

工银瑞信基金胡志利: 做均衡赛道的长跑健将



□本报记者 张舒琳

近期A股震荡加剧,后市如何“排兵布阵”成为投资者关注的话题。在工银瑞信基金经理胡志利看来,集中和均衡两种投资方式的利弊,需要站在相对较长的周期来考察。他更青睐均衡的投资理念,擅长站在相对中长期的维度构建组合。

多元均衡布局

“A股行业分化比较严重,波动也较大,若不及时止盈或止损,会‘伤害’产品收益。无论行业还是个股都具有周期性,拉长时间来看,集中押注单一方向很可能犯错误,并且需要经过很长的周期才能恢复。”胡志利表示,尽管在单一赛道投资或能取胜,但长久来看,均衡投资的产品净值波动可能会小一些,结果也会相对稳健。

从事投资十年以来,胡志利注重“自上而下控风险”与“自下而上获收益”相结合,形成了多元均衡的稳健风格。“多元”即能力圈持续拓展,他追随经济发展的趋势,深入研究高端制造、科技、医药、金融地产等多个行业;“均衡”即收益来源广泛,多年来,胡志利单一重仓行业占比未超过30%,前十大持股的集中度均低于50%,显著低于同类水平。由于持仓均衡,并致力于追求组合的性价比,他管理的产品净值相对稳健,风险收益比更优。

早年间行业研究的经历让胡志利在组合构建、管理和风险控制上有着独特的理解。他通常站在年度维度判断市场行情以及配置资产的风险,从两个角度考量,一是对持有资产造成系统性影响的时间、周期以及可逆与否;二是个股的安全边际。尽管市场震荡分化加剧,但胡志利仍凭借着扎实的投研功底,为投资者带来了稳健的收益。银河证券及Wind数据显示,截至2022年3月4日,工银优质精选混合自2017年1月由胡志利管理以来,累计回报率达151.79%,年化收益率达19.81%,超越业绩比较基准118.95个百分点。近期,拟由胡志利担纲的工银优势领航混合基金正在发行。

对个股更加“挑剔”

对于新基金的建仓,胡志利表示,建仓的节奏取决于市场能否快速形成强收益趋势。他判断,市场不会快速回到向上的周期中,这个过程或许会比较缓慢曲折。外部影响因素仍在持续,指数无法快速进入向上的通道,因此市场尚不具备系统性机会,仍要靠自下而上的选股。不过,回调提供了比较好的布局机会。“在系统性调整时,市场会错杀一部分有性价比的资产,从优化组合配置、增加资产可选择范围的角度来看,当下时点布局难度相对较低。”他表示,将逐步布局,并在个股选择上更为审慎。

在今年的市场环境下,胡志利认为,这对个股的质地要求更高,包括行业竞争力、管理层水平、财务指标等方面的考量。另外,对股票估值的容忍性降低,对业绩的确定性和持续性要求更高。“无论在什么市场环境下,业绩持续性是最重要的因素。”

具体方向上,他更关注两类资产,一是被杀估值的景气度较高的赛道,如新能源、军工、医药等经过系统性调整后,随着业绩披露,风险将得到排除,确定性会更加明晰。二是稳增长方向,一些过去受损的资产今年可能会迎来困境反转,如地产、消费等板块企稳的预期将更加明确。

深度研究 前瞻性布局医药行业

□本报记者 徐金忠

“也许在大家眼中,现在的医药是让人失望的板块,不想看的板块。但在我眼中,现在的医药板块仍有很多可挖掘的机会。”在医药投资的狂潮退去之时,东方红资产管理医药基金经理江琦日前在接受中国证券记者采访时这样说。

医药股,这一被认为最典型的“厚雪长坡”赛道,已经被市场证明并不是一个可以被随意驾驭的领域。在江琦看来,医药股的赛道投资风潮消退之时,专业投资重新崛起,基于产业的深度研究和前瞻性布局将是专业投资者把握投资机会的利器。

