

嘉实新兴产业股票、嘉实优化红利混合基金 季文华:均衡配置 严控回撤

□本报记者 林荣华 叶斯琦

在第十五届中国基金业金牛奖评选中,季文华执掌的嘉实新兴产业、嘉实优化红利两只基金分别斩获“三年期开放式股票型持续优胜金牛基金”和“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”两项重量级大奖,这足以证明他的投资实力。

在接受中国证券报记者专访时,他透露了自己的投资秘诀。均衡配置,降低对市场风格的依赖;优选公司,通过长期持有赚取企业盈利的钱,这或许是对其投资理念的提炼概括。

均衡配置 降低风格依赖

“虽然这几年市场风格变化很大,但对机构投资者而言,这是非常好的环境,因为整个市场越来越偏重于价值投资,也确实涌现很多用经典的价值投资方法能够捕捉到的机会。去年很多偏价值的资产,如白酒、家电,一开始估值都非常便宜,并受到资金追捧。”季文华说,“我的投资理念是偏价值的,近几年确实有一些超额收益。”

构建组合时,季文华坚持两个前提:一是赚企业盈利的钱,优选一些质地非常好的公司,跟着这些公司一起成长;二是组合比较均衡,行业相对分散,追求各行业的阿尔法,而不是追求单个行业的贝塔。“这样就不会赌某一类资产的贝塔,组合的波动



季文华,2012年2月加入嘉实基金管理公司研究部从事行业研究工作,自2016年3月15日起任嘉实新兴产业基金经理,自2016年10月10日起担任嘉实优化红利混合基金经理。

性较小,对整个市场风格的依赖程度也会降低。”在他看来,这正是保持长期业绩优异的重要原因。

虽然这样的选股方法意味着不过分追求短期业绩,但季文华对此十分坦然。“虽然组合的短期业绩可能不会那么突出。但从中长期维度看,市场还是非常有效,业绩能

够逐步体现出来。”他告诉记者,在构建组合时他并不追求某一年业绩特别突出,而是尽量让业绩具有可重复性,力争长周期里较好的超额收益。

更重要的是,均衡持股还起到了降低风险的作用。他说:“如果追求单个行业或几个行业的贝塔,风险很

大。一旦做错,压力会特别大,这不利于投资过程中的决策。行业分散之后,在各个行业追求阿尔法,使得风险可控,能够大大提升投资者的投资感受。”

分散配置对管理人的能力圈提出了很高要求,季文华对此深有感触。这时候,嘉实基金的大平台给予他很大帮助。他表示,一方面,嘉实研究部有很强实力,他重点配置的行业和重仓股,都会跟研究部进行深入探讨,并获得很大支持;另一方面,嘉实的宏观策略团队能准确分析经济走势和行业配置方向,提供很多前瞻性的判断。此外,嘉实的考核体系既看当年业绩,也看三年期业绩,保证基金经理有充足的时间做中长期布局,投资战略性资产。

长期投资 坚持三大原则

对于追求长期收益的选手来说,控制回撤尤为重要。季文华对此颇有心得,他说:“衡量一个组合长期收益率,主要不是看市场好的时候赚了多少钱,更重要的是市场差的时候亏了多少钱,后者对复合收益率的影响非常大。”

季文华分享了挑选公司的三个原则:“一是坚决不买盈利模式不好的公司,例如ROE很低,买这些公司无法赚取企业盈利的钱;二是不买现金流很差的公司。因为从产业投资角度看,只有收回现金,才能给股东分红、给员工发福利,如果公司现金流

不好,投资价值就要打折扣。特别是在市场不好时,这些公司估值压缩的空间很大;三是相信常识,不买PB太高的公司。有些公司在特定阶段盈利特别好,PB很高,但这可能预示其正处在盈利的最顶峰,如果这时候再给它高估值,风险较大。”

对季文华而言,拥抱优质资产才是最好的风控。他说:“便宜的资产在估值修复到位之后,就没有太大持有价值,这时要考虑卖掉之后再去买其他资产,但这样就存在再投资的风险。一般情况下,除非碰到极端环境,否则优质资产通常不会便宜,因此不需要等待特别便宜的时机,只要出现比较合适的价格,就可以介入了。重要的是持有它,做时间的朋友。”值得注意的是,在他眼中,好资产并不拘泥于成长或蓝筹。

掌握了被市场证实的行之有效的投资方法后,季文华对A股后期走势并不悲观。他表示,市场处在偏底部区域,向下空间有限。同时,上市公司数量越来越多,指数的意义不如原来那么大。“从2016年初至今,虽然指数涨幅有限,但是结构性机会非常多,很多公司涨幅超过一倍,甚至两到三倍。”他认为,未来的行情演绎,对于主动管理者而言既是挑战,又是机遇。挑战在于市场整体可能缺乏大的向上行情,获取贝塔不那么容易;机遇在于这一环境更能发挥主动管理的专业性,通过优选个股找出阿尔法,最终战胜市场。

