

南方优选成长混合

骆帅:长坡厚雪 与优质龙头企业同行

□本报记者 张焕昀

在第十七届中国基金业金牛奖获奖名单中,由骆帅管理的南方优选成长混合荣获“七年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。

长坡厚雪 拥抱价值

“回顾过去五年来的历程,从结果上来看,主要的超额收益贡献来自于行业配置和个股选择。”

骆帅表示,从过程来看,行业配置上坚持选择“长坡厚雪”,看重行业的议价权和竞争格局,个股选择上坚持“长期主义”,看重企业家精神,跟真正创造价值、提高效率的龙头企业同行,是获得长期超额收益的核心。

“我们做的事情,第一要在自己的能力圈内,第二要从长期出发,不参与投机和博弈。”

回顾骆帅一路走来能力圈的拓展,研究员阶段主要是汽车行业的研究,包括乘用车,商用车,新能源汽车等。

做投资之后,骆帅最先在消费和制造业领域建立能力圈,然后消费这条线会延伸到互联网、泛娱乐领域,制造业这条线会延伸到硬科技领域。



骆帅,清华大学管理科学与工程专业硕士。具有基金从业资格,2009年7月加入南方基金,担任研究部研究员、高级研究员,现管理南方智锐混合、南方内需增长等基金产品。

2017年开始,骆帅自身的投资体系逐步建立,包括对于行业赛道的优劣,个股的长期成长如何判断,竞争格局如何影响公司价值等。

复苏抬头 龙头基本面扎实

谈到宏观经济环境,骆帅指出,其实在2019年下半年,宏观经济已经在逐渐走出低谷,不过这个复苏过程被疫情打断,现在疫情的影响逐步过去,国民经济正在重新拾起复苏的势头,因此尽管外需不确定性较高,但他对国内实体经济并不悲观。

骆帅表示,当前各个行业都在积极拥抱5G、云计算、人工智能等新技术,不断提升效率,中国的企业在这一浪潮中敢于尝试,勇于创新,令人振奋。

谈到疫情的影响,骆帅指出,国内疫情已经得到较好控制,疫苗研发较为顺利,防控政策得当,即使疫情有所反复,但再次大规模爆发的概率很低。

骆帅认为,疫情的短期冲击大部分已被市场充分消化,对部分行业的影响可能更为长期和持续。一方面疫情加快了部分行业的出清和整合,份额更为迅速地向龙头企业集中;

坚持价值蓝筹与科技成长双主线

此前,骆帅对于市场持有“价值蓝筹与科技成长”的双主线判断。而在当前市场中,关于风格切换的争议很多。

对此,骆帅表示,并不会把投资业绩建立

在对于风格是否切换的判断上,而是从更具体的层面考察不同的细分行业和公司,是否能在未来有持续的业绩增长,估值相对合理从而创造出较高的复合收益率。

除此之外,新的成长型公司正在不断上市,不断创造出优质的标的供给,这与过往存量的市场结构颇为不同,“风格切换”这种模式是否会改变,发生的幅度是否会减弱,值得思考。

“因此,我们仍然维持价值蓝筹与科技成长的双主线判断。”骆帅坦言。

谈到部分具体投资领域,骆帅指出,医药行业当前投资热情很高,整体上有过热迹象,投资难度也在加大,但医药是一个细分领域很多的行业,层次丰富,结构性机会比较多,可以从中挖掘性价比较高的标的。

制造业在今年的疫情中受到的冲击很大,上半年业绩普遍一般,但是看好下半年制造业的复苏——实际上是2019年下半年以来复苏的延续,只是中间被疫情打断。

消费行业过去几年涨幅较大,更多是源于市场份额的集中,以及品牌消费品的估值提升,短期来看,局部估值过高的领域需要消化一下估值,但从中期来看,中国很快将成为全球最大的消费市场之一,或诞生一大批大市值的消费公司。

从股权风险溢价模型来看,骆帅指出,当前的整体估值水平在历史中位数附近,离极端区间还有较大的距离。跟2015年的牛市不同,现在大部分成长性龙头有扎实的基本面基础,能够依靠高速增长的利润消化估值。

博时信用债纯债债券

张李陵:把握宏观周期 关注复苏进程

□本报记者 张焕昀

在第十七届中国基金业金牛奖获奖名单中,由张李陵担任基金经理的博时信用债纯债债券基金再擒金牛。该基金是金牛奖的常客,本次荣获“七年期开放式债券型持续优胜金牛基金”,是第四次榜上有名。