医药投资的广度和深度

正是因为医药行业的广度和深度,江琦才会徜徉其中,上下求索。

在江琦的视野里,医药行业可以分为十八个细分分子板块,每个子板块受到的驱动因素不同。“低估值、稳定成长的领域,有化学药、原料药、中成药、药房、医药流通、血液制品等;高成长的子板块有医疗服务、医药服务外包、疫苗、医疗设备、制药装备等;科技创新驱动的长期成长板块则涵盖了创新药、创新器械、上游供应链等等。”

江琦给出了她对于医药行业的一个结论性认知:“成长,是医药永远的风格。跟随产业趋势的发展、公司快速成长是医药投资最重要的收益来源。”结论的背后是对规律的观察和把握,在这里,时间的维度被纳入进来,以观察医药投资的共性与特性。

“2013年、2015年的时候,引领医药投资的股票和现在很不一样,为什么?医药中最牛的公司只有少数可以经历不同市场的检验。背后的逻辑是,符合当时的政策、产业发展最快、增速最快的公司比较容易成为当时市场的风口,往往也是超额收益的重要来源。”江琦表示。

东方红资产管理江琦: 前瞻性布局医药行业



医药行业研究经验,历任海通证券医药行业分析师、中泰证券研究所所长助理兼医药行业首席分析师,并曾在中欧基金任职。2020年12月,江琦加盟东方红资产管理,任权益研究部医药行业组长,负责组建医药研究小组。

通过深度研究和前瞻性布局,江琦希望在医药行业长期成长的大背景下,抓住行业里增长最快的领域和公司。在江琦看来,医药是个不断变化的行业,投资需要敏锐的感知力,能够自上而下选出最好的板块,同时能够自下而上挑选一些有长期成长空间、管理层治理结构完善、有长大潜力的标的。

“确认基本面拐点,确认向上或向下的趋势,是我们经过很多调研论证推演而来的。立足产业,多方论证,犯错误的概率会降低。长期的产业趋势和公司成长趋势,是我们最大的收益来源。”江琦表示。

专研医药行业的江琦指出了当下医药行业投资的机会。“疫苗板块,关注大品种放量。随着新冠疫苗接种影响逐步降低,大品种相关的疫苗公司有望迎来业绩反转。上游供应链中的原材料及设备,由于技术进步解决工艺和原料问题,伴随产业发展而快速发展。CDMO板块,代表中国医药有技术壁垒的高端制造业,在全球有一定竞争力,属于高成长的板块。医疗服务,政策压力解除,解决未被满足的医疗需求,快速成长的子行业。创新药和创新器械,通过技术创新增加供给,解决临床需求问题,真创新的公司有从小长大的机会。检验诊断板块是疫情防控的获益板块,政策压力小,目前估值较低。药店之前因为疫情而受损,在疫情得到控制的背景下,将继续扩张和连锁化,目前也处于估值低位。中药、化学药板块,可以寻找低估值有变化、可持续兑现的公司。原料药的估值同样处于低位,且公司技术实力提升的趋势显现。”江琦表示。

江琦认为,投资是一个不断学习进步的事情,长时间积累、不断学习、保持敏感,才能真正做好对行业变化的精准把握。

深度研究和前瞻性

提炼江琦的医药行业研究方法,深度和前瞻性是其中的关键词。“研究有复利效应,医药投资的超额收益应当来自深度研究和前瞻性布局。”江琦这样总结研究的意义。

观察江琦的履历,深度和前瞻性研究正是她的“看家本领”。据悉,江琦是上海交通大学生物工程专业本科、金融学专业硕士研究生,具有“专业+研究”的复合背景。她拥有11年

万家基金苏谋东: 秉绝对收益之心 行稳健增长致远

□本报记者 李岚君

纵观历史长河,古人行稳致远者不在少数。而投资中,信奉“稳中求胜,稳健进取”的苏谋东正是这样一位“投资君子”。

追求稳健的绝对收益是他从业十几年一直不变的投资目标,是否具有“中长期的安全边际”则是他投资决策的核心标准。近期,中国证券报记者与万家基金总经理助理、万家兴恒回报一年持有期混合拟任基金经理苏谋东进行了一场对话。