嘉实回报灵活配置混合基金

常蓁:精选标的 以合适价格买入优质资产

□本报记者 叶斯琦 实习记者 陈艺丹

对于大多数投资者而言,2015年并不是一个轻松的年份,那年A股经历了异常波动,次年初的熔断更是给市场再添波折。然而,就是在这个“暴风雨”频现的时期,常蓁开启了她的基金经理生涯。令人惊讶的是,经历巨大挑战的她,在短短两年后就凭借其管理的嘉实回报灵活配置混合基金获得了“2017年度开放式混合型金牛基金”的荣誉。

“通过深入研究寻找优秀公司,然后长期持有,分享她们的成长。我相信只要坚持下来,一定可以取得不错的收益。”在“暴风雨”中快速成长的常蓁总结了她朴素的投资理念。

坚持“滚雪球”理念

投资大师巴菲特说,人生就像滚雪球,最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。“投资中,‘很湿的雪’就是优秀的公司,‘很长的坡’就是做时间的朋友。”常蓁说。

弱水三千,只取一瓢饮。在嘉实的投研体系中,常蓁在GARP(Growth at a Reasonable Price)组,这与她的投资理念十分契合。在她看来,市场上有各种各样赚钱的方法,不同的人适合不同的方法。“我做投资,不是去赚交易对手的钱,而是从公司基本面出发,赚企业成长的钱。”她说,具体来看,就是以

精选个股为主,在合适的价格买入优质的资产。

那什么样的股票才称得上优质资产呢?常蓁表示,好股票首先应该是好公司。选择好公司,一是要看其商业模式。例如某白酒公司,产品黏性非常强,品牌优势明显,壁垒高,空间大,资本开支很少,现金流非常好,对上下游的议价能力非常强,这就是非常典型的好的商业模式;二是看公司是否处于一个好的行业。好的行业一方面要有成长空间,另一方面行业集中度应该比较高,或者行业集中度有提升空间和趋势;三是看公司的竞争优势。好公司在好的行业里应具有较深的“护城河”,竞争力要具有持续性;四是看财务指标。好公司应该有比较高的盈利能力,体现出比较高的ROE(净资产收益率)和ROIC(资本回报率),资产负债表和现金流量表都比较健康。此外,公司治理层面,好公司要有优秀的管理层和完善的治理结构,这样才能保证公司的发展成果能够和股东分享。

“至于好公司能否成为好股票,还要看价格。”在常蓁看来,如果能够以低估的价格买入好公司当然最好,但这种机会比较少,因此只要价格合适就可以买入。“如果公司足够优秀,我不会过于苛求价格,愿意持有她,然后通过时间去分享她的成长。”常蓁说。

为了寻找好股票,常蓁认为,应



常蓁,硕士研究生,曾任建信基金管理公司行业研究员。2010年加入嘉实基金管理有限公司,先后担任行业研究员及基金经理助理。2015年3月12日起,担任嘉实回报灵活配置混合基金的基金经理。

该进行深入研究,既要从公司本身出发,还要从行业、产业链、上下游进行系统性、持续性的调研跟踪。

消费板块蕴含大量机会

消费一直是常蓁投资的重点板块之一。“中国人口基础十分庞大,居

民财富日益增长,能够容纳非常丰富的消费层次,其中孕育着大量的机会。无论市场环境如何,消费行业中一定能够找到阿尔法的。”她说。

2017年,消费板块在市场中脱颖而出。常蓁准确抓住了行业的机会,她重仓的多只个股,去年一年基本都

取得了80%以上、甚至翻倍的收益,并获得“2017年度开放式混合型金牛基金”荣誉。“2016年,我意识到白酒行业处于一个非常好的投资时期。一是行业经历了近三年的调整,从渠道到终端,库存出清都比较彻底;二是高端酒的价格经过几年回落达到比较合理的水平;三是价格和渠道形成正反馈,出现价量齐升的态势。名酒品牌价值经过了几百年的沉淀,壁垒非常高。”

站在当前时点,常蓁表示,市场的机会大于风险。“一是市场整体估值已进入一个非常低的水平。二是上半年对利空因素的悲观预期,已经反映得比较充分,甚至过于悲观,因此应该开始积极寻找结构性机会。”至于下半年的配置思路,她表示将从三方面开展,一是消费行业,二是有全球竞争力的制造业龙头,三是有竞争力的小市值龙头。

她强调,要通过深入研究来减少风险暴露。“今年市场波动很大,内外部影响因素复杂,基金经理的心态很容易受到影响。”她认为,在这种环境下,首先,要战胜自己,透过市场波动,分析背后的实质影响因素,尽量做到客观。其次,风险控制要和基本面相结合。在当前环境下,对投资标的的筛选要更加严格,选出真正优质的公司。再次,选择的投资标的,要做到关键因素可控,排除关键因素不可控的公司。