

华宝基金钟奇:打磨景气度投资体系

□本报记者 徐金忠

华宝基金研究总监、创新研究发展中心总经理、基金经理钟奇,将自己的投资定义为景气度投资。他认为,景气度大致分为两类,即宏观政策支撑的景气度和基本面支撑的景气度,两者同等重要。

以景气度为投资的主轴,钟奇持续打磨其研究和投资的体系。钟奇是卖方分析师出身,他既做过行业研究,也做过宏观分析,所以他将宏观视野引入景气度投资,以流动性作为投资框架的一根支柱。同时,从卖方分析到买方研究再到买方投资,钟奇在投资实践中,强调需要把严格的投资纪律纳入到框架和体系之内,这成为其景气度投资的另一根支柱。

如何理解景气度投资

钟奇直言,自己的投资围绕景气度开展,这同样也是当下公募基金行业主流的方法。确实如此,观察市场的变化,在结构性的市场机会之下,景气行业、景气公司成为机构投资的不二之选。

钟奇理解的景气度,分为两个大类。第一类是宏观政策等支撑的景气度,这类机会更多偏向中观的行业景气度,即在政策等支持之下,整个行业拥有较好的景气度,为投资带来丰厚收益;第二类是基本面支撑的景气度,即上市公司收入、利润等基本面指标呈现的景气度,这指向的是个股的景气度。这两类机会同等重要,都是市场的主流机会。

在钟奇看来,两类景气度的具体表现和投资挖掘存在一定差异。前一类行业景气度,意味着较为明显的整体性机会,投资可以御风而行,做大概率正确的选择;后一类个股景气度,则可能分散在不同行业,甚至可能出现行业景气度并不支撑但个股景气度凸显的情况,这需要下更多的苦功夫去研究,需要做到更精细化的投资。

围绕景气度再来看投资者喜欢挖掘的预期差,钟奇的态度则要平和得多。他认为,市场不

时出现预期差,这是超额收益的重要来源。有人对此趋之若鹜,并且以此作为投资追逐的唯一目标。但是,对于机构投资者来说,面对市场的预期差,在结构重于仓位的当下,更多地应该有所取舍,不应将研究和投资精力过重地放置于短期的市场偏差,而应该从较为中长期的角度,抓住市场主流的机会,甚至一定程度上需要容忍短期市场预期差对自己持仓带来的压力。

投资“三支柱”

投资理念需要具化为投资方法。钟奇的景气度投资有景气度研究、流动性观察、投资纪律坚守“三根支柱”。

景气度研究是其中的主轴。在钟奇看来,凭借华宝基金和自己在行业研究上的持续积累,可以为投资提供有力支撑。一方面,钟奇从事卖方研究10多年,从最初的宏观、量化到之后的大宗商品、有色金属,再到新能源汽车、文化传媒、TMT,深知研究的重要性;另一方面,在钟奇带领下的华宝基金研究团队,在行业和公司研究上已经形成一定的广度和深度。这都为行业和个股景气度研究、比较和选择奠定了基础。

与此同时,钟奇将宏观流动性的观察,纳入



到景气度投资之中。背后的逻辑分为两层:第一层逻辑是,钟奇具备国际宏观研究的背景,善于把握国际形势,结合宏观视角判断市场大势,他在研究和投资中,经历了多次流动性带来的市场变局,深知宏观大势在具体投资面前的压倒性优势,因此,他对于流动性的重视,顺理成章;另一层逻辑则是,钟奇认为,景气度投资无法脱离宏观流动性环境,甚至说宏观流动性的配合是景气度投资重要的依凭,景气度投资对流动性环境更为敏感,特别是一些行业层面的局部流动性因素,是对应行业景气度变化的重要信号。

钟奇的景气度投资大框架中还有一根支柱,即投资纪律。从研究再到投资,钟奇通过实践更加坚信,在公募基金行业中,投资纪律至关重要。

钟奇认为,景气度投资伴随着高波动的特征,因此止盈和止损都应该做到系统化和纪律化。

总结经验 勤勉尽责

流动性的观察和投资纪律的建立,对于钟奇来说有很强的现实需求。目前,钟奇管理着一只全市场基金和一只TMT行业主题基金。

在结构分化的市场中,全市场基金可以围绕景气度择优而处,而TMT行业主题基金,其实面临更多挑战。钟奇直言,在TMT行业缺少整体景气度的情况下,如何在坚守合规性要求、聚焦行业主题投资的前提下寻找机会,考验专业性和心性。

具体来看,回顾今年以来在TMT行业主题基金的操作,钟奇说道,基金的持仓主要以电子、新能源、物联网、智能驾驶等科技赛道为主,今年前4个月确实承受了较大幅度的下跌压力,在4月底以来的反弹行情中,基金持有的板块分化较大,除了新能源以外,其它科技赛道反弹幅度都较小,整体保持高仓位运行。“仓位的选择一方面是因基金合同要求,另一方面是在结构强于仓位的情况下,仓位微调的意义有限。这只基金的操作,就是更多跟踪同类主流策略,同时寻找细分行业机会,在缺乏行业贝塔的背景下,专心于个股阿尔法的挖掘。”钟奇称。

