

农银汇理基金赵诣:

基于制造业逻辑的投资之道

□本报记者 徐金忠

赵诣,农银汇理基金投资部负责人。现管理农银汇理新能源主题混合、农银汇理工业4.0混合、农银汇理研究精选混合以及农银汇理海棠定开混合基金。



非主流的投研模式

新能源投资是赵诣“撕不掉”的行业标签。但在赵诣看来,他并不是一位新能源研究出身的基金经理。

“第一,我是研究机械行业出身的,这与市场上新能源基金经理多从研究电新行业背景不一样,论深度也许不如他们;第二,主流新能源基金经理从行业主题基金开始管理,再扩展到管理全市场基金,而我先管理全市场基金,再开始管理新能源主题基金。”赵诣表示,在新能源投资上,他并非市场主流的投研模式,但非主流却是另一种投资机会。

寻找赵诣抓住新能源投资机会背后的深层次原因,制造业逻辑是一大“功臣”。这个词也成为赵诣在接受采访中提到的“高频词”。赵诣认为,与其说他是幸运地抓住了新能源行业,还不如说在能源制造业的时代背景下,通过对制造业逻辑的研究和运用,让他抓住了这一新兴景气赛道的历史机会。

总结自己的投资理念和投资方法,赵诣认为很简单:景气行业、优质龙头、长期持有。

在行业选择上,赵诣的标准有两条:第一,要找到一个“长坡厚雪”的行业。他说:“如果希望通过低换手的长期持有来获取收益,那一定希望这个行业的成长空间比较大、成长周期比较长。”第二,这个行业的竞争格局已经趋于比较稳定。“以新能源汽车为例,早年行业极不稳定,在补贴等政策之下,行业的自立能力存疑,当时就不是很好的投资方向。”赵诣表示。

选好行业后,就需要遴选公司。符合赵诣眼里的好公司标准离不开几个关键词:龙头公司、核心竞争力、治理结构、持续成长。如何选择到真龙头公司?赵诣观察两点:一是市场份额,二是客户结构。前一个指标反映企业在行业中的地位,后一个指标从客户角度去印证它的行业地位。

核心竞争力有深层的内核,赵诣要寻找的企业需要具备“护城河”,具

备避免被弯道超车的力量。此外,赵诣将公司的治理结构与挣“可持续的钱”挂钩。

归根到底,在赵诣的投资中,需要寻找能够持续成长的优质企业。持续成长反映在多个方面,例如顺势之时企业盈利的持续释放,逆势之际企业的定价能力、盈利能力等等。寻找到景气行业和优质公司后,赵诣的投资坚持长期持有,就是水到渠成的事情了。

有了这样的投资框架,赵诣为什么能够找到新能源行业?为什么可以在新能源行业中找到优质标的?秘诀就在于他的“制造业逻辑”。“低成本、一致性地将产品进行产业化、规模化生产,是我最重要的逻辑,这就是制造业的最底层、最核心逻辑。”赵诣言简意赅。

这样的“制造业思维”贯穿在赵诣此前的投资、现在的布局和未来的方向。在赵诣看来,中国作为制造业的大国,新能源领域的技术是否先进只是产业发展其中的一个因素,并不是最重要的因素,但大规模、低成本、一致性地将产品进行产业化、规模化生产,才是新能源产业在近年来真正实现腾飞的原因。

赵诣表示:“即便是投资医药和军工等行业,我都是以制造业逻辑来看待这个问题。”以军工为例,赵诣今年以来加仓不少军工行业个股,因为在他看来,在改革以后,军工行业迎来了规模化、市场化的发展阶段,行业企业的治理结构越来越科学化,对企业的研究越来越透明。他说:“这样的改变会逐渐反映在企业的报表上,军工行业投资进入了一个新的阶段。”

实际上,制造业逻辑也是赵诣选择卖出个股的重要标尺。“第一,如果一个企业在达到一定规模后,无法再在低成本、一致性的基础上继续实现产业化和规模化突破,那么它的持续成长能力存疑;第二,如果一个企业背后的产业逻辑被破坏,那么它的价值也就截然不同。”赵诣表示。

如果在2020年底,你可以说赵诣的投资成绩来自于“幸运”地找对了风口,抓住了赛道,那么到了2021年,在新能源投资分化和在管基金规模飙升的情况下,赵诣的业绩表现就不是“幸运”二字那么简单了。

时隔一年后,赵诣再度接受中国证券报记者采访。面对市场的变化,他越来越自信,自信于自己的研究、自信于自己的方法、自信于自己的组合。经历2021年市场的验证,他的自信来自于自知、自持、自守。如果说彼时市场还是以新能源投资的单一维度来观察赵诣,那么在当下以及未来,则要从更多角度来看待这位从新秀走向中生代的基金经理。这其中的关键词是“制造业逻辑”。

