



嘉实成长收益基金经理邵秋涛

大道至简 挖掘公司B面机会

□本报记者 徐文擎

嘉实成长收益混合,嘉实王牌军中的一只绝对主力基金,五获金牛奖,其中两次是在邵秋涛任职期间获得。对于这样的成绩,邵秋涛却显得云淡风轻:“我的投资方法其实很简单,有人可能会觉得不够智慧,我就是尝试着提前一两年看到产业的巨大增长机会和落地可能,以相对合理的价格买入,耐心地持有,直到产业爆发的一天。”大道至简,在他眼里,上市公司不是市场博弈的代码,而是每一个活生生的企业家,挖掘公司的B面,才能把握投资的本质。

不可胜在己,可胜在敌

每位基金经理都有自己的投资哲学,而邵秋涛对《孙子兵法》中“不可胜在己,可胜在敌”有深刻体会。无论战争和投资,都应遵循“先立于不败之地,然后再寻机破敌,争取胜利”的基本原则。

“股票投资的起点是预期,但是从预期产生、到落地实现利润,中间的十几个环节障碍会淘汰许多公司,最后可能只有极少数的公司有机会成为行业龙头。那么,我们在进攻的时候,已经对各个环节进行了预演,做好充分的准备,即使输了也不会伤了元气,而胜利则会迎来大幅增长。这意味着在每次出手之前要把安全边际想清楚,不去冒不必要的风险。”邵秋涛直言,他希望能提前一两年看到行业增长的机会,并且尽可能地为企业发展建言献策。

对于如何挑选标的,他认为独立的研究和调查必不可少。他会将工作上70%的时间放在对中观产业的研究,



邵秋涛,2006年12月加盟嘉实基金管理有限公司,先后任高级研究员、投资经理、基金经理职务,现任嘉实基金股票投研体系助理CIO、成长策略组组长,其所管理的嘉实成长收益混合被评为“五年期开放式混合型持续优胜基金”。

除了看买卖双方研究员的报告,还会广泛涉猎独立第三方的报告,例如咨询机构、专业媒体以及学术专家等,“对于有太多利益倾向的研究报告,可能会打个折扣。”除此之外,他还会找到产业的工程师、技术人员、客户等群体做深入一线的调研和访谈,让自己对产业有更加专业和直观的把握。确定产业之后,还有一套严格的标准和流程去选择最后的赢家。

除了静态的各类财务报表外,邵秋涛会和公司管理层深入沟通,去上市公司实地考察实际情况。“投资成长股就是投资企业家和他的团队,企

业家的境界、志向、能力、性格等多维度变量,决定了企业的天花板。”

如果上市公司生产的是消费品,邵秋涛还会亲自去消费体验。最典型的一次,他当时研究一家文娱产业公司时,连续去看了他们三场表演,每次演出结束后还“混”到观众群里去听反馈,“一场演出票价200多元,就普通大众来看不算便宜,但我听到的90%的反馈都很满意甚至兴奋,天南海北的口音互相推荐。那我认为,这种最真实的草根信息就是最好的数据支撑。”并且,他主动建议公司管理层深刻剖析自己的核心竞争力,重新

战略定位,顺应文化产业发展大趋势,在全国复制扩张旅游演艺的同时,向城市演艺、互联网演艺延伸,成为全球文化演艺龙头。而该公司也在短短的两年内,从市值几十亿的小公司涨了六倍,给邵秋涛掌管的基金带来丰厚的投资回报。

“一旦标的选好,就会密切跟踪产业和公司的发展,在估值合理的情况下,买一些底仓,然后就等待市场的机会。市场的机会又分两类,一类是多数人炒短线热点时被忽略的长线机会;一类是市场暴跌时有基本面支撑的好公司。”他说。

专注挖掘公司B面机会

邵秋涛认为,上市公司的属性可以分成两面,A面是股票代码,具有筹码、同质化的属性,市场关心的是其股性、弹性。B面则是一只股票后面所代表的活生生的企业家、高管和员工。“我对A面的波动没什么胜算,更喜欢是淡定、深入地研究B面,对于一家好公司而言,时间拉长以后,B面通常能有翻天覆地的变化。”他说,投资是一个函数,时间越短,股价和基本面的相关性越低;但时间越长,基本面在股价中的因素越高,如果拉到3年以上,相关性可能接近100%,“我更喜欢回到对产业和公司基本面的研究中来。”

他还提到,从事创新投资的机构投资者,除了贡献经济价值以外,他们的社会意义在于,组成了创新生态系统的最后一道“闭环”。在他的描述中,中国经济像一架飞机,经过几十年的快速增长,现在已经飞出了大气层,进入外太空。所以发动机,也就是经济增长点,必须换成能够适应外太空这个新环境的发动机。要打造新发动机,

推动中国经济可持续增长,只有创新一条路。但创新不只是科学家和工程师的事情,而是一个举国动员、全民参与的庞大系统工程和生态系统。

我们需要一个“五位一体”的创新生态系统。机构投资者在其中往往容易被忽视,却非常关键的一环。

首先,创新型政府打造一个政治稳定、社会和谐、经济平稳、政策友好的创新环境,让创新者既无后顾之忧、又信心十足。其次,是舞台上的四个重要角色依次出场:创新型的科学家和工程师,是创新的源泉,把科技思想变为新产品;创新型的企业家,有眼光、敢冒险,能最高效率、最低成本对新产品产业化;创新型客户,新产品的完善需要不断迭代,只有不断的客户体验、反馈,产品才会不断发展;创新型机构投资者,这是“五位一体”创新闭环的最后一环。没有资本支持,一切创新都无从谈起。但创新投资的高风险高回报特征,决定了长期无法依赖债务融资和财政补贴,只能借力资本市场。创新型投资者要有能力甄别出最好的细分产业、竞争力最强的企业家,从而提高资本市场的配置效率。

