

华泰柏瑞基金张慧： 聚焦高景气领域 与时代共振

□本报记者 徐金忠

张慧,14年证券、基金从业经历,8年基金管理经验。2010年加入华泰柏瑞基金,现任华泰柏瑞主动权益投资总监,华泰柏瑞创新升级、华泰柏瑞创新动力等多只基金的基金经理,历经市场周期考验,中长期业绩突出。



遵循高景气方向

“始终让状态最好的球员在场上”,是张慧选股理念的生动总结。他就像是球队的主教练一样,不断网罗市场上的优秀球员,并根据球员的状态排兵布阵。

而高景气正是张慧布阵的核心。以他管理的华泰柏瑞创新升级混合为例,该基金在三季度内继续保持高景气选股思路,注重性价比,重点选取了高景气领域中格局较好以及景气度外溢的公司,超配景气持续性较好的新能源汽车、半导体设备、军工,增配了光伏和券商,减持了锂资源。横向比较2022年的估值,继续低配医药和食品饮料。

从这里可以清晰地看到这位“主教练”对于景气资产的驾驭能力。他的景气度投资并非是静态的和被动的,而是

随机应变、循时驭势的。在介绍自己个股交易的选择上,张慧表示,个股的买进卖出分为两个维度:首先看个股的景气度,然后考察个股的相对性价比,也就是依据潜在投资回报进行行业及个股轮换,不断迭代更新投资组合。因此,股价的变化、行业景气变化、业绩动量的变化、股价变化导致的个股性价比变化都可能是买卖的原因。

“很多时候,我买入或卖出个股,是希望从相对收益的角度,获取更高的超额回报。”张慧在投资上的“进击”显露无遗。

从更长时间维度来看,他的组合超配在与中国经济转型趋势相符的方向。在张慧看来,个股市值的边界最终由生

意的边界来决定,“估值是对下行风险的衡量,而个股市值真正的上行边界,由公司的生意空间来决定,在符合经济发展方向、增进社会福利的领域,具有充分的挖掘空间。”张慧表示。

持之以恒、久久为功,张慧的超额收益“哲学”已经展现出很好的实践效果。截至10月29日,数据显示,张慧管理的华泰柏瑞创新升级A最近五年的回报率高达197.20%,银河同类排名第4位;最近七年的回报率则为361.08%,银河同类排名第3位。自张慧2014年5月任职以来,高景气领域几经变化,市场走势更是跌宕起伏,而创新升级的年化回报率高达26%。张慧的高景气投资之道,顺利穿越市场周期。

基本面右侧布局体系

有所改善,市场将逐渐从宏观驱动转向业绩驱动,选股的有效性将提升。

“对于组合而言,我们主要关注两类公司:一是估值率先回到2021/2022年合理估值范围的龙头公司,这些公司的一季报被验证后,长期持有将有望获得绝对收益。二是中等市值,具有业绩超预期能力和个体成长逻辑的股票,这类股票在一季报后将有一定的增量资金配置过程,可能体现较持续的超额收益,我们将以组合的形式予以配置。对于另外一些长期具有市值空间,但估值尚未回到2021/2022年合理范围的公司,可能需要更长的时间消化估值,我们将持续关注,但控制其在组合中的占比。”

这样的表述,其实是张慧核心投资之道的表露。首先,每年4-5月,是张慧研判市场走势,做出下一阶段投资布局的时间窗口。“凭借对上市公司业绩的观察,特别是保持对超预期业绩的敏锐嗅觉,研判投资的重点领域。”张慧表示。随后,则进入到个股精研的阶段,“确定了景气领域后,需要对个股公司进行深入研究,实地调研,这是不可或

缺的一步,所以在二三季度之际,我外出调研的频率非常高。”

在精研个股上,他以生意视角看公司、股东视角做投资,将景气和业绩动量作为选股核心。在精选个股后,张慧则连点成线、连线成面,连面而成系统地构建投资组合,其中考量的因素则囊括投资的风险收益比、组合的风险收益平衡等,在投资实践中,他也会对组合进行动态调整,优化组合配置。

