

国泰基金程洲：
注重增长确定性与合理估值



□本报记者 徐金忠

2022年以来,市场持续调整,面对这样的变化,投资者如何应对?日前,国泰基金主动权益投资三部负责人、国泰睿毅三年持有期混合基金拟任基金经理程洲在接受中国证券报记者采访时表示,今年市场的结构性行情仍然值得期待。不过,市场整体投资难度加大,需要更加注重个股公司盈利增长的确定性,同时要注重相对合理的估值。

结构性行情可期

程洲认为,尽管受到国内外因素的影响今年以来市场出现较大幅度调整,但整体并不悲观。2022年上半年乃至全年可能依然有结构性行情,市场指数整体继续向下的空间不会太大。程洲认为,目前市场上投资标的丰富多样,个股基本面、估值等千差万别,这决定了个股走势也将是分化多样的,所以整体市场将会继续呈现结构性特征。

“整个A股市场,股票也比较多,股价分化很大,市盈率的分布也很分散,从三、五倍的市盈率到两、三百倍的市盈率都有。所以市场交易的广度和深度在提升。在市场上,大家可以按照自己的理念去选择一些公司。在这种情况下,我认为系统性的风险比较小。”程洲表示。

在程洲看来,随着A股市场不断成熟,结构性行情已经成为市场主流的“模式”,由此带来对投资的影响是,频繁的择时和仓位调整已变得没有那么重要。程洲提到一个很有意思的现象:“前两年,券商做年度报告时,还会去预测下一年的市场点位,而现在,取而代之的是,券商的‘十大金股’等等。这说明对于个股研究的关注度已经超越对市场指数点位的预测。”

这样的变化同样影响了基金投资。程洲认为,一方面,市场不再同涨同跌、结构分化,意味着基金投资仓位大起大落的做法已经没有必要;另一方面,这一变化对基金经理优选行业、优选个股提出了更高的要求。“前些年,哪怕选择的行业和个股并不优质,基金经理还可以等待市场的普涨,现在我们发现,有些行业和个股就是长时间不被市场关注,长时间不会有表现。”

不过,最近两年的市场变化,又让程洲感觉到了新的变化。比如,市场资金对于热门赛道的追逐,让不少热门行业和热门个股犹如烈火烹油,最终却难以逃脱市场“盈亏同源”的客观规律。由此,程洲认为,逆向思维和逆向投资尤为重要,他选择不去买那些市场最热门的、关注度很高的行业或者公司。“这些公司往往定价已经比较到位,甚至出现了泡沫。而那些关注度不高的行业和公司,定价低估的可能性较高。”

确定增长+合理估值

在具体的投资策略上,程洲认为,目前的市场位置已经在低风险的区域。在稳增长政策持续发力下,货币政策和财政政策等都将保持相对友好的环境。尽管有地缘冲突、美联储流动性收紧等影响,国内经济稳中求进的趋势不会改变。“我一直认同‘股市是国民经济晴雨表’的说法,在稳增长的大背景下,A股市场出现系统性风险的概率不大。”同时,程洲表示,A股今年投资难度将继续加大,对于投资的收益要保持在合理的预期范围内。

在投资组合上,程洲表示,今年将更加注重盈利增长确定性和相对合理估值,以此应对可能的市场波动。具体方向上,程洲看好五大领域的投资机会。

第一是大消费板块里的农业、仿制药和必选消费。第二是景气赛道,如新能源、光伏、半导体里面个股的机会。其中,新能源汽车产业链上游的锂、下游的整车、中游的隔膜行业都比较有机会。光伏行业的心则需要看上游硅料的扩产情况。如果扩产速度够快,带来价格下降,可能会刺激需求。同时要关注一些新的技术能不能进一步降低光伏行业的成本。半导体行业的机会来自进口替代。第三是看好制造业,比如数字经济,“东数西算”概念中的运营商。程洲认为,近期市场资金对“东数西算”有短期的集中炒作,但是从长期维度来看,这一领域的投资机会将持续显现。第四是化肥、炼化、聚氨酯行业巨头,其盈利稳定性较高,同时这些公司都在往新能源领域拓展,其中会出现一些机会。第五是“专精特新”相关公司。虽然这一主题相对宏大,但已经明确获得了国家政策大力支持,需求旺盛,一些细分行业里会存在机会。