“从国家创新战略高度来看,资本市场最重要的功能,不是为了给产能过剩的传统行业提供过度融资,而是需要在全球战略高地为中国培养出几十个华为这样的伟大企业,才能组成中国经济的新发动机。”邵秋涛说,同时,对待创业板中小板也不应简单妖魔化,要看公司有没有具备核心竞争力的新产品,“很多牛股的初期静态估值都不便宜,但如果未来空间够大,可以用动态的增长来化解静态的高估值。这是需要投资者不断跟踪、判断的。”

嘉实沪深300ETF基金经理陈正宪

控制误差精准投资 协作打造工匠精神

□本报记者 徐文擎

跟踪误差,是衡量指数基金投资管理能力的首要因素。成立于2012年5月的嘉实沪深300ETF至今连续三次获得“年度指数型金牛基金”,这在公募行业并不常见。最小范围地控制跟踪误差,在此前提下获得适度的收益,是其常胜的根本。

这得益于嘉实基金指数投资团队“团队协作、系统支持、流程管理”的方式,他们已经拥有独特、精准的“工匠”精神,最小化减少人为的主动干预。

控制跟踪误差是绝对核心

“我们看重的,就是你们对跟踪误差的执着。”回忆多年前投资者的一段评价,陈正宪感慨,这是投资者对嘉实基金指数投资团队最专业的认可。

在陈正宪看来,指数基金的优势在于为投资者提供简单、透明、成本较低的投资工具,适合投资者进行自上而下的大类资产配置或波动操作,因此跟踪误差的最小化是指数基金经理最重要的核心,如果跟踪误差太大,则会违背这一宗旨。在获取最小化跟踪误差的基础上,获得一定的超额收益,则会有“锦上添花”的意外之喜。

“如果因为捕捉超额收益导致跟

踪误差扩大,那我们可能放弃,或仅在合理的范围内参与一部分机会。”陈正宪直言。

时间回到2015年,在市场发生剧烈波动后,股指期货市场因为投资者结构及流动性不如预期等因素,导致有较大的负基差,这对天然需要持有多头部位的指数基金来说,完全可以通过持有股指期货来替代现货并获取一定的超额收益。但如果执行这一设想就代表嘉实基金指数团队需要承担一定的“基差风险”,并最终可能导致跟踪误差的扩大。经嘉实基金指数团队测算后决定,仅在可以承担的跟踪误差范围内,控制了适当的比例参与,拒绝超额收益的“诱惑”。

“我的投资风格偏稳健,希望在做决策前能够比较清楚地估算出投资的预期风险及收益。与主动投资团队不同,我们的投资风险不仅包括负的超额收益(相对于沪深300指数涨得少或跌得多),也包括与沪深300指数的跟踪的贴近或远离,因此不是大概率会挣钱的投资我们就去执行。”陈正宪说,他们还需要考虑另外两个因素,即是否预期相对于指数涨的多、是否跟踪误差可以控制,“如果答案是否定的,即使大概率会获得绝对收益,我们也不会参与。”

基于嘉实沪深300ETF的本质特征,该基金管理团队对沪深300指数

成分股及其市场交易特性等研究非常关注,而由于该指数成分股较多,他们则通过系统化及量化手段的方式来监控,形成了制度化的系统及精准化的流程,以此来促进深入研究。

“当沪深300指数有权重股出现长期停牌、定增转股等公司行为时,我们也会咨询行业研究员,获得一些定性的意见作为投资参考。”陈正宪说。

工匠精神必不可少

嘉实指数投资团队一直秉承“团队协作、系统支持、流程管理”的理念,将被动投资管理步骤流程固化,从而实现有序管理、忙而不乱,以团队而非个人的方式进行被动化指数管理,完全摒除了基金经理主动决策的因素。

作为搭档,陈正宪与何如已经具备多年合作经验。据陈正宪介绍,嘉实300ETF作为市场首只跨市场ETF的创新产品,工作非常具有挑战性。从最开始的方案设计、多方论证,以及和深交所、登记公司、公司其它部门等内外部的协调,到后来基金如何转型、如何召开有超过150万基金持有人的嘉实300ETF联接基金的基金持有人大会等,陈正宪与何如都亲身参与其中。因此,这两位基金经理对产品的前、中、后台运作非常熟悉,进一步促进优化了指数产品被动化管



陈正宪,CFA,2008年加入嘉实基金管理有限公司,先后任职于产品管理部、指数投资部,现任公司指数投资部执行总监。陈正宪和何如共同管理的嘉实沪深300ETF被评为2015年度开放式指数型金牛基金”。

理投资运作。

“我们非常尊重专业、重视细节、遵守流程,如果遇到不同意见就彼此协商,在团队中讨论并持续优化完善团队的流程和机制,等出现确定的结论还通过制定‘手册’的形式固定下来,在前人的基础上不断累积实战经

验,甚至做到了每只指数基金都有其单独的投资运作‘手册’。”谈起指数投资部的工作日常,陈正宪如数家珍,他特别补充到,“被动型基金的精髓在于精准,我们相信机制可以更好的支持指数产品实现被动管理的目标,因此工匠精神必不可少。”