

中国公募权益基金经理风格核心池

□招商证券基金评价团队

权益基金经理投资风格

1、投资风格判定是基金投资的基础

基金经理的投资风格是基金经理在过往投资中展现出的习惯与偏好。在形成成熟的投资理念前,基金经理常有一个学习与探索的过程,这一阶段投资组合可能呈现出不同的风格与特征。当投资理念初步成熟、投资框架搭建成型后,基金经理开始有了较为稳定的习惯与偏好,在不同的市场环境中,采取的应对方式也变得可预测性较强,这样就形成了投资风格。基金经理的投资理念、投资框架是不断发展进化的,随着能力圈扩张、管理规模增大、时间精力分配的变化,投资风格也可能逐渐发生变化。

各种投资风格都有其占优势与不占优势的市场环境,只有充分理解基金经理的投资风格,才能对长期配置的基金在各种市场环境中的表现有较为客观的评价,并能阶段性配置适应当下市场环境的基金。投资风格稳定性也非常重要,机构投资者往往以组合形式投资基金,对于组合中的每一只基金都有相应的定位与投资目标,如果持仓基金的投资风格发生突变,投资组合的特征将偏离投资者的规划。

2、基于投资逻辑进行投资风格判定

在与基金经理的交流中,我们发现,绩优且资深的基金经理往往有较为明确的投资逻辑,调研中分享的大类资产配置方式、行业配置方式、选股方式、核心能力圈等都与投资逻辑相互自洽。与投资组合的市值风格、板块配置偏好相比,基金经理的投资逻辑往往更为稳定。当市场风格发生切换,可以看到基金经理适应市场,对投资组合进行调整,但未投资逻辑并未发生变化。因此,我们基于投资逻辑对基金经理的投资风格进行刻画。

3、持仓分析提供定量视角,作为辅助

对基金经理过往管理产品的持仓分析,也为风格判定提供了定量视角。通过对基金年报、半年报披露的全部持仓进行成长指标、价值指标分析可以发现,部分基金经理管理的投资组合呈现出较低PE、较低PB、较高股息率的价值风格特征,部分基金经理管理的投资组合呈现出较高ROE、较高净利润增长率、较高营业收入增长率的成长风格特征,也有部分基金经理管理的投资组合成长、价值风格特征兼备。

将基金经理的投资逻辑与持仓风格相互对照,我们发现二者并不完全一致,一方面,由于年报半年报披露频度较低,难以较为完整地展现基金经理整个投资过程中的投资操作;另一方面,由于基金经理管理的各产品投资目标与规模有所差异,或有其他基金经理共同参与管理与决策,基金经理管理不同产品时可能构建出风格稍有差异的投资组合。从投资逻辑出发,能更好地理解持仓分析展示出的投资组合特征,更好地判断基金经理适应的市场环境。

六类常见投资风格

基于投资逻辑,我们归纳出市场中主动权益基金经理较为常见的六类投资风格。

价值风格:追求在个股价格低于企业内在价值时买入,或在个股被相对低估并在合理估值范围内时买入,等待价值回归;重视估值,投资组合整体估值较低。

价值风格基金经理曹名长介绍,他采用格雷厄姆式的价值投资理念,对估值进行综合性考量:盈利或增长较为稳定的公司采用PE估值,盈利较为波动的公司采用长期PB估值,收入高但盈利暂未体现的公司采用PS估值。他也会考察PEG估值,但G会采用3年以上长期增长率;一般不投资高成长型公司,因为PE、PB和PS都很高。

价值成长风格:偏重投资有一定成长性的蓝筹白马个股,如受益于行业集中度提升的龙头企业,对企业成长的确定性与持续性较为关注。

价值成长风格基金经理陈伟彦表示,他偏好投资传统行业(消费、制造业)龙头公司,看好份额提升、效率提升、全球扩张的投资逻辑。

成长风格:偏重投资预计成长速度高于行业/市场平均水平的成长型公司,对估值容忍度较高,认为即便短期高估,高速增长也将使价格回归价值。

成长风格基金经理杨锐文认为,只有理解

◆为满足机构投资者对各类风格主动权益基金的配置需求,我们基于调研交流与持仓数据分析,归纳出市场中主动权益基金经理较为常见的六类投资风格,并从团队过往调研的百余位基金经理中,精选了投资年限较长、管理规模较大、目前管理产品任职时间较长的50位绩优基金经理,分六类风格进行推荐。

◆基金经理的投资风格是基金经理在过往投资中展现出的习惯与偏好,投资风格判定是基金投资的基础。

◆绩优且资深的基金经理往往有较为明确的投资逻辑,与投资组合的市值风格、板块配置偏好相比,基金经理的投资逻辑往往更为稳定。因此,我们主要基于投资逻辑进行投资风格判定,持仓分析提供定量视角作为辅助。

