

广发基金孙迪:

# 凝聚团队智慧 追求超额收益

□本报记者 万宇



孙迪,清华大学电机系本科毕业,美国德克萨斯大学奥斯汀分校电气工程硕士,香港大学金融学硕士。11年证券从业经历,3年投资管理经验。现任广发基金研究发展部总经理,担任广发品牌消费、广发资源优选、广发高端制造基金经理,广发研究精选拟任基金经理。

## 超额收益来自深度研究

**中国证券报:**你管理的业绩突出,作为具有11年研究经验的团队负责人,你是如何做投资的?

**孙迪:**广发基金自成立以来对研究一直高度重视,我们部门(研究发展部)和宏观策略部是权益最核心的研究支持部门。

我们坚持在长期价值投资的理念之上,开展独立、前瞻、高质量的深度研究。所谓深度研究,就是对企业要有准确的定价能力。超额收益来自深度研究为基础的价值发现,高度强调研究是投资的基础,研究对投资起主导作用。研究部目前管理4只行业基金,全部大幅跑赢业绩基准。我们基本保持中高仓位运行,投资范围比较严格、清晰,根据研究小组内部研究成果进行投资,淡化基金经理个人的作用,更多是把研究小组的研究成果展示出来,保证每只持仓的个股都经过深度研究和充分讨论。

**中国证券报:**具体是如何开展权益研究的?

**孙迪:**我们部门的理念是,要做高质量的深度研究,真正实现研究驱动投资。我们对研究团队的要求总结为八个字:深度研究,紧密跟踪。也就是说,要求研究员做深入前瞻的基本面研究和具有逻辑性的预测,紧密跟踪行业和个股基本面变化,不断验证和修正研究结论。

在研究体系上,自上而下从宏观和经济周期分析出发,通过对行业空间、竞争格局、生命周期、发展趋势、供需变化等维度的分析进行行业判断。目前公司的研究体系是宏观策略部对股票仓位和大的行业方向给予配置建议,研究发展部对细分行业配置

和个股给予建议。

涉及到具体行业研究,除了一些共性的要点,不同行业也有不同的研究重点。例如,消费行业对于行业竞争格局、企业竞争力优势和壁垒关注度更高;新兴行业对于国家产业政策、产业景气度、未来成长空间关注度更高;周期行业与经济周期关联度比较高,需要对行业供需变化进行判断。

个股研究上则有更标准化的体系,通过内部一套很成熟的方法,从行业到企业的商业模式、竞争壁垒和竞争优势,再到盈利能力和财务质量、公司的治理结构和企业家精神,再到估值分析和风险判断,最后给出结论。

**中国证券报:**在这套完善的研究体系下,你们的研究成果如何?

**孙迪:**我们有一整套流程和方法,要求研究员做独立前瞻的深度研究。从最近两年多的实践来看,效果还不错,公司管理的主动权益组合抓住大板块机会,持仓中很多细分行业的牛股,都是我们在比较早期就通过基本面脉络和逻辑找出来,并进行持续跟踪和验证。例如,去年下半年的半导体、电动车行业,以及今年下半年的光伏行业。除了板块性的机会,研究部还挖掘了分布在多个行业的很多牛股。

为什么我们能抓住这些机会?核心原因就在于我们有一支经验丰富、梯队合理、人员充足的研究队伍,有很深的研究积淀和一套标准化的研究流程和方法,实现对全市场、全行业的深度覆盖。前瞻性地找到这些板块性的机会和牛股,体现了我们的基本面研究水平。

霍华德·马克斯指出,成为一个成功的投资者并不简单。要取得优异的投资结果,必须对价值持有非常规性的且必须是正确的看法,这并不容易。如何在投资中获取更多的智慧?广发基金研究发展部总经理孙迪相信高质量的深度研究能够获得对行业和公司的超额认知,从而获得长期稳定的投资收益。在当前的A股市场,廉价且优质的股票已经很难找到。只有高质量的深度研究,才能够挖掘到企业真正的价值,并在波动的市场中拥有坚定持有的信心。

广发基金正在探索发挥研究最大价值的道路,凝聚研究团队的集体智慧,并通过一套科学的体系将研究成果转化为投资收益。Wind数据显示,截至10月13日,孙迪管理的广发资源优选、广发高端制造和广发品牌消费,任职回报分别达86.95%、161.49%和87.19%。另据银河证券统计显示,今年以来,截至9月30日,广发高端制造以95.68%的收益率在12只装备制造行业股票型基金中排名第一;过去一年、过去两年的收益率分别为125.03%、188.09%,均名列同类首位。

在广发基金就职的11年间,孙迪并不拘泥于某一领域,他更喜欢跨行业研究,对消费、食品饮料、农业、医药、建筑行业都有深入的研究,管理的行业基金涵盖消费、周期、制造行业,是基金圈中难得的能力全面的“选手”。他能够凝聚整个研究团队的智慧,并将其真正转化为投资收益。10月26日至10月30日,拟由孙迪担任基金经理的新基金——广发研究精选将在浦发银行、广发基金等渠道发行。

