

国泰基金徐治彪 内外兼修的投资修炼者

□本报记者 徐金忠



浮动费率基金产品
重启闸门,国泰研究精选
两年持有期混合型基金
在首批获批之列,目前正在
发行中。作为国泰研究
精选两年期混合基金的

顿挫与顺遂的淬炼

徐治彪硕士毕业后,在公募机构从研究员做起,然后到基金经理助理、基金经理,2015年下半年开始独立管理产品。他坦言,一路走来,他的投资是从不成熟逐步走向成熟,在这个过程中,有顺境,也有过顿挫。不同于他人的避讳,在采访中,徐治彪直面自己投资中的教训与成长。

徐治彪所谓的顿挫,其实更多是对自我投资理念和投资风格的锤炼。

“在实际的研究和投资中,我遇到了路径依赖以及对趋势研判不够充分的问题。”徐治彪这样回顾自己研究和投资的进阶之路。

但这并未动摇徐治彪对于投资精益求精的信念。市场是冰冷无情的教训所在,也是温情脉脉的成长之源。罗伊·纽伯格三句箴言之一的“研究公司之前,我们应该先研究自己”,是徐治彪的投资摆脱臃白,走向灵动的最好总结。

不论是研究公司还是研判市场,直面不足的徐治彪,看到的是对于自己投资理念和风格进行修补和提升的迫切需求。于是,他研究市场,研究公司,更研究自己,剖析自己的专业应该如何聚焦,如何在拓宽投资视野后,形成核心的投资观和方法论。“我能感受到自己在投资上的不断成熟。我感谢投资中的挫折乃至失利,这是对资产管理人投资心性的锤炼。波折的产生,会激发基金经理更加重视把握市场风格、聚焦行业研究、落地个股分析。一个基金经理的成长可能并非一帆风顺,但是市场是对基金经理最好的淬炼,在这个过程中,基金经理只有深耕市场,深研自己,才能求得研究和投资的精进。”徐治彪认为。

投资上的成熟,落到实处,是投资业绩的开花结果。统计显示,截至10月18日,徐治彪最近一年的任职回报高达61.15%,超越全市场97%的基金经理,其管理的国泰大健康基金今年以来收益达67.76%,位居全市场主动股票型基金前十名。华宝证券对此分析认为:在行业配置上,基金经理持续拓展能力圈,覆盖医药、消费、TMT等多个行业,2019年在食品饮料、纺织服装、半导体、计算机应用上也有拓展;在选股上,成长风格居多,在估值合理或偏低时买入,赚取业绩增长和估值提升带来的长期收益。以医药领域选股为例,基金经理未扎堆较火的创新药方向,而是选择在骨科、生长激素及药店方向的配置,依然取得了不错的超额收益。同时,短期参与白酒、通信设备等个股,通过波段操作获取短期超额收益。

徐治彪,上海财经大学会计学院硕士,7年基金从业经历。2012年7月-2014年6月,供职于国泰基金,任研究员;2014年6月-2017年6月,供职于农银汇理基金,历任研究员、基金经理助理、基金经理;2017年7月至今,供职于国泰基金,任国泰大健康股票型证券投资基金、国泰江源优势精选灵活配置混合型证券投资基金的基金经理。

风云变化的洞悉者

历史讲究对大格局、大趋势的把握,所谓成大事者须有大格局,须顺大趋势。在徐治彪对自己研究和投资的锻造中,对于市场大势的研判和驾驭,也至关重要。

今年,海外资金的持续流入成为徐治彪关注的重点之一。徐治彪认为,海外资金持续流入,推动A股国际化进程加速,带来了A股市场生态的显著变化。

这样的变化,将是长期的。统计显示,截至2019上半年,包括QFII和北向资金在内的全部外资持有国内股票资产约16473亿元, 占总市值的3.1%。而《2018年中国国际收支报告》显示,2018年底美国市场外资持股占其股市总份额的15%, 日本为30%, 巴西为21%, 韩国为33%,由此可见,外资持续流入A股市场的趋势仍将延续,其持股占比提升空间巨大。

徐治彪认为, 参照国际市场的发展经验,在经济增速下降阶段,市场龙头个股将受益这一过程。“海外经历了经济高速增长到中低速增长的过程,在经济低速增长阶段,存量市场投资模式显现,更看重公司竞争优势,龙头企业抢占中小企业份额。中国正在经历这个阶段,这样的趋势可以从家电、白酒、水泥等行业中观察到。因此,在未来的投资中,需要寻找有望成为行业头部公司但当下仍处于市占率不断提升过程中的标的进行布局。”在徐治彪的投资中,市场风格的转换,意味着研究和投资

