

悟空投资鲍际刚:

景气为锚平衡为基 争做私募行业万里行者

□本报记者 王宇露



鲍际刚,悟空投资董事长。毕业于南开大学数学系,多年券商资管经验。2009年创立悟空投资,公开发行人产品以来,过去十年中有九年获得正收益。一手打造悟空投研团队,连续五届金牛奖得主,穿越多轮牛熊周期。

以景气为锚的金三角策略

从2019年到2020年的市场风格一致,让人很容易淡忘市场是存在周期的,各类策略和产品,也是存在周期的。今年以来,随着A股市场风格和行业热点快速切换,无论是年初的多头策略还是近期的量化策略,都出现一定程度波动。

变化才是永恒的真理,鲍际刚试图打造一套投资体系,以内在的不变应对外在的变化。以景气为锚、平衡为基,主观判断与量化分析结合,有攻有守有平衡的金三角策略,正是鲍际刚应对这一问题找到的最优答案。

悟空的投资框架整体呈现出以景气为锚、平衡为基的金字塔结构。首先,金字塔结构的底层是个股分散,用分散方式来控制个股风险。在每季度上市公司财务报告出齐后,悟空投资量化组会把全市场4000多家上市公司统一按照景气排序,筛选出符合其认为的高景气的公司,每个季度大概800至1500家不等。在初筛后,再把这些公司放到行业网络图中,景气公司排布密集的就是景气行业,由此就可清晰看到哪条产业链、哪个行业是景气的,哪些行业是不景气的。这需要量化团队通过计算机完成大数据处理。

对景气因子的判断,一方面,要强调短期,包括短期的现金流、收入、利润、净利率水平等。同时,也需关注中期景气和长期景气。长期指标包括市场渗透率、S曲线周期位置等,中期包括产业链上下游变化、不同环节对比分析等。对景气因子组合需根据短、中、长期做好匹配。

通过个股分散降低风险,可有效提高组合的防守能力,那么组合的进攻能力由何而来?金字塔结构的中上层,就是有攻有守有平衡的金三角策略。

鲍际刚介绍,金三角一边是医药消费,一边是科技创新,一边是周期宏观,以景气度因子为内核提供原动力,组合适度向某一边偏离,通过在行业上集中,提升投资效率,体现出进攻能力。鲍际刚举例:“自我们2012年公开发行人产品以来,每年都会选择一个相对来说增速非常高、进攻性比较突出的方向。近

两年来,进攻的行业基本集中在科技创新、新能源的方向。”

在强调进攻的同时,金三角策略也同样关注平衡。在找到景气因子后,不是完全选择最高景气度的股票,因为最高景气度往往容易波动。波动来的时候,如果在头寸上放的太大的话,会使回撤幅度比较大。因此,组合中也会找到一个相对稳健的景气行业,通过稳健、进攻相互组合,形成攻守平衡的配置。此外,宏观择时也有对冲平衡作用,宏观研究一方面用于择时,另一方面指导中观。在景气度比较的投资框架中,核心是要找准行业在其周期中所处的位置。

在鲍际刚看来,金字塔结构和金三角策略的投资框架,有明显优势:一方面,这个体系容错能力强,纠错成本较低,策略生命周期足够长,能适应各类市场环境;另一方面,策略应对市场变化能力强,可承载资金的量足够大。

为配合这样的投研体系,悟空投资搭建15人的投研团队,鲍际刚用足球队来比喻其中的分工协作:“悟空的投研团队采取主观多头加量化组合方式。量化团队主要做中场驱动,解决高速度、高通量问题,形成一个行业网络图和基础股票池;由风控部门和行业基金经理做减法,把一些假增长、不符合要求的个股剔除,相当于在后场做防御;最后,在前场由基金经理做行业配置和增强。”

通过把金三角作为策略基础,在进攻上,鲍际刚看好科技创新和新能源方向机会,防守方向会在消费医药寻找结构性机会,平衡则侧重在财富管理属性的金融和个别质地优秀的周期股。从整体看,会选择5至8个行业作为行业维度约束,持有50至80只个股规避个股“黑天鹅”对净值的冲击。

展望明年,从景气因子角度看,在金三角科技创新这一侧,包括新能源车、风电、光伏、储能、军工及先进制造等行业,景气增速非常高,依然是鲍际刚认为机会较多的方向。另外,在消费医药这一侧,今年面临比较大的估值调整,但白酒等方向仍有比较突出的结构性机会。

