



嘉实基金管理有限公司

# 经雷:中国需要更有优势的资产配置路径

□本报记者 叶斯琦

在第十六届中国基金业金牛奖评选中,嘉实基金荣获“被动投资金牛基金公司”荣誉,这也是嘉实基金第七次获此奖项。就在今年,嘉实基金更隆重推出了Super ETF品牌,其对被动投资的布局再度引起广泛关注。谈及被动投资,嘉实基金总经理经雷表示,嘉实正在将更多元的思想纳入被动投资体系中,通过对投资思想和策略的理解与刻画进行产品的研发与布局。未来,嘉实将在Super ETF的品牌下,以Smart Beta策略为资产配置打造标准化的底层产品。

## 汇聚Alpha思想源

嘉实基金在被动投资领域的实践,每一步都体现着嘉实深度研究的能力。经雷告诉记者,相较海外发达市场,中国市场所体现的特征是“大Alpha、小Beta”。嘉实基金博士后科研工作站研究成果显示,从长期角度来看,美国市场的Beta在6%-7%左右,Alpha在0%-1%左右;中国市场的Beta和Alpha则都在5%左右。

数据显示,中美资本市场基金经理的Alpha能力和传统因子暴露对于Alpha超额收益的贡献程度呈现截然相反的情形。从长期来看,美国主动基金很难有超额收益,但基于有效市场理论构造的价值、动量、市值、波动等传统因子贡献了正向的超额收益。因此在美国市场,配置因子类Smart Beta是适当的。

“而在中国市场上的主动管理依旧有正的超额收益空间,基金经理的Alpha能力仍是基金投资主要的收益来源。”经雷表示,“中国需要更有优势的资产配置工具或路径。基于对A股市场‘主动管理,深度基本面研究,研究驱动投资’的理解,嘉实相信在中国市场做资产配置,更应该从主动基金经理的思想出发,由思想向流程化、系统化、标准化的策略转换,构造有中国特色的Smart Beta。”



嘉实基金总经理 经雷

在经雷看来,资产管理机构面对复杂的市场环境时,仅靠单一的思想无法满足客户多元化的需求,因此要海纳百川、汇聚投资思想源。“这些思想源包括沃伦·巴菲特的价值投资、本杰明·格雷厄姆的基本面价值、彼得·林奇的价值成长,等等。”他说,“我们将这些思想本土化之后,做成在中国市场更有效的投资思路和方法。”

## Super ETF优势凸显

在被动投资领域嘉实基金已再下一城,6月12日正式发布了“Super ETF-超聪明的

指数投资”品牌。

经雷强调,嘉实的Super ETF最大的特色正是不再由传统因子驱动,而全部基于思想驱动,这也是嘉实超级ETF最独特的竞争力。今年嘉实已成功发行的基本面50ETF和未来将推出的中证500成长估值ETF均是思想驱动的Super ETF的代表性案例,这两只ETF的跟踪指数都不是传统意义上的因子指数,而是分别借鉴投资大师的投资思想和具有中国特色的本土投资思想所形成的指数。例如,嘉实基本面50ETF采用的基本面策略,是基于公司的营业收入、现金流、净资产、分

红等4个基本面指标筛选编制指数,用反映公司最根本的基本面投资价值来做配置,这与本杰明·格雷厄姆的基本面价值投资思想高度匹配。

数据显示,基本面50指数和中证500成长估值指数近5年来表现优异:基本面50相对上证50有6.3%的年化超额收益;中证500成长估值相对中证500有9.7%的年化超额收益。据悉,目前嘉实Super ETF旗下,以嘉实深证基本面120ETF、嘉实基本面50ETF为代表的Smart Beta基金规模已经超过80亿元。嘉实也正在逐步丰富Super ETF的思想策略,目前正在发行的嘉实沪深300红利低波ETF将“红利投资思想”和“注重低波动率”的投资策略高度融合,锚定长期超额收益。

经雷介绍,从思想出发的Smart Beta是在中国市场做资产配置的基点,嘉实基金的超级ETF则具备了成为资产配置底层工具的六大优势:超Smart——以超聪明的思想创造长期、可持续的超额收益;超标准——标准化产品,能够很方便的配合和满足投资者在资产配置上不同形式的需求;超透明——清晰、透明的指数编制,让投资者明晰不变、稳定的投资风格与方向;超丰富——海纳百川、策略多元,成为投资者的工具箱,以丰富的思想策略从容应对市场环境的变化;超方便——流动性好、容量大;超便宜——高性价比。

“资产管理行业已经出现了一些趋势性特征,其中最明显的就是消费型产业特征。消费型产业的特征表现有哪些?简单总结,就是产品的制造端会源源不断地产出,竞争力会越来越强;但同时客户也变得越来越聪明。”经雷进一步表示,随着客户越来越聪明,供给端越来越多,嘉实基金认知到投研工业化是最优的路径,未来希望将更多思想纳入到嘉实的Super ETF体系中,依据不同思想研发、布局不同系列的产品,为投资者打造资产配置标准化的底层产品。