在全市场基金的操作上,钟奇则灵活得多。今年上半年,他管理的全市场基金始终持有景气度高的成长赛道,持仓主要是新能源、电子、物联网等科技板块和家电、医药等领域的标的。“未来我们也会基于目前的研究方向,重点挖掘符合产业趋势、具备突出竞争力的公司。”钟奇表示。

回顾从研究到投资的经历,钟奇表示,自己还需要持续打磨,需要向市场和同行学习和对标。他说自己是投资的“新人”,“总结经验,勤勉尽责”成为钟奇屡屡提及的投资进阶之路。

广发言 | 以时间的名义

广发基金曾刚:漫谈运动与投资的异曲同工之妙



广发基金混合资产投资部总经理 曾刚

投资与运动,看似不沾边,却往往被人视作有着异曲同工之妙。霍华德·马克斯在代表作《投资最重要的事》中写道:“投资和运动非常相似,对决策的要求也相似。”过去二十多年,我在投资方面涉猎股票、信用债、可转债、利率债、期货等不同的金融资产;在运动方面则偏爱篮球、足球、跳远等不同的体育项目。我曾反复体会和思考二者的相通之处,既从运动中得到了关于投资的启发,也在投资实践中领悟了运动的精神。今天就以篮球为例,与读者们分享一二。

锤炼投资体系,在历练中成长

作为一名热爱运动的投资人,公司浓厚的运动氛围令我欣喜。每周三晚上,公司都会组织篮球运动。两小时的奔跑、对抗、投篮,大汗淋漓、浑身舒畅的感觉让人心情愉悦,投资的压力也缓解了不少。

上周,球场上来了几位身手出色的外援,诡异的步伐,灵活的背身勾手,激烈的对抗下时有精彩的得分,无不引人注目。赛后一番交流,让我心有感慨。

我的篮球启蒙于初中时代,那时练球全凭感觉,没有专门的教练,没有固定的场地,更无法谈及战术。而现在的小朋友从小就开始上课,基本功扎实、战术意识强。他们所接受的教育先进性,比肩国际水平。这让我满心羡慕,也为他们感到高兴。

若将投资与篮球作比,共同点似乎还不少。1995年,我加入北商所成为期货交易员。当时,正逢期货市场发展的初期,行业仍带有野蛮生长的特征,从业人员或者从中赚大钱的人中,也不缺乏专业素养一般但善于把握人性的投机客。2001年我读完硕士进入红塔证券,证券从业人员的专业能力较此前已显著提升,种种不规范的现象也大幅减少。及至2008年我进入基金行业后,无论是公募团队所做的基础研究、投资判断、配置方案、绩效归因,还是自己的投资理念和框架,都得到了积极的锤炼和极大的精进,对资产管理也有了一更深刻的认识。

不久前,一位券商债券首席跟我说,他在招一些研究员应聘的硬性条件是一定要会用Python编程,强调量化工具的贡献,既便于研究员更细致地刻画市场并基于此进行理性分析,也有助于公司平台构建更科学的投研体系。达里奥是广为人知的投资大师,他的代表作《原则》充满了理性与严谨,他总是从很长的时间周期框架下梳理经济和投资问题,理解世界运行的内在逻辑。这种思维方式,或许更适合我这样喜欢严谨的理工男,这也是我对量化框架和完整体系总是心念念的原因。

当前,中国资本市场总规模在全球排名第二,制度建设日趋完善,价值投资、成长投资、逆向投资、宏观对冲等各种流派百花齐放。国内机构的组织架构、投资体系也正逐步向海外市场靠近,当然,我们在体系化的架构方面仍然存在进步的空间。

我自己打篮球的体会和对资本市场的认知放在一起,

发现能看到不少的相似之处。例如,两者都在持续取得进步并趋近成熟的阶段,但依然有可以努力的方向、有可提升的空间。正所谓长江后浪推前浪,所幸我在债券市场6万亿时就进入这个行业,不然现在就没有机会和年轻的后生同时留在赛场上品味一个大时代的蓬勃发展。

在约束中寻找平衡点,把握好攻防节奏

从2001年初涉债券到现在,转眼已过了二十多个年头,我总是首先把自己放在均衡的地位上,随后才是偏积极、偏灵活的风格,意味着更加在意全面的视野,在意多维度的综合考量,不做过于极致的博弈,对自己的弱点和做不到的地方有理性的认识。

市场存在很多不确定性,我们希望在一定的约束条件下,理性看待胜率和赔率,力争在多资产多策略的多重选项中,达成中长期收益稳健的目标。2018年资管新规后,公募“固收+

”产品成为普通投资者的理财选择之一,他们希望在承受较低波动的基础上获得还不错的收益。因此,如何在收益和波动之间做到适度兼顾,除了投资策略上寻求更有效的方法,对基金经理的投资心态也是一大挑战。