◆基于投资逻辑,我们归纳出了市场中主动权益基金经理较为常见的六类投资风格:价值成长、成长、价值、中观配置、均衡、行业/主题。

◆我们从过往调研的百余位基金经理中,精选了投资年限较长、管理规模较大、目前管理产品任职时间较长的50位绩优基金经理进行推荐。

表1 价值风格基金经理(姓名拼音排序)

基金经理	基金公司	基金经理年限	代表基金代码	代表基金
鲍无可	景顺长城	5.6	260112	景顺长城能源基建
曹名长	中欧基金	13.1	166005	中欧价值发现
是星涛	汇丰晋信	3.9	000849	汇丰晋信双核策略
王俊	博时基金	5.0	001215	博时沪港深优质企业
余广	景顺长城	9.7	260116	景顺长城核心竞争力

表2 价值成长风格基金经理(姓名拼音排序)

基金经理	基金公司	基金经理年限	代表基金代码	代表基金
陈伟彦	华夏基金	4.2	000011	华夏大盘精选
程琨	广发基金	7.0	000747	广发逆向策略
高源	万家基金	4.2	519193	万家消费升级
归凯	嘉实基金	3.9	000595	嘉实泰和
刘彦春	景顺长城	10.8	260108	景顺长城新兴成长
杨建华	长城基金	15.7	200008	长城品牌优选
张坤	易方达	7.3	110011	易方达中小盘

表3 成长风格基金经理(姓名拼音排序)

基金经理	基金公司	基金经理年限	代表基金代码	代表基金
崔莹	华安基金	4.6	040035	华安逆向策略
冯明远	信达基金	3.3	001410	信达澳银新能源产业
何帅	交银基金	4.6	519712	交银阿尔法
李进	宝盈基金	3.3	213001	宝盈鸿利收益
李晓星	银华基金	4.6	180031	银华中小盘精选
邱宇航	建信基金	8.6	000056	建信消费升级
王崇	交银基金	5.3	519736	交银新成长
邬传雁	泓德基金	4.6	001500	泓德远见回报
杨栋	富国基金	4.5	001985	富国低碳新经济
杨锐文	景顺长城	5.3	260101	景顺长城优选
章晖	南方基金	4.7	000527	南方新优享A
周应波	中欧基金	4.2	001938	中欧时代先锋A

表4 均衡风格基金经理(姓名拼音排序)

基金经理	基金公司	基金经理年限	代表基金代码	代表基金
邱杰	前海开源	5.1	001178	前海开源再融资主题精选
王克玉	泓德基金	9.2	001256	泓德优选成长
程洲	国泰基金	11.8	000362	国泰聚信价值优势
董承非	兴全基金	13.0	163402	兴全趋势投资
董理	兴全基金	3.8	163412	兴全轻资产
傅友兴	广发基金	7.0	270002	广发稳健增长
劳杰男	汇添富基金	4.6	519069	汇添富价值精选
李化松	平安基金	3.7	001297	平安智慧中国
刘旭	大成基金	4.5	000628	大成高新技术产业
谢治宇	兴全基金	7.0	163406	兴全合润分级
赵晓东	国富基金	10.4	450009	国富中小盘
周蔚文	中欧基金	12.9	166002	中欧新蓝筹
韩冬燕	诺安基金	4.2	001528	诺安先进制造
骆帅	南方基金	4.7	202023	南方优选成长

表5 中观配置风格基金经理(姓名拼音排序)

基金经理	基金公司	基金经理年限	代表基金代码	代表基金
郝旭东	诺德基金	4.6	570005	诺德成长优势
袁芳	工银瑞信	4.1	001714	工银瑞信文体产业
张峰	农银汇理	4.4	000127	农银汇理行业领先

表6 行业/主题风格基金经理(姓名拼音排序)

推荐领域	基金经理	基金公司	基金经理年限	代表基金代码	代表基金
港股	李耀柱	广发	4.1	002121	广发沪港深新起点
港股	汪孟海	富国	4.3	001371	富国沪港深价值精选
港股	张金涛	嘉实	3.7	000698	嘉实沪港深精选
金融地产	郝耀	工银瑞信	6.4	000251	工银瑞信金融地产
科技	张仲维	宝盈	4.5	000698	宝盈科技30
消费	胡昕炜	汇添富	3.8	000083	汇添富消费行业
医药	杨贻霄	易方达	3.4	110023	易方达医疗保健
医药	赵蓓	工银瑞信	5.2	000831	工银瑞信医疗保健行业
周期	蔡日荣	华宝	7.4	240022	华宝资源优选