“基本面的右侧布局,看似会损失一定的‘投资机会’,但也能投资减少‘等待’的成本。”在张慧看来,他更加追求高胜率和确定性的兼而有之。

这样的进攻之术和平衡之道,在高景气领域的投资上必不可少。以新能源汽车投资为例,回顾发现,在产业肇始初期,投资界很容易高估概念带来的机会,最终流于高风险的炒作;而在产业进入业绩释放的阶段,投资却很容易低估这一趋势带来的变化,或者是对这样的业绩将信将疑,以至于错失投资机会。而张慧的“基本面右侧投资”,可以避免早期的过于乐观和后期的犹豫不决。

跨年投资的两个思路

和迁移,大概率上游投资机会会减少,中下游的机会则会增多,投资也应该以应变变。”

此外,半导体业绩在今年呈现出较强的爆发力,国产创新也具有较强的景气持续性,张慧表示也会给予一定的关注。关于医药中的CXO和服务等领域,张慧认为,2022年依然有望呈现较快增长的能力,估值消化后存在估值切换的机会。

在基本面反转机会上,张慧重点提示了船舶、养殖领域、服务性领域(航空、酒店等)、汽车等相关环节的机会。以服务性领域为例,张慧认为,全球经济的复苏有望到来,航空、酒店等受疫

情长期影响的行业和个股,在疫情得到好转后,将出现预期的调整甚至反转,迎来投资机会。

整体而言,张慧表示,市场的不确定性,尤其是海外货币政策可能退出的动作将会扰动全球资本市场。在投资操作上,张慧将坚定景气度选股思路,超配景气度扩张的细分领域,更加注重个股性价比。“我们将保持对个股业绩趋势的持续跟踪,并根据研究成果对组合结构做进一步优化调整。”

张慧认为,成功的投资就是不断做大概率正确的事情。以此为抓手,张慧孜孜以求,致力于画出一条优美向上的超额收益曲线。念兹在兹,必有回响。

张慧将投资聚焦在高景气领域,认为高景气的领域才能与时代共振。高景气领域的基本面研究是张慧的制胜法宝:在他看来,个股市值的边界最终由生意的边界来决定,所以对公司基本面的综合研究至关重要。但是,不同于行业内希望在基本面研究上“先声夺人”、“人无我有”的章法,张慧坚持偏右侧的基本面研判和投资,以此追求长期可持续和可复制的超额收益回报。

确定了这样的理念和方法,张慧的投资便可以按部就班、有条不紊:每年通过体系化的筛选,选定当年的高景气方向,以此框定基本的投资范围,完成投资的初步聚焦。然后,则是由泛转深,借助实地调研、持续跟踪等手段,筛选出优质投资标的,形成投资组合。张慧认为,通过自下而上研究,充分理解并且尽可能提升高景气行业覆盖范围,方能让投资组合具备穿越市场波动的能力,频繁的择时与交易不再重要,投资回归“长期做正确的事”这一至简大道。

不同于景气度投资给人以追风逐浪、左右逢源的刻板印象,张慧将景气度投资置于基本面研究的坚实基础之上。

基本面投资已经是行业中一个很大的“公约数”,但投资者可能会问,既然具备基本面研究的能力,为什么不选择在能够“吃到”完整行情的左侧就做超前布局?这其中包含着张慧对于投资效率与投资确定性的理解。

张慧表示,左右侧投资各有优势——左侧布局可能享受完整的行情,但时间上不确定性较高;右侧布局的投资效率高,但有追高的风险。因此,他的选择,是以“基本面右侧布局”贯穿投资的始终,通过对标的空间的判断,解决“追高”的问题。

他会在关键的时间点,研判高景气领域个股的基本面情况。在华泰柏瑞创新升级今年的一季报中,张慧写道:随着年报和一季报的逐渐披露,会有一些关注度较低、具有业绩超预期能力的公司脱颖而出,这些个股的阿尔法将具有一定持续性,个股交易拥挤的状况也会

随着2021年走向尾声,2022年的投资布局逐步展开。站在当下,张慧对跨年行情表示乐观,认为市场依然会给予自下而上投资者有所作为的机会。展望未来,张慧分享了他的“两个思路”:一是延续对景气度较高领域的看好;二是对部分行业低迷已久、可能出现反转的机会保持关注。

在具有长期景气度的方向上,张慧认为新能源汽车依然具有较强的性价比,但个股层面将呈现一定的分化,看好2022年供需格局较好、有渗透率提升逻辑以及量价齐升的方向。“今年以来,在新能源产业链上,上游很多因旺盛需求和有限供给而出现‘裂口’的个股走强,未来这一供需情况可能会发生变化