

建信基金陶灿:

行业轮动更显著 2022年结构为王

□本报记者 李惠敏 杨皖玉

陶灿,北京大学硕士,14年证券从业经验,超10年基金经理任职经验。现任建信基金权益投资部执行总经理。



寻找时代Beta

与陶灿的访谈是从2021年A股市场反思开始,他将这一年的投资感受总结为“冰与火之歌”,一半是海水,一半是火焰。“本质上是因为中国经济处于结构转型和产业升级的大背景下,供给侧改革是经济的主线。”他说。

陶灿认为,在经济结构转型和产业升级过程中,应该把握经济发展的主线,通过勤奋细致的行业比较,聚焦那些具备较高投资性价比的领域。例如“双碳”背景下的新能源、从制造到“智造”的国产半导体等,再通过科学独到的个股研究,寻找出业绩持续增长、盈利能够兑现的优质企业,寻求时代背景下的“戴维斯双击”机会。“寻找时代的Beta,就像寻找巨人的肩膀,顺势而为,牵‘牛’鼻子,才会事半功倍。”

与一些单纯依靠自上而下选股基金经理不同,陶灿在十年的投资经历中建立了从行业研究到个股选择的“3+3”投资框架。

在行业配置阶段,陶灿主要从经济周期运行的一般规律理解行业盈利变化,通过行业的景气趋势、商业模式和竞争格局的三个角度来筛选。他将行业景气分为周期性景气和成长性景气,成长性景气是其更为看重的指标,这也是为何他在过去两年中持续青睐新能源板块的原因。回顾他过往的持仓变化,精准踩到了每个大阶段的行业变化,既没有错过短期周期性的景气行业,也抓住了成熟行业中细分成长景气板块的机会。

在个股选择阶段,他则以获取超越行业指数的超额收益为目标,从企业家的格局和思维、企业文化与管理层的执行力、研发效率三个方面寻找有核心竞争力的标的。

得益于这套从行业到个股的完整投资框架,陶灿管理的多只产品长期业绩良好。Wind及银河证券数据显示,截至2021年12月31日,他的代表作建信改革红利成立以来,给持有人带来554.10%的收益率,年几何平均收益率达27.87%,近7年回报全市场同类排名第一;2017年开始管理的建信恒久价值混合和建信鑫利灵活配置混合也分别给投资人带来近2倍的收益,其中建信恒久价值混合经过历任基金经理的共同努力,也是市场上为数不多的“十倍基”。2020年成立的建信新能源行业股票和建信高股息主题股票,短短一年多的时间都成长为“翻倍基”,给投资者带来远超行业平均的优秀回报。

值得注意的是,在陶灿此次新发的建信沃信一年持有期这只基金中,还将新增量化选股的策略。“这是我们主动量化的研究员开发出来的,在实际组合中获取超额收益较为明显。”他解释说,以往主动投研的思路在于通过深度研究挖到一个高赔率的牛股,而主动量化策略追求的则是高胜率,能发现很多被大家忽视或低估的股票。

在行情极致的2021年,建信基金权益投资部执行总经理陶灿与其带领的团队,遵循结构转型和产业升级两条主线,寻找时代Beta,在行业轮动和个股挖掘中持续为投资者获得优异的回报。陶灿在管的7只基金中,不仅有7年超5倍、年化收益超20%的“长跑基”和公司首只“十倍基”,也有在近两年消费和新能源的大跨越行情中表现相当突出的行业和主题基金,整体呈现出“长短两相宜”的业绩格局。而他领衔的权益团队,在2021年全市场主动股票型基金前50名独揽5席,在近日放榜的银河证券中国公募基金基金长期业绩榜单和晨星中国基金业绩排行榜中,分别上榜7次和15次。

陶灿表示,2022年依然是结构为王,行业轮动会更加显著。但相比2021年的极致行情,2022年市场风格会更均衡,在重视成长因子的同时需要加强对质量因子的关注,投资需在紧扣公司基本面的基础上,结合行业景气度研判个股业绩的稳定性以及业绩与估值的匹配性,重点关注可持续的高景气成长、景气度回升、消费提价三大机会。据悉,拟由陶灿管理的建信沃信一年持有期混合正在发行中。

实现可复制的投研路径

自2020年开始担任建信基金权益投资部执行总经理以来,陶灿尝试着在团队多年积累的基础上持续深化改革,搭建框架、建设制度、配置人员,让团队提升“自运转”的能力和效率。

“团队里有个基金经理曾经和我说过一个细节,非常打动我。他说经过投研改革,内部研究对他的组合贡献大幅提升至近70%,接近他的理想状态。团队的Beta+基金经理的Alpha,成就可复制的投研路径,我想这就是团队存在的价值和力量。”陶灿说。

目前,建信基金权益团队已经在组织变革中形成更加完善的团队策略组和投研一体化平台,涵盖宏观、行业、量化等多个团队。例如,宏观策略组从经济增长、流动性、信用风险等维度进行大类资产、行业配置排序;行业方面则根据不同基金经理的专长,分为消费、制造、周期、医药、TMT、海外等不同的组别,由成熟基金经理带领一个研究矩阵,最大程度发挥各自领域的投研所长;量化团队则从重要因子表现、量化宏观等角度持续优化“股票库”等,团队间形成互补,从基于个股的投资转向基于策略的投资。