光大保德信詹佳：
重拾“核心资产”投资逻辑

□本报记者 李岚君

詹佳是光大保德信基金国际业务部总监,担任光大先进服务业、光大行业轮动等8只基金的基金经理,覆盖多类策略组合,总管理规模近80亿元。与业内众多基金经理都在强调挖掘中小盘黑马股不同,詹佳的持股范围多是蓝筹白马股。

近期,中国证券报记者到访光大保德信同詹佳一起重拾“核心资产”逻辑。“从较长的时间维度观察,你会发现,聚焦核心资产是一个非常不错的投资策略。”詹佳在采访中表示。

视野宽阔 守正出奇

与一般基金经理的成长路径不同,詹佳在境外市场待了较长时间。2008年毕业后,詹佳在香港做了5年研究员。彼时,香港金融圈还是外语世界,作为少有会中文的研究员,詹佳优势明显,跟A股公司频频交流。2013年,詹佳开始负责投资,在4年的时间里,詹佳横跨A股港股,也就在那时起,逐渐成为能力圈广阔的全球大类资产配置投资人。2017年,詹佳回到内地,加入光大保德信,成为一名外资视角与本土风格成功交融的基金经理。

大道至简。詹佳的投资策略概括起来就是高空间、高壁垒、高效率,以及叠加低波动选股。与很多单纯自下而上选股的基金经理不同,詹佳也十分看重自上而下选股的能力,因此在坚守“三高一低”基本面选股逻辑后,他会根据宏观经济做大类资产配置上的“大轮动”,以及在细分行业之间做“小轮动”。这些特点背后的含义是,詹佳对“确定性”和“因时制宜”的追求。

基金经理的万般武艺,最终都反映在基金的净值走势图上,净值曲线是基金经



理最好的名片。银河证券数据显示,截至去年底,詹佳管理的光大先进服务业近2年业绩在全市场排名前9%,光大行业轮动近3年业绩在全市场排名前11%。

“核心资产”不会一成不变

最近三年A股呈现较为极端的结构性行情,“核心资产”三大赛道:食品饮料、生物医药、新能源强势崛起,获得了较大贝塔收益。随着估值高企与盈利成长的放缓,尤其是2021年下半年以来核心资产出现了较为明显的震荡下调,“茅指数”“宁组合”等赛道明星失去“光彩”,“核心资产”这一投资逻辑很少被提及。

而采访中,詹佳却反复强调“核心资产”的价值魅力。今年以来,A股震荡不休,核心资产指数已经调整了一年有余。詹佳认为,现在或许是时候重拾“核心资产”逻辑。

在他看来,“核心资产”不会一成不变,每一阶段的核心资产都紧跟经济发展的主旋律。现阶段最重要的政策导向是稳增长,政策方面“实施扩大内需战略,促进消费持续恢复”将成为重点工作,各种促消费举措将陆续出台,有望进一步提振消费需求。大消费领域具备政策边际利好的预

万家基金王宝娟：
“双核心+多卫星”追求均衡成长

□本报记者 李岚君

2018年,首批养老FOF获批,如今产品规模已突破千亿元,投资性价比凸显。这背后是如万家平衡养老目标FOF这类表现优异的养老基金,用其长期稳健的业绩赢得了投资人的信赖。基金定期报告显示,截至2021年末,该基金自成立以来累计回报率34.8%,大幅超越同期业绩比较基准。

近期,记者采访了万家平衡养老目标FOF基金经理王宝娟。她逻辑清晰,理性干练,有着女性基金经理特有的细腻韧性,谈及投资谦逊朴素,却金句频出。

双核心多卫星策略

在FOF赛道上,王宝娟直言自己的投资风格就是“没有风格”。在她看来,FOF这类产品最主要的特点就是“去个性化”,尤其是在管理一只平衡型养老目标FOF时,“没有风格”并非等同于随波逐流,而是精心设计的“去个性化”。不管是资产配置还是选择基金,都会强调追求均衡的思路,并希望能稳中求进,均衡之中亦有成长的弹性,以追求资产的长期稳健增值。

如果想要打造一只名副其实的“均衡”FOF,不仅需要基金经理有较为广泛的能力圈,也对基金经理的组合管理能力提出较高要求。如何追求均衡成长?万家平衡养老目标FOF的配置思路或可见一斑。

战略层面,王宝娟采用“双核心、多卫星策略”,兼顾安全性和收益性。“双核心”由均衡成长型权益基金、绝对收益型二级债基构建,权益进取基金、股票多空基金、大宗商品类基金等另类收益基金则组成“多卫星”。