做靠谱的私募基金经理人

投资存在不可能三角:“高收益”“低风险”“大容量”。这三者应如何去平衡,是放在所有资管公司面前的问题。

今年以来,公私募行业一些公司的业绩出现较大滑坡的情况。鲍际刚认为,这就是投资不可能三角在起作用。一些管理人或基金经理未能平衡好业绩、波动和规模的关系。

“对有的公司来说,他们能容忍更大风险,以获得更高收益及更大容量。有的公司封盘了,是控制容量以让收益、风险更稳定。”鲍际刚对这个问题的回答,是在约束规模、控制好风险条件下,获取相对高的收益,不追求短期暴利,实现收益的长期确定性。

悟空投资始终致力于“做靠谱的私募基金管理人”。在鲍际刚看来,“靠谱”首先体现在产品净值和业绩上。作为资产管理机构,输出的商品就是净值和业绩,一定要保证足够优秀的业绩曲线。一方面,这体现在长期业绩竞争能力要足够强,有超越市场的年化收益;另

一方面,控制风险能力要突出,强调长期复利。

其次,作为现代化大规模资产管理机构,“靠谱”还体现在与市场持有人的良好沟通上,或者说对市场和客户要有非常好的服务。这也是当前很多机构不断努力的方向。

此外,从社会责任角度来说,“靠谱”也体现在保障员工利益和股东利益,在此基础上履行更多的社会责任。鲍际刚曾代表悟空投资于2019年南开大学百年校庆之际,捐赠千万元设立“南开大学悟空投资-熵控网络基金”,以此回馈母校。

鲍际刚坦言,悟空投资肯定不会做一个短跑选手,也不会定位成一个马拉松选手,而是要做一位私募行业的万里行者。就像一位行者在途中会遇到不同的地理环境、气候条件一样,悟空投资一直在路上,也会面临市场不断变化,大的环境变迁,在发展过程中或许会出现各种挑战,但悟空投资始终以内在不变更应对外界的变化,力争行万里路。

把握两个重要特征

投资的核心,无非在于解决要不要买和买什么的问题。在鲍际刚看来,两个鲜明的特征正在为这个问题指明答案。

第一个特征是从地产走向股权。2019年以来,以权益为核心的财富管理行业迎来高光时代。一方面,房住不炒成为社会共识,居民财富配置在房子上将不再是理性选择;另一方面,在资管新规、债券信用市场化打破刚兑等背景下,固收产品收益下行,高收益理财产品越来越少,固收产品竞争力开始下降。

鲍际刚认为,我国资产配置主战场不再是房地产,而是实体经济的价值交易市场。全面脱虚向实,股市就是联系实体经济和资金的桥梁。居民金融资产的配置,会从现在相对较低的水平回归到相对比较合理的水平,蕴含比较大的空间。

第二个特征是弱美元强人民币。鲍际刚解释道,新冠肺炎疫情发生后,我国货币政策没有“大水漫灌”。美联储在过去一年时间大幅放水,美元会因此变得越来越不值钱。

鲍际刚认为,未来一段时间,美元整体来说还是偏弱,人民币偏强。在这样的环境中,叠加我国经济稳定发展等因素,我国经济体量在全球经济体量中占比将越来越高,全球资本会逐渐从明显低配中国资产,慢慢地走向标配中国资产,甚至会在未来出现超配中国资产的情况。今年以来,外资持续流入A股。当前,外资配置人民币股票资产已超过3万亿元。外资买入中国资产将是长期趋势。

从中期看,A股站在从地产走向股权和弱美元强人民币这两个特征的交汇处,有着较好的向上支撑,因而更要重视A股市场机会。

从短期看,鲍际刚表示,从宏观背景看,今年下半年经济压力会稍大,但明年基本上呈现前低后高的趋势;从流动性看,总体上会维持相对宽松的局面,相对乐观。信用上总体依然是稳地产的信用,同时增加结构性的信用,比如说新能源、制造业等方向的信用。此外,产业链上下游会进行利润的重新分配,明年的景气或景气边际好转的个股会有所增加。

鲍际刚表示,从大的经济环境、流动性环境及政策环境看,在整体向好背景下,需要沿着景气因子角度挖掘结构性机会。

“爱因斯坦说这个世界有两个东西不会被动摇,一个是熵增定律,另一个是能量守恒。这是最本质的科学道理,信息论基本上决定了我们今天这个世界的面貌。”很难想象,话语间充满了科学气息的,竟然是一位从业二十多年的投资人士。

悟空投资董事长鲍际刚在私募行业中颇具学者风范,他把熵控网络融入进悟空投资的投研体系和公司管理,用底层的科学构建公司牢靠的基础。鲍际刚以景气为锚、平衡为基,打造有攻有守有平衡的金三角策略,以策略内核的不变应对市场的万千变化。

悟空投资始终致力于“做靠谱的私募基金管理人”。这也是指导鲍际刚在投资不可能三角中求取平衡的“指南针”。鲍际刚坦言,悟空投资不是个短跑选手,也不是个马拉松选手,而是要做私募行业的“万里行者”。