的顺势而为。

当然,这样的顺势而为,绝非是对相关机会的盲目跟风或抱团。“跟风或抱团,看似是一条简便轻松的捷径,但须知,盈亏同源,没有核心研判的跟风与抱团一旦遭遇市场震荡或风格切换,将会手足无措,进退失据。越是大势清晰的市场,越是顺势布局,越需要对市场机会的扎实研究和把握。”虽然可以借风起舞,但是在徐治彪看来,这样的“舞动”需要明白自己为何起舞以及又将舞向何处。

“导致大部分人亏损的并非熊市,而是羊群效应”, 罗伊·纽伯格的这句警言, 于徐治彪而言,也是切实落地的行动指南。譬如今年以来,在结构性市场中,机构对于医药行业的追捧。“我对医药行业的布局比较早,也经历了很长一段时间等待。于我而言,对医药行业的布局,有方向性和参与度的坚守。方向性在于对医药行业并不是盲目配置,今年以来,医药行业涨个股不涨指数的趋势明显,呈现很强的结构性特点, 所以你的投资需要多一份冷静,避开确定性较差、趋势向下的细分领域; 参与度在于对看好的市场机会也要分阶段来看,有时需要落袋为安,有时又需要逆市布局。比如近期我对部分医药重仓股进行了适度的减仓处理, 这便是基于对个股估值提升空间、行业阶段性因素的综合研判。”徐治彪表示。

笃定的投资目光

“对投资收益贡献最大的因素是目光长远”,罗伊·纽伯格的致胜法宝同样与徐治彪的投资目光不期而遇。

在徐治彪看来,长远的投资目光,就是在研判大势的基础上,精选优质赛道,优选优质个股,然后用左侧布局和长期持有的操作,让时间赋予精准研判以应有的价值。

徐治彪表示,从宏观层面来看,宏观经济相对稳定,流动性中性,在全球宽松背景下,边际层面预期改善,其他层面则是去杠杆处于稳定阶段, 外部环境尽管反复但已成为常态,影响在边际弱化, 减税降费的效果开始体现,带动消费能力边际改善。“必须把握宏观大势。于我而言,会选择关键指标、关键数据进行观察,毕竟精力有限,只能择要而行。”

在宏观研判的基础上,徐治彪将投研的重点集中在中观和微观层面。在他的投资理念及风格之中,产业思维偏长期,重仓股换手频率低,从他管理的国泰大健康前十大重仓股就可以看出这一特点。其对重仓股较为熟悉,可降低犯错风险,同时有效降低交易成本。在其投资策略框架中,坚持“核心+卫星”的持仓布局,即核心持仓保持长期稳定,瞄准时间给予优质机会的充分回报;卫星持仓则是阶段性参与的机会,视市场位置及市场情绪进行不同程度的参与。

“相对看好医药消费这一领域。医药行业是外资流入背景下的优势行业, 也是出现长期牛股的主要行业, 可通过长期配置力求赚取稳定收益,如生长激素、骨科、药店、核药等; 新能源汽车板块则已经经历持续回调盘

整,未来趋势大概率向好;5G、军工行业需要精选估值低、长期趋势好的个股。此外,还可以关注趋势已经开始形成的板块,如轻工行业的包装行业、纺织服装行业的儿童服饰等。”徐治彪表示。

在个股的选择上, 徐治彪重点关注现金流、ROE和收入利润增长三大指标。现金流代表企业的商业模式, 体现商业模式的优缺点;ROE则代表企业为股东创造价值的能,是投资关注的核心指标之一;在收入利润增长的考量中, 则重点把握持续稳定增长的机会。

喜欢读史书的徐治彪,在对个股公司的考量上,还有其“究天人之际,通古今之变”的历史镜鉴方法。“我现在读得最多的就是历史书,历史对我们的投资是有借鉴意义的。一个公司的兴衰恰如历史的兴亡更替,是天时使然还是地利如此,亦或是人事的不及? 譬如秦汉之际的历史,最能体现天时、地利、人事的串联与纠葛。一个公司的发展,需要有其大背景的机会,包括宏观经济、产业环境,也需要内部的制度设计、人事安排,包括企业格局、规章制度、激励制度、人才梯队建设。时代大势多是顺势而为,企业格局、制度安排等却是自主可控。一个公司有格局,或者这个公司的核心灵魂人物有格局,它才能够成长为一个大的企业。所以,无论是医药行业、白酒行业、家电行业,最后都归结到这个公司的战略行不行,执行力强不强,制度设计合不合理,人事安排恰不恰当, 而这些都是可以观察的核心要素。”徐治彪总结说。

回顾徐治彪在投资领域的成长轨迹,恰如这三句话演绎的一般:投资研究中的顿挫与顺遂,让徐治彪更加了解自己的能力和范围,更加洞悉市场的风云变幻,也更加坚定了对于投资格局、投资视野的坚守。于他而言,投资更像是一场修炼,而且是内外兼修。徐治彪喜欢读史书,尤其喜欢秦汉历史,他认为历史可为投资之镜鉴,让他在投资领域“究天人之际,通古今之变”,成就一家之言。