同时,建信基金权益团队的“老中青”人才梯队建设日臻完善,团队中既有姜锋、邵卓、王东杰、姚锦、邱宇航等不同风格的成熟投资老将,在各自代表作上创造着7年6倍、5年平均年化26%、创新高能力强、长线选手等不同能力标签;也涌现出孙晟、周智硕、何坤华、潘龙玲、刘克飞这样的中生代力量,在行业轮动和个股挖掘上表现出明显的个人特色并颇受机构认可;还培养出田元泉、张湘龙、马牧青等一批在新能源、医疗、消费、科技等大赛道上的“牛股擒拿手”。无论是否久经沙场,他们都有着共同的团队特点:勤奋、进取、彼此信任。

关注三条主线

展望2022年,陶灿认为依然是结构为王,行业轮动会更加显著。但相比2021年的极致行情,2022年市场风格会更均衡,在重视成长因子的同时需要加强对质量因子的关注。

陶灿表示,2022年经济动能可能出现边际变化,内需发力的必要性提升,在长期战略不变的前提下,短期关注重点发生变化,调结构或将阶段性让位于稳增长。稳增长政策、货币信用双稳环境将对股市形成支撑,市场发生系统性风险的概率极低,仍将延续结构性行情。在投资上需要紧扣个股业绩,注重板块轮动。

他进一步分析称,虽然IMF对中国2022年增长的预测处于乐观区域,但国内经济增长面临着需求收缩、供给冲击、预期趋弱三重压力。因此,市场普遍认为,六稳六保是宏观经济调控政策总出发点。2022年的核心关注点是经济动能可能出现边际变化,随着出口贡献回落、就业压力加剧,内需发力的必要性快速提升。投资端,房地产保持稳定是核心,保障房建设、绿色能源新基建是两个结构性亮点。消费增速可能回升至7%,但仍低于疫情前水平。

基于以上判断,预计2022年市场波动加大,非金融A股的盈利增速将有所回落,盈利下

“我们的文化和氛围是专业专注、开放包容、合作共赢。让投资主导研究、让研究成果驱动投资,使研究团队和基金经理在一体化的投研平台上形成发展的合力,是我们期望的理想状态。”陶灿说。为此,团队还加强了投研融合的过程控制,事前准备有的放矢,研究员提出深度报告申请,投资人员反馈研究侧重点;事中加强互动沟通,通过平台资源和团队解决问题,锚定研究成果目标;事后持续追踪,投资人员可以根据荐股追踪平台快速跟踪、复盘、止盈止损,推动深度研究成果向投资的转化。

另外,建信基金近年来持续加大在金融科技方面的投入,不断凸显HI和AI结合的优越性,不仅从海量数据中萃取有投资价值信息和洞见,同时通过流动性、业绩、成长性等一系列量化指标对股票库进行持续动态优化管理,以“整体+系统+结构”的量化数据体系为投研结果提供有力支撑,最大程度将金融科技的研究能力转换为投资者获取更丰厚投资回报的能力。

共同的努力,让权益团队出现一批受到市场认可的绩优基金。截至2021年12月末,在银河证券、海通证券、晨星中国的星级评价中,共有21只权益类基金在三年期、五年期、十年期等不同维度摘得57个五星评级。如果聚焦到近一年的成绩,在银河证券和海通证券的榜单中,各有18只权益基金排行前25%,其中1只排行同类第一,并且涌现出建信改革红利、建信中小盘A、建信潜力蓝筹、建信健康民生、建信信息产业、建信中国智造2025A等一批在长中短期业绩特别突出的绩优基金。同时,Wind数据显示,截至2021年12月末,建信基金旗下主动基金平均涨幅约为17.46%,正收益概率约为82.93%。业绩与规模的正向循环正在形成,2021年三季度,建信基金主动基金管理规模增长约为83亿元,在156家基金公司中排名第9位。

行周期可能贯穿全年。但A股整体估值不高,PE、PB都处于历史中枢偏下位置,仍在收缩过程中,不存在明显的系统性风险。宏观层面的稳增长和货币信用双稳将在估值和风险偏好方面对股市形成支撑。

对于市场风格的变化,陶灿认为2022年中小盘风格可能收敛,中大盘蓝筹白马有望修复,但仍然需要跟踪风格二次切换的时点,盈利下行期应着重寻求经营的确定性,微观层面不仅要关注成长因子,还要关注质量因子。

在板块及行业方面,陶灿建议关注三条主线,一是相对优势仍然持续的高景气成长板块,包括军工、汽车及零部件、新材料、高端装备等,尤其是关注新能源汽车从电动化到智能化过程中的机会,以及新能源链条中的风电、绿电运营、上游资源品等。二是景气度回升即困境反转的板块。一方面,是疫情缓解带来的机会,包括酒店、航空、机场、景区等;另一方面,是政策方向缓和带来的超额修复机会,包括互联网龙头和房地产国企龙头等。三是消费板块的提价趋势。随着疫情影响边际效应减弱,需关注消费板块投资的大逻辑从高端消费转向性价比消费的可能性,包括大众消费机会,如啤酒、调味品、食品、农业等。