从绝对收益出发 重视安全边界

苏谋东对自己管理的“固收+”产品有着异常清晰的定位——固收资产是绝对收益的本源,“固收+”产品首先应该是一个优秀的债券基金。在他看来,债券资产是“固收+”产品净值稳健增长的基础,同时也是权益资产出现短期回撤之后的风险储备,因此“固收+”产品的债券底仓应该首重票息累积。

在采访中苏谋东直言,自己管理的“固收+”以做好固收资产的管理作为第一原则,股票资产主要扮演增强收益的角色。事实上,这种低风险偏好的投资风格和沉稳的性格一直伴随着苏谋东的投资生涯,多年的市场投资经验使得他对波动的感知更为敏感。在他看来,投资要先守住风险底线,其次才是获取超额收益。

从结果来看,苏谋东总能通过多资产管理力争穿越周期、为投资者获得持续稳健的正收益,严格控制了波动与回撤。以万家瑞祥A为例,自苏谋东任职管理以来,该基金实现回报率32.77%,任期年化回报率8.42%,任期最大回撤2.49%,年化夏普比率2.11,以上数据均超同



期偏债基金指数表现。此外,万家瑞祥、万家瑞富、万家民丰回报自苏谋东管理以来分别已实现连续13个季度、12个季度、7个季度正收益。

这种难得一见的“低回撤”稳健业绩并非偶然,其背后是苏谋东从绝对收益出发,重视安全边界,收获的穿越牛熊“行稳致远”之果。

注重中期视角 股债动态平衡

深耕债市多年,苏谋东擅长自上而下寻找投资机会。在他的投资体系中,宏观研究占据重要地位。尤其是在自上而下进行资产配置时,他特别注重中期视角、动态平衡的进行股债比例配置。

这里所谓的中期视角,即苏谋东基于6个

月到1年的中期视角进行大类资产配置,从基本面、流动性、监管政策以及大类资产估值比较等角度出发,判断各类资产的安全边际,前瞻性强、胜率高。动态平衡则是苏谋东对大类资产的配置进行动态平衡,根据对股票和债券两大类资产系统性风险的判断和估值及时调整仓位和攻防策略,确保组合资产均衡、稳健。

具体到债券配置,他表示,主要以利率债和高评级信用债配置为主,对信用债的挖掘持谨慎态度。在权益资产配置上,苏谋东以价值投资为主,对ROE稳定、估值合理的标的进行核心配置。在精选标的时,他特别注重基本面,密切关注行业的趋势变化,深入分析公司的经营情况,注重个券、个股估值。

展望2022年债券市场,苏谋东表示,预计利率债收益率保持低位震荡,货币政策提前发力下,市场风险可控。在市场利率水平更低,信用利差较低的大环境下,信用债是债券基金不可或缺的配置品种。万家兴恒回报将以高评级的信用债配置为主,整体上采取中性仓位,做底仓配置。再从价值以及成长股里选一些中长期能获得绝对收益的标的进行配置,丰富产品弹性。

在权益投资方向上,苏谋东主要看好两条主线,第一,是稳增长方向,如大金融、地产、有色金属等,主要受益于稳增长政策以及供给侧改革后良好的供需格局。第二,是疫情受损标的,比如旅游、酒店、航空,还有传统服务也会迎来反弹的机会。“很多旅游企业在业绩和估值都偏低的位置,一旦疫情能够消退,这类企业将迎来很大的估值修复空间。而随着人们对精神生活的追求,旅游业将会是一个朝阳行业。”