，茅台仍有1-2万吨老酒作为基酒

的存货，这批存货的价格当时只有其价值的50%，从风险控制角度考虑，即便在悲观情况下把这批存货都卖掉，茅台仍然不会发生亏损。

“当时处在这样一个不易觉察的行业拐点，大家都不看好白酒，单纯从表面认为白酒仍然是产能过剩的。”邹炜回顾这次漂亮的投资案例时说：“但我们综合评估认为没有任何风险，一是茅台这样的上市企业大概率不会发生破产，二是即便意外情况出现了，就按当期市场价格清算，我们的投资都能拿回来。更何况还有个品牌价值——品牌白酒的存货不同于随着时间而贬值的货物，品牌白酒是可以缓慢增值的。”

除了白酒行业，诸如新能源，以及大健康、大消费行业，也是邹炜在近年来的行业选择上比

较看好的。在具体

的投资决策中，邹炜和景领投资团队

不只考虑行业景气指数，还要考虑政策变化、合适的仓位和价格等综合因素进行分析与评估。

据邹炜介绍，景领投资成立以来，始终聚焦景气行业中核心竞争力领先的公司，遵循价值投资与趋势投资相结合的“2+2投资策略”。在主要投资内容方面，主要聚焦于“大健康、大消费、大科技”三大投资领域。

所谓2+2投资策略，即“景气行业+核心竞争力公司”，“价值投资+趋势投资。”在有些场合，或者面向特定客户群体时，景领2+2投资策略，也会被简化为更加朗朗上口、明白易懂的“好行业、好公司、好价格、好趋势”的“四好选股”标准。

这些投资分析工具与投资逻辑，来自景领投资团队数十年来在相关行业的投资管理经验、经典案例的积累与提炼，是有专业投资逻辑和算法支持的。给景领投资创始以来的产品组合提供了专业的支持。

据了解，近年来跟白酒有关的产品组合对于景领投资的财务贡献一直比较稳定的。

此外还有景领核心领先1号、景领健

康中国1号私募基金

等近年来业绩表现良好的产品组合，从投资流程来看都是在景领投资持续跟踪的70只股票为基础建立的核心池中，按照“好价格、好趋势”等原则进一步精选为10-30只核心投资组合。

从这些产品组合跟客户群体的匹配过程来看，它们都以契合景领与客户群体投资理念和投资需求为最高原则。景领投资最初的客户，也都是邹炜及其小伙伴们同学、同事，多年合作的客户等不同圈层。这个群体以70后居多，其中有不少人已经面临着退休，以及退休后财富与事业的传承问题。

永远盯着未来看

”

我们每天做的事就是永远是盯着未来看，而不是盯着过去看

。”谈到景领投资未来的发展，邹炜希望这家新生的投资机构由当前在中长期投资市场获取稳健回报的引领者，发展成为一家“积极的投资者”，帮助更多上市企业提升公司治理能力，实现持续增长。

邹炜认为，就全球的资本市场来看，上市公司的淘汰率明显低于非上市企业。投资机构给上市公司估值，本质上是市场对于这个企业管理层的一个激励。从行业竞争角度来讲，上市公司占有的资源不是非上市公司能同日而语的，当一家公司获得足

够资金支持时，对其所在行业与产业中的同行来说就意味着潜在的危机，会促进行业内的竞争。

随着越来越多机构投资者进入，未来将有更多公司股权被吸收。比如有越来越多的家族企业第一代创业者年事已高，普遍面临着二代接班问题。在家族企业传承的不同方案中，诸如如何平衡新的管理层与“老臣”的权力结构等问题都会出现，机构投资者等外部股东的进入，不仅可以帮助企业创造价值，还可以调动其强大的专业资源帮助管理层解决各种公司传承和治理问题。国际上成熟的资本市场对行业和产业的影响都是这样的，最终我们会走向这一点。邹炜希望，未来的景领投资成为资本市场和行业与产业进步的推动者，在帮助客户获得持续稳健投资回报的基础上发挥建设性作用。

“

其实我们一直都在寻找投资机会。每天都会有很多投资机会，我们就要去梳理哪些是可以做，哪些只是局部个股

的短

期表现，

哪些是整个行业的

一波景气趋势，抓住这个趋势，你就

能赚大钱

。”邹炜表示：“把我们几十年积累的投资经验总结为可复制、可扩展、可以在数学上验证的投资规律和商业模式，并始终坚持下去，围绕我们的核心业务为客户创造价值是景领投资前进的方向。”

来源：中国商人杂志

作者：侯耀晨