## 嘉实优化红利混合基金

# 常蓁:踏准自己的节奏 寻找长期优质公司

□本报记者 吴娟娟 实习记者 符昊

作为公募基金中生代基金经理,常蓁目前管理嘉实两只基金,其中嘉实优化红利混合在第十六届中国基金业金牛奖中荣获“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。常蓁于2018年10月接手该基金,接手之后基金取得了良好的收益。常蓁认为,基金经理要找到与自己与市场相处的方式,不要强迫自己去迎合市场节奏,依照自己的风格,摸索规律,挖掘价值才是长久之计。

## 医疗消费行业空间大

常蓁于2010年加入嘉实基金,先后担任行业研究员及基金经理助理。在接受中国证券报记者采访时常蓁表示,好公司需要满足三点要求:好的商业模式、好行业和公司有可持续的竞争壁垒。基于此,她看好医疗服务行业和消费行业未来的长期表现。

常蓁进一步介绍,首先要明确标的所在行业属性是否优质,以医疗服务领域的口腔医疗为例,医院的治疗属性强,医院品牌和医生能够形成美誉度,会形成较强的壁垒。同时,医院拥有很强的定价权,民营专科医院的价格每年都在提升,而口腔治疗和高质量生活相关,虽然单价较高但消费者对于价格并不敏感。此外,医疗服务行业受益于消费升级,且不易受医药政策影响,上升空间很大,因此值得长期关注。

“医疗服务行业的短期风险在于市场预期过高,交易比较拥挤,股价短期可能会有波



常蓁,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。硕士研究生。具有基金从业资格。

动,但我相信,选择优质的公司长期持有,复利的力量会带来长远的可观的回报。”常蓁补充道。在她所管理的组合中,另一重要收益来源是消费蓝筹,这也可以分散组合的投资风险。常蓁有10年的行业研究经验,做行研期间她专攻的便是消费行业,“消费行业能出长跑冠军。美国、日本与中国的数字都显示,长期来看这些市场跑得最好的公司,一半以上是消费企业。消费行业技术更新慢、龙头地位稳定,能随着时间不断积累品牌形成竞争优势,掌握定价权。”

“年初的时候我们加仓了一些白酒,当时市场还比较悲观,但我认为支撑高端白酒的逻辑并没有变。”常蓁说,从具体产品属性看,高端白酒具有社交与文化属性,它的定价可以脱离成本。它们的品牌都是几百年积累下来的,壁垒很高,难以被颠覆。

消费和医疗是常蓁目前集中关注的两个板块,其认为这些板块长期有较大空间。“我国人口众多,居民财富快速增长,在此过程中会衍生出较多的消费层次。因此,泛消费是比较容易出现Alpha的行业。高端白酒和医疗服务专注于内需,较少受汇率、出口关税等影响。”常蓁说。

## “好”比“便宜”更重要

常蓁目前所在的嘉实基金GARP投资策略组,投资方法的目标是寻找被市场低估,同时又有较强持续稳定增长的潜力股票。GARP基金经理通常需要权衡增长潜力和价格,判断公司的增长潜力是否能配得上价格。在“好”和“便

宜”之间,常蓁认为“好”比“便宜”更重要。她认为,好公司通常市场很难给出非常便宜的价格,如果太过纠结于价格,往往会错失投资机会,所以对于优质公司,只要价格在合理区间内,依然是值得投资的。相较于PE,PEG(相对于预期增长率的估值),她更在意公司的ROE(净资产收益率),因为ROE体现了公司的竞争优势,是公司真正创造回报的能力,也是股票长期回报率的重要决定因素。

一般投资者认为红利基金的抗跌性较好,常蓁却表示,抗跌不应该成为基金经理刻意追求的目标。“我挑选的标的,目标是它长期能产生较好的回报,而不是在某一阶段是否抗跌。”

《庄子·养生主》中庖丁为文惠君解牛时,“彼节者有间,而刀刃者无厚;以无厚入有间,恢恢乎其于游刃必有余地矣,是以十九年而刀刃若新发于硎。”庖丁解牛一气呵成,浑然天成。常蓁认为,投资如同庖丁解牛,要适应自己的性格,找到属于自己的节奏,顺心而为。

她坦言刚开始管基金时也经历了一段煎熬的时光,但是经过一段时间反思和调整,其所管理的组合稳定下来。她确立投资要坚持自己的节奏、坚持自己方法论,并不断的学习和修正。经过一轮磨炼,常蓁总结出规律:投资是比长跑,立足点还是要放在长期。要做到这一点,基金经理不能被市场短期波动影响,投资要落实到行业和公司的基本面上,坚持通过深入的研究寻找优秀的公司,分享他们的长期成长,这才是持续获得超额回报的途径。