## 打造穿越牛熊的“精选”之作

**中国证券报:**广发研究精选是为广发研究部量身打造的一只全市场基金,这只基金与一般的基金有什么不同?

**孙迪:**市场上取名“研究精选”的产品很多,但大部分仍是体现为基金经理个人能力圈的产品。我们即将推出的研究精选定位不太一样,这只产品将会是整个团队优秀研究实力和研究成果的体现。我们拥有一支完备的高质量研究团队,对全市场(沪港深三地)、全行业(28个申万一级行业)实现全覆盖。

设立这只产品的初衷就是想充分展示研究员的研究能力和研究成果,将此前部门几只业绩表现优异的行业基金的管理方式和投资策略复制到这个全市场产品。我们希望通过深度研究和研究体系稳定的质量输出,打造一只能够适应各种市场环境、实现长期稳定投资收益的产品。

**中国证券报:**这只基金会如何进行操作?

**孙迪:**这只基金产品会以中证800为基准,行业上相对均衡配置,不做过大的偏离,保持中高仓位运行;通过研究员的深度研究在细分行业中找到最有竞争力的公司,通过企业价值增长获取超额收益。中证800的行业比较均衡,前三大行业是非银金融、医药和食品饮料,成长性行业的权重占比更高;同时,盈利增速比较稳定,估值也处在相对较低水平。

结构分化是近年来A股市场的特点,市场有波动,行业之间会有风格轮动。从近两年的市场表现来看,去年上半年消费行业表现很好,下半年科技行业表现不俗,而今年一季度市场受疫情冲击大跌之后,二季度又大幅反弹。我们这只产品希望能够在牛市中跟上市场,在市场震荡或者比较弱的时候也能够有稳健的表现,相对于市场有明显的超额收益。

## A股行情将转向盈利驱动

**中国证券报:**8月以来,A股出现宽幅震荡,你如何看待市场趋势?

**孙迪:**从去年初到现在,A股的行情主要是估值驱动的结构行情,估值提升背后是流动性宽松的推动。为了应对疫情带来的影响,国内外都推出了宽松的货币政策。但从5月份以来,央行的货币政策开始边际收紧,长短端利率都接近或超过疫情之前的水平,流动性最为宽松的阶段已经过去,优质公司估值提升的阶段大概率已经结束。

在基本面上,今年上半年,疫情加剧了行业之间基本面的分化。但是,随着疫情的有效控制和经济逐步复苏,在疫情中受损较大的顺周期和价值行业,企业盈利得到逐步修复。8月以来,市场风格出现明显变化,一些顺周期、低估值的滞涨板块相对表现比较好,而高估值行业出现一定幅度的调整。

**中国证券报:**四季度A股市场将如何演绎?

**孙迪:**流动性最为宽松的阶段已经过去,信用扩张和社融增速拐点也将在四季度出现,流动性驱动下市场估值提升的行情难以进一步延续。然而,在全球流动性仍然宽松、国内没有明显通胀压力和资产泡沫的环境下,预计流动性和信贷收缩都将非常温和,不会对市场整体形成明显压制。

随着经济温和复苏和企业盈利回升,股市上行驱动因素可能逐渐转变为盈利驱动,市场极端的估值分化将会出现一定收敛,投资风格和资产表现也有望相对均衡。部分疫情受益

行业可能面临业绩和估值的双重压力,而低估值、顺周期的可选消费和周期成长行业有望阶段性修复,一些高景气度的方向可能也会有不错的表现。

**中国证券报:**未来半年或一年,你更看好哪些行业 and 机会?

**孙迪:**我们比较关注以下几个方向的投资机会:第一,受益于经济温和复苏、需求改善的顺周期行业,包括保险行业,部分化工、建材的细分行业,以及消费建材行业中市占率不断提升的周期成长股。

第二,未来几个季度的高景气行业,包括光伏、新能源汽车产业链以及面板和苹果手机产业链等。光伏行业明年国内有望实现全面平价,逐步成长为主力能源,行业增长确定性和估值中枢正在上移。随着今年三季度产业链全面涨价,龙头公司业绩高速增长的确性很高。新能源车渗透率有望持续提升,欧洲连续几个月销量同比增长接近200%,国内下半年销量增速也很快。全球电动化的浪潮正在到来,各个环节的龙头公司都在全球主流供应链中充分受益。苹果产业链、面板、军工等行业的景气度预计也不错,我们会密切跟踪和研究基本面情况。

第三,消费行业中的白酒、医药等高ROE行业也是我们持续关注、研究和配置的重点。白酒在消费行业中仍然非常有性价比。有些消费标的短期估值较高,可能需要消化一段时间,但只要企业构建的竞争壁垒和盈利能力持续性没有被打破,中长期仍然会有良好的回报。