从初中开始算,我接触篮球运动有30余年,在球员中算得上“高龄”,但如今依然坚持跑在一线,除了自身的热爱,当然也得有一点手艺。我的长项在于投篮,出手快,投得准。今年初,我参加上海基金行业篮球联赛,每次替补上场10多分钟,场均得分4分,命中率46%,助攻、抢断和篮板也都在场均1次左右,自己还算满意。

读中学时,是我投篮命中率最高的时候,罚篮命中率差不多80~90%;到了大学,身高不占优势,面对有质量的防守,就得在约束条件下有所取舍,出手快和投得准难以兼得,所以我花了很多时间研究如何提升出手快的能力,在接球的同时完成身体调整并立刻出手,这种“起跳前不看篮球、略带后仰直接出手”的策略,可以做到攻其不备,让对方球员防不胜防。我在投篮时的原则是,宁愿命中率降到10中6,也要保证不被盖帽的概率达到95%以上。

这是在对抗和竞争中扬长避短形成的新特点,大大延长了我参与竞技运动的生涯,让我现在还能参与到有一定强度和对抗的比赛中去。这就如同我在管理偏债混合型产品的取舍中风格趋于均衡的原因。

巴菲特挑选出的三位候选人都是运动高手,运动与投资之间有着太多的相似和关联。投资实践中,相似的取舍和抉择更是经常出现,而在真实的投资博弈中,往往是两难困境。在某些阶段,投资风格与市场环境不适应时,不去做调整,结果差异可能也不大,马马虎虎、不去反思也就糊弄过去了。但是在某个大趋势的拐点时刻,必须鲜明地选择到底是追求收益,还是控住风险敞口降低回撤。面对持续变化的资本市场,我希望自己能理解并始终尊重客户需求,在不确定性和多重约束中找到平衡,把握好攻防节奏,追求中长期的风格稳定,体现投资的韧性。

借助团队力量,积小胜为大胜

不容忽略的一点是,对抗性的竞技运动,有很多是以团队协作的形式进行。除了个人的基本功,团队整体的战术体系和每个队员的配合意识至关重要。篮球场上,优秀的教练要善于结合球员的特点制定球队的战术体系和具体打法。从1号位到5号位,传统的安排思路是高个中锋、大前锋、小前锋、得分后卫和控球后卫。作为体能上不具优势、靠经验取胜的高龄得分后卫,我显然希望队伍里面至少有善于传球的控卫,有在线内线站得住、吸引包夹的大中锋,激烈的球场上,在明星队友的身边,我做好自己该做的,时刻观察攻防的态势,找到合适的空位,平静地把握住每次出手投篮的机会,努力让自己成为那个实战命中率接近50%的有经验的老猎手。

篮球场上必须依赖队友,管理含权益类的固收类产品,更

是需要团队的支持,理性地看待自己的能力和不足,借助团队的力量,共同达成目标。固收研究背景出身的基金经理,宏观分析是基本功,自上而下分析是最主要的思维模式,风险偏好低于股票基金经理,所以更能发自内心地去理解持有人的中低风险偏好,去服务客户。但是,固收基金经理对于个股的基本面研究底疏忽不如股票基金经理扎实;除此之外,可转债的券种数量已经接近500只,规模和数量日渐增长,对覆盖广度和研究深度的要求也在不断提升,团队协作的必要性也在提升。

面对持续扩容的市场和更加丰富多元的品种,我要从以下几个方面进行应对:一是定期主动和研究员讨论,二是逐步形成与新环境相适应的投资管理模式,做好组合的大类资产配置,行业相对均衡,个股相对分散。当然,我倾向于心态上也有所调整,不疾不徐,韧性为先,力图均衡地把握多个资产的确定性机会,反复比较性价比,不错过大的机会,但也不追求极致的收益率,努力做到积小胜为大胜。

当我们的管理规模增加时,不同类型客户的风险收益定位也变得更加多样化,基金经理所面临的投资压力也会增加,也就更应该关注于偏宏观的大类资产配置,以更全面的视角思考达成目标的路径和原则。到了这个阶段,我更坚定地认为投资体系是最重要的,团队配合形成合力次之,基金经理个人的经验和关键时点的判断再次之。

近年来,随着经济发展、居民收入提高,居民家庭理财的需求也在增加。站在长期看,财富管理还有持续倍增的发展空间。对于基金经理而言,更要常怀谦卑之心、感恩之心,心态平衡,不要总想着要做成一笔伟大的交易,持续地做出80%左右的成绩或许会更好。这也是我对自己的期许,努力去成为一个用心的“匠人”。

基金经理简介:曾刚,21年证券从业经历,13年公募基金管理经验,现任广发基金混合资产投资部总经理。曾先后任职于华富基金固定收益投资部、汇添富固定收益投资部。

(风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表基金经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的,不构成任何投资建议。投资有风险,入市须谨慎。)