基金经理张李陵自身的固定收益核心理念,是以票息收入为核心,利率债做波段增强。他会结合每个阶段宏观周期和比较效应,以及资产价格的趋势,选择相对最优的策略。

对于后市,他认为经济复苏进程需要重点关注,策略上仍是票息为基础,适度下沉资质,适度加杠杆,同时采用更加灵活的波段操作。

获取信用债投资超额收益

复盘博时信用债纯债债券在2019年以来的投资策略,张李陵指出,主要是在大类资产配置上取得了成功。

首先,作为组合管理者,他判断宏观政策正在由宽货币向宽信用传导,利好中等评级信用债;同时,由于库存周期仍然处于下行过程中,利率水平仍然有逐级走低的可能,因此也配置了长周期利率债。

谈到自身固定收益投资核心理念与框架,张李陵表示:“固定收益的核心理念是以票息收入为核心,利率债做波段增强。不同的宏观周期和历史阶段,票息和久期的价值是不同的,我们会结合当前的宏观周期和比较效应,以及当前资产价格的趋势,选择相对最优的策略。”



张李陵,硕士。2006年起先后在招商银行、融通基金、博时基金、招银理财工作,2014年加入博时基金,现任博时信用债纯债债券的基金经理。

谓研究深入,在张李陵看来,想要获取信用债投资超额收益,周期仍然是最关键的因素。

他解释说,在产业复苏周期,产业债能够获得显著的超额收益;在地产复苏周期,地产债则具备最优的投资价值,而在基建刺激周

期,城投债则会获得最优的投资价值。做投资之前,分析当前最优的投资品种进行布局,能够获得超额收益。

谈到对于平时在企业调研时有哪些心得时,张李陵坦言,债券的风险更多体现为尾部风险,出问题的企业多数处于盈利下行阶段,但如果企业自身的债务周期和行业周期不一致,出现风险的概率是很大的。

“因此,我们必须寻找企业运作和行业趋势保持一致的企业,即便行业趋势不好,只要企业有充分的应对方案,就能生存下来并获得超额收益。此外,分散投资规避风险,也是非常重要的一环。”张李陵表示。

高社融低库存是经济复苏关键

谈到当前市场宏观环境,张李陵认为,今年是社融扩张加上低库存回摆导致经济非典型复苏的一年。一季度的疫情对经济的节奏有所扰动,但是随着疫情的消退,社融推动的经济复苏越来越巩固,并体现为资产价格现象。同时也可以注意到,高社融低库存是这轮复苏的关键,一旦利率过高,复苏的基础会动摇,值得投资者警惕。

流动性方面,张李陵指出,今年市场的流动性波动会非常大,因为经济复苏需要社融推动,流动性总体维持充裕。但是在阶段性复苏超预期,或者通胀阶段性上行阶段,流动性可能会有波动,货币政策也可能阶段性退出。但降低融资成本依然是今年的主线,收益率上有顶。

财政政策方面,张李陵认为,今年广义财政可能一直会超预期,但节奏上和经济的波动相对应。一旦广义财政有所削弱,狭义财政可能会接棒,以防范经济的系统性风险。

内需方面,张李陵表示,可能仍然处于温和

复苏的状态,报复性消费更多出现在流动性驱动的资产上,外贸短期由于欧美的复工以及前期的赶工有所恢复,但三季度仍然需要检验复苏的成色。后续的恢复不会一帆风顺,更多是一波三折。

“疫情对于经济的短期影响可能告一段落,但中长期经济的影响正在浮出水面。”张李陵认为,在此期间,过于充裕的流动性可能导致风险资产出现反弹,但最终仍会回归就业和低通胀。

票息为基础 灵活应对

5月以来,债市经历剧烈调整。对此,张李陵分析指出,对今年的债券市场很难有非常大的期待,因为宏观经济存在高社融加低库存的回摆,相应的通胀预期也有回摆,社融充裕会导致风险资产价格上行,这些对债市都是不利的。但这轮熊市和过去不同,广谱企业的盈利预期是偏弱的,一旦利率过高,对社融的扩张产生抑制,那么债券的机会反而阶段性出现。

谈到当前主导市场的因素,张李陵认为,主要是社融充裕带来的资产价格现象,晚些时候可能也会看到通胀预期有些复苏,因此这些都会对利率产生阶段性向上的冲击。因此可以说,广义财政和社融是主导今年资产价格的重要因素。

具体择券方面,张李陵表示,从周期的角度,今年大概率会出现一个很好的买入机会,但是这个时点是调整出来的,调整到对社融足以产生冲击为止。

对于投资策略,他认为,当前的债市,由于缺乏年度级别的趋势,最佳策略仍然是以票息为基础,适度下沉资质,适度加杠杆,同时采用更加灵活的波段操作。