

天治基金总经理许家涵:

秉承绝对收益理念 专注成长轮动投资

□本报记者 徐金忠

许家涵,2005年7月至2007年9月就职于吉林省信托有限责任公司,任自营资金部职员,2007年9月至今就职于天治基金管理有限公司,历任交易部总监助理、交易部副总监、交易部总监、基金经理、权益投资部总监,副总经理。现任公司总经理、天治低碳经济、天治研究驱动、天治量化核心精选、天治稳健双盈基金经理。



追求绝对收益

追求绝对收益,是许家涵为自己确定的投资志趣。

从追求绝对收益的理念出发观察,许家涵对于市场的态度、对于投资的分析框架、对于组合的配置方法、对于风险的控制手段等,都能得到自洽的解释:无论是宏观研判、行业分析、组合轮动、仓位择时等,都服务于绝对收益的目标,万变不离其宗。

围绕着绝对收益的理念,许家涵的投资自成体系。

“敬畏市场、尊重市场、相信市场。敬畏市场是要时刻保持风险意识,尊重市场是按照市场的客观规律进行顺势投资,相信市场是时刻保持敏感度,努力寻找最优方向,力争为我们的投资者朋友赚取持续、稳定的收益。”在最新发布的基金季报中,许家涵这样写道。

敬畏、尊重、相信市场,许家涵在市场观上,是一种“弱者思维”。在他看来,市场的运行有其客观规律,市场是一个复杂信息系统,每个人能够观察到的、能够参与其中的,都是非常有限的一部分。与其期待在有限的信息条件下对市场做出精准研判,不如抓住市场的关键因素。这就是他宏观分析框架的由来:他在宏观层面关注经典的消费、投资、出口“三驾马车”,以及汇率、流动性两大市场的“温度计”,观察这五大要素是正是负还是平。

在宏观分析的基础上,许家涵为自己的资产配置、仓位水平、组合构建等确定位置,并不时校准。回顾2023年的投资操作,在上述五大要素的观察中,许家涵见证了变化的过程,宏观环境多变的当下,五大要素提纲挈领,抓住了宏观研判的关键变量。目前的市场,在许家涵看来,五大要素中,三负一平一正,决定了市场是震荡偏弱的结构行情。那么,许家涵的配置和组合,整体以跟随市场、控制风险、寻找机会为主线,也就自然而然了。

需要特别说明的是,许家涵明确表示,仓位择时是其控制风险、寻找机会的重要手段。不同于市场上一些机构投资者的做法,许家涵对于仓位择时并不忌讳,在他看来,如果专注追求绝对收益,那么,“为什么要放弃宏观择时和仓位调整这一重要手段?”基于绝对收益理念,许家涵的务实可见一斑。当然,择时和仓位的调整,很具难度,甚至不少人质疑择时的投入产出比。但是,近年来的市场变化,已经凸显了宏观择时的重要性。

而且择时和仓位上的积极而为,其实有多个层次。许家涵讲到,宏观研判和配置组合,要落到具体的行业和个股上去,在行业和个股的选择上,同样需要择时,需要仓位调整。许家涵说自己在个股的止损止盈上没有胜负心的执念,只有这样才能将自己放置在客观、理性的位置上,看待具体的投资布局。

事实上,在许家涵的投资中,宏观研究能力、决断力、应变能力,是他着重修炼的三个能力,三个能力都是为了替投资者赚取持续、稳定的收益。三个能力中,宏观研究是许家涵持续锻造的能力,“决断力和应变能力,还需要不断地学习”,许家涵谦逊地表示。

秉承绝对收益理念和专注成长轮动投资,是天治基金总经理许家涵求索的投资大道。

绝对收益是理念,也是实操方法;成长轮动是方法,也包含着理念。因为将绝对收益奉为圭臬,因此“敬畏市场、尊重市场、相信市场”是许家涵的投资信条,在市场面前,许家涵没有执念,资产配置、仓位择时、机会轮动,都是他在市场中安然的相处之道,万千之道,只为稳健回报。

如今,许家涵在投资职责之外,作为天治基金的总经理,还承担着管理职能。绝对收益和成长轮动的理念和方法,也是许家涵的管理之道。许家涵不讳言中小基金公司的发展压力,因此后发更要强调稳健,要给投资者稳健回报;他同样相信市场发展、市场成长为公司带来的发展机会,因此抓住成长才有未来。

与此同时,他将基金公司和投资者的关系定位为出资方和技术方的“合伙人”关系,其中的义利取舍、轻重缓急,不言而喻。

轮动聚焦在风格之上

绝对收益为导向的宏观研究、配置组合等,最终要落地在具体的投资布局。许家涵在这方面的投资功力,集中体现在轮动投资能力上。

许家涵对他实践的轮动投资的定义,不是行业轮动,更不是主题轮动,而是成长轮动。

具体来看,许家涵的轮动投资中,轮动是一个客观、理性的方法。他反对将追逐主题和赛道等的做法称为轮动投资,特别是追逐主题和赛道又高度押注在行业和赛道的某些个股之上,由此造成行业贝塔高度集中、个股阿尔法高度集中的局面,这更不是正确的轮动投资。在他看来,追逐主题和赛道、押注个股,与其说是轮动不如说是赌博。确实如此,市场已经通过现实的胜负盈亏暴露这种所谓“轮动”的无效甚至高风险。