投资逻辑日趋成熟

从制造业逻辑出发,赵诣的投资打开了新的天地,而且实践也证明,带着这样的逻辑所做的投资布局,是一个行之有效的策略。

在2020年11月,赵诣接受中国证券报记者采访时讲道“不要急于向市场去证明自己”。如今一年过去,通过实践的验证,赵诣显然有了更多的自信,自信于自己的方法。他表示:“通过这种方法,我筛选出一些行业和公司,并进行投资布局,结果证明是不错的。”可以观察到,今年新进入他持仓的企业,在等待一定时间后逐渐迎来拐点,为组合贡献利润。这样的操作一直在印证策略在左侧布局的有效性,在实践中又让赵诣强化了自己的投资框架。

当然,2021年11月的赵诣,显然不同于一年前的他。毕竟赵诣的管理规模已经今非昔比,在新能源板块处于相对高点之际,大量资金涌入他管理的基金产品。管理规模显著增长,组合思维已经是赵诣制胜之道中很重要的组成部分。

管理规模扩大之后,仓位控制已经很难作为控制回撤的手段。在新能源行业经历波动和分化的2021年,赵诣管理的产品在很低的回撤控制中,净值不断创出新高,背后是他利用组合作为控制回撤的重要手段。“第一,我希望自己的投资组合里面的个股结构不要特别一致,组合在结构上的多样性可以一定程度上实现这一目标,哪怕投的是新能源产业,也不希望押注单一

的环节和方向。第二,从行业维度上做进一步丰富,多行业覆盖可以让基金组合更均衡,希望能为投资者提供良好的投资体验。”赵诣表示。

确实如此,农银汇理新能源主题混合基金的三季报显示,赵诣在结构上利用一季度末市场大幅调整的机会,将仓位集中到竞争力强、估值已经回归合理的新能源、科技龙头上,并在三季度增加了因原材料上涨使得情绪受到压制,但基本面并未受影响的新能源车配套公司持仓,使得整个组合在三季度仍有较好的收益率。

在管理的全市场基金农银汇理研究精选中,赵诣的操作除了利用一季度末市场大幅调整的机会,将仓位集中到竞争力强、估值已经回归合理的新能源、科技龙头外,在三季度增加持仓的是因情绪面跌幅较大,但业绩保持持续高增长的军工行业。

从这两大基金产品的不同操作之中,能看到赵诣的组合思维,以及这样的组合思维为基金投资带来的“神奇功效”:农银汇理新能源主题混合基金三季度的净值增长率为25.80%,业绩比较基准收益率为13.26%,实现了12.54%的超额收益;去年的冠军基金农银汇理工业4.0混合基金三季度净值增长率为21.38%,业绩比较基准收益率为-3.78%,实现25.16%的超额收益。

可以说,甩掉“冠军魔咒”的赵诣,他的自信拥有坚实的业绩基础。

新能源行业迎来分化

在接受采访中,赵诣对今年年末和明年的投资机会进行了分析,其中对新能源行业更是重点“着墨”。

赵诣认为,未来A股市场大概率会呈现震荡态势。一方面,今年很多低估值标的已有所表现,性价比较高的公司越来越少,特别便宜的标的可能存在一些问题,未来投资难度在提升;另一方面,很多公司在经历过业绩、估值双提升后,可能会出现“上涨略有泡沫、下跌业绩有底”的情况,市场更多是震荡格局。

此外,赵诣还讲道,市场交易资金的类型日益多样化,包括基本面研究、量化投资等。随着交易结构日渐丰富,结构性机会也会增多。

对于新能源投资,赵诣认为分化将成为下一阶段的主要特征。赵诣表示,2020年新能源板块中龙头股表现较好,2021年以来则是所有的行业公司,甚至是只要有概念的“新能源+”个股,都赢得了不错涨幅,2022年这种局面很难重现。“今

年拥抱新能源的公司需要逐步兑现利润和新能源方面的成绩,一味讲新能源故事、坐享估值抬升的情况很难持续。”赵诣表示。

顺着这样的逻辑,赵诣表示,随着新能源产业链公司估值的进一步提升,股价向上也有“天花板”,最终还是要看业绩的增长情况。2021年,产业链中优秀的公司还能实现进一步的业绩增长,但差一些的公司会遭遇检验,行业分化在所难免。选择真正好的公司进行投资,将是对抗分化和波动最核心的“武器”。

对于赵诣来说,分化市场的投资机会是其投资能力最好的“试金石”。“去年的行情分化没有这么两极,多数机构重仓股普涨。但今年极致分化较为严重,涨跌都演绎到极致。明年的投资机会依然值得期待,关键在于能不能把握。这个时候,才是真正考验投资真功夫的时刻。”赵诣表示。