

马强:自上而下明辨市场 科学践行绝对收益

□本报记者 张焕的



马强,长城基金固定收益部总经理。特许金融分析师(CFA),毕业于北京大学计算机系统结构专业。曾就职于招商银行股份有限公司、中国国际金融有限公司。2012年进入长城基金管理有限公司,现任长城积极增利债券型证券投资基金、长城新优选混合型证券投资基金、长城久惠灵活配置混合型证券投资基金等基金的基金经理。

“

今年以来,A股遭受多种因素干扰,主要指数持续下挫,不少基金产品遭遇前所未有的回撤与考验。在这样逆水行舟的市场中,却仍有一些基金管理人管理的产品取得了不错的业绩回报。长城基金固定收益部总经理马强就是其中一位。

”

践行绝对收益理念

向下控制回撤 向上捕捉弹性

在当前时点,和不少投资人聊天时都能感受到时世艰难,但采访马强时却没有这种感觉。

淡定背后,是马强管理的基金产品历史业绩描绘出的净值曲线,无论看绝对收益还是相对排名,基本都在行业同类产品中间居前。

以马强管理的长城新优选为例,Wind数据显示,截至2018年10月18日,长城新优选(A份额)成立以来从未跌破面值;连续11个季度获得正收益,且在9个季度中排名位于同类前1/4;成立以来的32个月份中,仅3个月未获得正收益,且最大单月回撤仅为0.96%;近两年收益率13.53%,同类排名第2;成立以来收益率16.48%,同类排名第5。

一般而言,追求绝对收益是很多基金经理的目标,但践行这一点很难。

“跌的时候不要跌太多,涨的时候至少可以跟上平均水平,尽量多涨一点。”对于绝对收益的定位,马强的理解质朴又务实,实际上这也是一般投资者对于公募基金产品的普遍期待。

基于这个定位,在注重安全边际的同时,马强进一步确立了自身投资的两个重点方向,一是向下控制回撤,二是向上捕捉弹性。

今年的行情,让越来越多的投资者明白了控制回撤的重要性,但真正能做到这一点的人并不多,上半年股混基金平均10%的净值亏损率印证了这一点,但马强的产品基本上取得了不错的回报。在他看来,判断正确,并且

执行有效至关重要。

今年年初,马强对于通信行业某只“黑天鹅”龙头股及时有效规避,给不少业内人士留下了深刻印象。彼时,上证指数11连阳,单月上涨超过6%,市场情绪高昂,对即将来临的风暴毫无察觉。然而,在2月份的一个交易日,马强在观察市场走势的过程中,发现组合内某只通信行业龙头股出现了一些微妙的变化,基于此前对市场的持续观察和综合判断,马强果断撤离该股,并清空组合整体权益仓位。此后发生的一系列超出预期的利空让人大跌眼镜,而马强管理的产品则早已驶离了风暴的边缘。

事后看来,这种“逃顶”和“空仓”的操作,让人钦佩。不过熟悉马强的人告诉记者,这种敏锐与果决并非偶然,而是来源于他对投资目标的确切追求,以及长期的刻苦研究和经验的积累。

“投资,就是要去面对一个个不确定事件。不可能每一笔投资都正确,能发现错误,并及时纠正它,这非常重要。投资当中的灵活性很大程度上就体现在自身的纠错能力上,这也就是向下对于回撤的控制力。”马强表示。

正确的判断还需要有效的执行,这就要求投资组合具备良好的流动性来保障。在此前的股债管理经验中,马强深刻体会到了判断正确,但灵活性与流动性不足带来的掣肘。因此,在其后的投资实践中,马强在搭建投资组合时,就非常重视资产组合的弹性和个股标的的市场流动性。

而对于向上捕捉弹性,马强则认为需要系统性的科学方法与

感性的艺术相结合。

马强是典型的理工学霸男,本科专业计算机,硕士在北大钻研芯片设计。毕业后进入招商银行总行,负责宏观策略与基金产品研究的工作。此后在中金公司任职一年,2012年加入长城基金。

对于宏观经济的长期关注与研究,使他对于大类资产配置的方法熟稔于心,加上理工科的背景,构筑了马强投资理念坚实的“科学”基础。进一步而言,从科学的角度出发,马强期待投资机会是可验证的,可证伪的,要在逻辑上找到核心的驱动力,同时看历史上是否有一定的参照。其次,马强希望投资方法是可以复制的,不能让规模等因素成为障碍。

因此,尽管投资组合规模不到10亿元,马强给自己制定的要求也是要以50亿元的规模标准来把握组合的流动性。这样首先规避了对一些小盘股短期机会的追逐,其次是在面临一定风险时可以轻松离场,这也是一种重要的控制回撤的方式。

从艺术的角度来看,马强认为,做投资包含感性因素,需要通过不同的角度来观测市场,多维度共同验证逻辑的准确性,包括整个宏观经济基本面的变化、资金面的变化、投资者结构的变化,也包括技术分析的角度等。