不同于大的行业轮动,许家涵更多把自己的轮动聚焦在风格之上,即专注成长轮动。

成长轮动背后的逻辑,在许家涵看来比较好理解。追求绝对收益,那么他的投资一定是希望追求市场阿尔法的,而市场阿尔法的聚集区域一定是在成长领域。即便是近期市场偏向贝塔属性较强的价值机会,许家涵的投资组合还是在跟踪市场做一定平衡配置的同时,将收益增强聚焦在成长机会的挖掘上。“跟随市场做配置,是一种控制风险的手段,超额收益的来源,一定是成长机会的捕捉。”许家涵说。

另外,需要注意的是,许家涵的成长轮动投资中,对于成长机会的界定,也呈现更丰富的层次。在他对成长的理

解中,弹性成长一定是占据绝大部分的。例如,他对于当下市场的研判认为偏弱的结构市场叠加宽松的流动性,科技成长一定是受益的。因此,很多科技领域0到1的机会,是他重点关注的对象,对于成长性的预先研判,是许家涵的主攻方向。此外,周期成长、价值成长等机会,同样在许家涵成长轮动的选择范围之内,困境反转、周期反转等机会,也是许家涵重点掘金的对象。

从成长轮动的角度出发,许家涵解释了当下自己看好的投资机会。许家涵表示,2024年最看好的行业是卫星互联网行业,正在加紧研究,紧密跟踪,看好理由包括空间卫星轨道和频段的稀缺性、各级政策的支持以及下游运用的需求等。在AI领域,许家涵表示,AI加速手机和PC需求增长,随着AI渗透带来新的应用场景和需求。2024年将成为AI PC规模化出货元年,智能手机品牌纷纷接入或拥抱大模型,伴随AI应用落地扩容,算力投资有望与应用生态共振爆发。机器人领域,许家涵表示,当前人形机器人仍处于从0到1的阶段,机器的发展趋势已从自动化转向智能化,而AI技术是迈向通用智能人形机器人的关键技术之一,短期商业化进程有望加速,长期成长空间广阔。可以看到,政策支持、下游应用等是许家涵挖掘0到1弹性成长机会的重要观察指标。

困境反转方面,许家涵则表示,看好航空板块投资机会,供给方面,民航新增运力有限,需求端,国际航空出行需求还将进一步回暖,航空板块盈利中枢将显著抬升。

定位“合伙人”关系

2023年12月许家涵升任天治基金总经理一职。身兼投研和管理职责,许家涵需要考虑的问题越来越多。

说到自己在管理上的思考,许家涵重点介绍了他对于公司投研团队的规划。许家涵表示,目前天治基金正在逐步形成“区块链模式”的投研团队,在这样的投研团队中,去中心化,不迷信别人的方向和路径。而且因为公司目前的投研团队规模有限,研究员和基金经理都可以在其中跨领域、跨行业地进行探索。在许家涵看来,一来这样打破界限的“区块链模式”,适应了当前行业和产业融合化的趋势,二来在这样的模式下,研究员和基金经理更能发挥“1+1>2”的效应。

在公司总经理的位置上,许家涵也不讳言中小基金公司的发展压力。特别是在行业降费、降佣等大背景下,后发基金公司面对的困难显而易见。但是,许家涵对于天治基金的发展有着客观审慎的认知。

在许家涵看来,行业的变化并不是天治基金一家基金公司所需要面对的,与其感叹困难重重,不如寻找突围之

路。相比追求成为“大而全”的卖场,做“小而美”的精品超市是中小基金公司当下更务实的选择。怎样做到“小而美”?在许家涵的设想中,天治基金将向特色要空间,而特色的投研和产品是其中的精髓。具体来看,许家涵希望天治基金呈现“哑铃状”的发展特色,即在稳健一头和弹性一头都能涌现优势投研力量和具体产品。这样的“哑铃状”特色策略,能够在市场偏弱的时候,为投资者提供稳健的策略和产品;能够在市场偏强的时候,涌现成长弹性较强的策略和产品;而在市场呈现结构走势时,可以通过策略组合、产品组合,为投资者提供稳中求进的选择。

可以看到,在许家涵对于天治基金发展的设想中,为投资者提供专业的投资服务,是“中心命题”。这其实是许家涵和天治基金投资者关系理念的体现。

许家涵认为,投资者和基金公司是“合伙人”关系,前者出资金,后者出技术,前者委托后者代为理财,后者用专业技术获得恰当回报。这并不是精深的理论,但是通过这简单的道理,能够见到许家涵和天治基金的用心所在。