结构上,王宝娟会把核心部分作为底仓,追求均衡配置。值得注意的是,王宝娟的“均衡”是刻意打磨的“均衡”,即对权益基金主要收益来源——价值、成长与质量“三角”之间的权重、配比,以及选基标准都有讲究。她会在“三角”中间位置选择基金,既保持了对估值、景气成长和高质量的要求,又不会过于极致。

王宝娟直言,投资没有绝对的风险可控,比如估值波动、风格变化和市场博弈等。她会尽量分散风险。

因此,卫星部分成为王宝娟均衡配置的第二道“安全阀”。一方面,对冲核心部分基金过于集中的风险暴露;另一方面,择机配置弹性品种以增厚组合收益。

总体上看,组合均衡分散,绝对收益角度控制波动率,相对收益角度控制偏离,中观上适度规避热门品种,这就是王宝娟的核心风险控制框架。

深度挖掘“宝藏基金”

作为专业投资人,王宝娟对基金经理的认识更为理性、客观。或许因为是生物学出

身,对数字敏感,又从量化研究员起步,十分理性,王宝娟十分注重科学性 & 纪律性。

普通投资人买基金,大多是从了解基金经理开始的,而王宝娟了解基金经理可能是最后一步。王宝娟的基金投资,始于定量研究,最后才落在对基金经理的调研和印证上。即便是对基金经理的调研更多是包容的心态,不会因某一方面观点而去作主观判断,通常会结合业绩来印证其观点。

在具体实践中,面对数量庞大的存量基金,王宝娟首先采用量化的方式来做初步筛选,然后是对基金定性调研,了解背后的投资策略,跟量化的分析互相验证,判断业绩是否可持续,最终选择持续稳定输出超额收益的基金放入组合。

近年来,“画线派”网红基金受到颇多关注。在王宝娟看来,此类基金规模膨胀迅速,需要对此保持着警惕。“一般来说,规模与超额收益很难兼容。因此,我们需要不断在市场上挖掘一些绩优的‘中生代’基金经理。现在整个市场的效率太高,一只基金如果净值表现优秀,很容易被‘买胖’。”

王宝娟说:“如果一只基金因为业绩表现好被迅速买‘胖’了,对这类基金就需要持续观察,看规模是不是与策略相匹配,对其收益影响大不大。如果策略本身的容量比较大,即便基金规模较大也不会受到太大影响;如果策略在选股上偏下沉,就需要考虑基金公司是否在选股票的能力上足以支持日益庞大的基金规模。而小公司如果各方面配套条件跟不上,就可能产生一些问题,这时需要保持警惕。如果规模太大,各方面条件又很难满足,可以考虑降低仓位或者更换基金。”

期,部分细分行业有望逐步实现预期修复甚至反转。

詹佳说:“在稳增长逻辑下,不止于基建、低估值板块,更深入的指向是产业调结构和提质量。因此,新兴产业的崛起和稳固是大势所趋,新的投资领域依然在积极涌现:数字经济、汽车智能化、高新技术等方向,具有政策确定性强、行业空间大、国产替代加速的显著特征。先进制造和战略新兴领域有望成为市场长线资金的新选择,值得关注。”

掘金四大投资主线

詹佳表示,今年将更多从竞争力角度关注核心资产的投资机会。“这种核心竞争力主要体现在研发创新能力、品牌影响力和独特的资源获取力。”基于此,詹佳将投资配置策略总结为三个方面。

首先是大消费升级。詹佳称,近些年国货品牌市占率逐渐增大,涉及家电、运动服饰、奶粉、冰激凌等领域,投资价值正在提升。

其次是先进制造。在詹佳看来,我国先进制造领域供给不足,仍有很大的扩张空间。在全球产业链重构过程中,我国正逐步从低附加值的终端消费品,走向高附加值的中上游机械、化工等领域。

第三是科技创新。无论是品牌消费还是先进制造,詹佳认为,其背后都离不开技术升级,它是新旧动能转换的引擎。在资本市场上,科创“小巨人”呈现出管理先进、创新迭代能力强的特征,在细分领域具有竞争优势,成长性突出。

第四是防御能力较强的港股品种。詹佳认为,港股消费品龙头较A股消费品龙头存在明显估值优势;博彩、物业管理、特殊医疗服务等港股特色板块估值合理。