理念体现在业绩中。早在2016年时,通过自上而下的判断,马强认准宏观经济将逐渐启动复苏,供给侧改革成功推进将带来行业集中度上行,竞争格局优化,利好龙头企业。因此,马强在过去两年重仓白马蓝筹股,斩获颇丰。

自上而下综合判断

看好权益核心资产 债市机会大于风险

近期,A股磨底态势仍在继续。对于当前市场的主要逻辑,从权益市场来看,马强认为,此前对于市场的判断没有大的改变,仍旧主要分为内外两方面因素。就内部而言,是去杠杆政策以及资管新规的影响;从外部而言,是市场对于“外部扰动因素”影响程度与持续时间的判断。

在马强看来,市场预期的“政策底”已经可以看到,这意味着市场如果继续调整,不同力度的政策或将持续推出。上周五,高层领导纷纷发表讲话,相关政策纷纷出台,资本市场获得了力度空前的政策支持。

从深层次而言,马强认为,未来需要关注的重点是“外部扰动因素”对于经济的长期影响,观察是否会发生改变全球资本流向的趋势性变化。从这一角度来看,A股市场的不确定性依然没有消除,市场仍处于等待形势逐渐明朗的过程中。

今年以来,A股陆续纳入MSCI指数、富时指数两大海外指数,这也是近期市场为数不多的有关增量资金的利好。对此,马强表示,这些事件的短期影响主要在于投资者对市场预期的改善;从长期而言,长线资金会带来投资结构的变化,投资风格、标的选择、价值认同等观念会体现在市场风格的变化上,值得长期关注。

那么,在这样的环境中,是否存在行业性的投资机会?

“在当前时点,核心资产依旧是重要的配置方向,包括银行、保险、地产等。现在和过去最大的变化在于数量向质量的转变,而这一定是集中度不断提升的过程,未来的行业龙头一定具备更好的发展空间与机会。”马强说。这也是他一以贯之的自上而下的判断方法。

那么在这一过程中,应当在什么时间参与?马强认为,首先要看估值,这当中包含了与历史水平相比较、资产质量、盈利状况等综合指标,“如果一家好企业的估值处于长期历史的极低位,此时介入的胜率一定是显而易见的”。此外,还有交易层面的因素,“需要观察市场情绪的变化,是否会对资金的流向产生一定的引导。”

马强表示,最近有些行业在调整过程中,已经体现出其价值。以银行板块为例,8月中旬开始出现全行业的反弹,其中部分优质标的反弹十分显著,原因在于这些股票估值已经处于历史低位,半年报显示银行股的PB是上市

多年来最低的水平。如果投资者在此时介入,持有后出现长期亏损的概率较低,一旦形成新的趋势,就可能带来好的投资收益。

马强同时表示,当行业估值调整到一定程度时,一些大资金往往会倾向于投向大金融板块,原因就在于金融板块中指数成分股较多,对权重的影响比较大。

“整体的逻辑还是不变的,好行业、好公司、好价格是核心指标。未来我的投资组合如果要加仓,配置的标的,一定是符合‘三好’标准的企业。”马强表示。

对于固定收益市场,马强认为,今年三季度以来,债市一直在相对调整的过程中,但从今年的整体情况来看,“机会大于风险”。经济基本面仍存在逐渐向下的压力,这也就决定了债券市场在短期可能不会有太深的调整。如果这个逻辑成立,债市的投资者会基于此判断重新进场。

马强指出,年初以来的避险情绪,包括“外部扰动因素”等带来的情绪冲击,在债券市场得到了充分体现,收益率持续下行。三季度有两方面的影响带来了一些变化和调整,第一是美联储加息,这对债市收益率形成了一定的底部支撑;其次,7月份出台鼓励基建的政策,从逻辑上来看,势必加大债券供给,加大融资力度,包括专项债等。这是影响三季度市场调整的最主要原因。

马强认为,基于以上因素,调整过后,债市的配置价值或许已经显现,把握好利率债与高等级信用债的机会是市场共识。当前的风险点亦未改变,仍需重点防范最近频发的部分低评级债券的违约问题。

记者注意到,随着基金行业政策的调整,保本产品开始逐渐转型。长城久惠保本也转型成为了灵活配置基金,并由马强管理,这给予了基金经理更大的发挥空间。

马强写给投资者的一封信显示了他对于市场长期乐观的心态,让人备受鼓舞:

“展望未来,我对中国的经济发展充满信心,对资本市场的未来也更加乐观。过去两年的去杠杆政策为资本市场的健康发展铺平了道路,诸多风险都得以化解,整个行业正变得更加成熟和稳健。长城久惠保本基金在转型为长城久惠灵活配置混合型基金后,也将面临更好的历史机遇。终点即是起点,希望大家与我一起,再次扬帆启航,驶向充满希望的未来!”