数据来源:Wind,招商证券

成长型公司的本源与内核才能长期坚定持有,因此在符合产业趋势的行业当中挑选高成长的个股;更关注公司的主营现金流创造能力,而非最终的报表利润。

均衡风格:选股时综合考虑价值、成长指标;或采用成长、价值、主题等多种策略构建投资组合。

均衡风格基金经理董承非基于多种策略构建投资组合:主要持有消费等稳定类行业中具有安全边际的个股,小部分仓位投资成长个股,基于沪深300金融领域仓位占比配置部分地产股,还参与周期性投资机会。

中观配置:与自下而上选股相区分,投资中偏重先选赛道再选个股,中观出发进行配置,或

采用行业轮动方式进行投资。

中观配置风格基金经理郝旭东根据市场行情对投资组合的风险偏好进行调整,牛市中仓位提高,组合弹性加大;震荡市和熊市降低仓位,控制风险敞口。同时他注重基于宏观经济分析选择行业赛道进行配置。

行业/主题风格:深耕行业,选股能力出色,管理的行业/主题基金相对被动行业指数、同类可比主动行业/主题基金能创造稳定超额收益。

基金经理风格核心池

2019年我们团队共调研了70余位主动权益基金经理,并从过往调研的百余位基金经理中,精选了投资年限较长、管理规模较大、目前管理产品任职时间较长(至少超过1年)的50位绩优基金经理进行推荐。

风格划分:主要基于调研交流后提炼的投资逻辑,也与基金经理就其投资逻辑进行了确认,充分尊重基金经理的自我定位。

代表基金:选取基金经理管理时间较长、管理规模较大,能代表基金经理投资风格过往业绩表现的产品。代表基金仅供投资者用于基金经理风格与业绩分析,不作为投资推荐。具体投资中,建议投资者结合基金经理管理各产品投资目标、申赎状态、费率等因素综合选择投资标的。

需要关注的是,同一投资风格的基金经理对于该投资逻辑的理解也各有不同,建议投资者以投资风格为基础,通过调研交流或调研纪要,更为全面地理解各位基金经理的投资理念与投资操作。

1、价值风格基金经理

价值风格基金经理较少追逐市场热点,更倾向于逆向投资市场关注度较低的价值标的,因此在机构抱团瓦解、市场风格切换的行情中表现较好。此外,由于注重低估值带来的安全边际,价值风格基金经理往往在下跌市场中防御能力较强。本次向投资者推荐5位价值风格基金经理。

2、价值成长风格基金经理

价值成长风格基金经理偏重投资市值较大的蓝筹白马个股,由于市场对这类个股关注度较高,研究深度需要超越同业才能获取超额收益。价值成长风格基金经理在研究与投资中往往较为聚焦,持仓集中度较高,可能产生较大净值波动。本次向投资者推荐7位价值成长风格基金经理。

3、成长风格基金经理

成长风格基金经理在牛市中更能一展所长:牛市中流动性充沛,市场整体估值抬高,成长股估值向上空间较大;同时由于市场情绪乐观,即便公司业绩不及预期,出现“戴维斯双杀”可能性较小。本次向投资者推荐12位成长风格基金经理。

4、均衡风格基金经理

秉持均衡的投资理念,均衡风格基金经理往往构建出市值风格、行业板块各方面较为均衡的投资组合,能较好地适应不同的市场风格。管理规模较大的基金经理更倾向于采用较为均衡的投资方式,通过成长、价值、主题等多种策略进行选股,扩大个人能有效管理的资金规模。本次向投资者推荐14位均衡风格基金经理。

5、中观配置风格基金经理

基于自上而下的投资视角,中观配置风格基金经理对市场各行业板块的投资机会进行比较与评估,能较好地把握市场主线行情。

部分重视中观配置的基金经理,认为投资中自上而下是与自下而上相结合的,因此将投资风格刻画为均衡,分类入池时充分尊重了基金经理的自我定位。本次向投资者推荐3位中观配置风格基金经理。

6、行业/主题基金经理

精选行业主题基金经理时,我们首先从行业契合度高/较高的主动管理行业基金中,遴选出2017年-2019年每年业绩均优秀的基金。再选出管理绩优基金3年以上且调研覆盖过的基金经理入池。此外,也选入了3位偏重港股投资的绩优基金经理。

部分入池的行业/主题基金经理也管理着全市场基金,由于行业/主题基金业绩优秀,优先选入行业/主题基金经理池。

后续我们将对风格池中基金经理进行持续跟踪。随着调研覆盖与研究拓展,也将入池并推荐其他绩优基金经理。