## 华宝基金蔡目荣:

## 做投资的"行者"和"御者"

□本报记者 徐金忠



构建投研生态

优选、华宝多策略增长、华宝价值发现基金经理。

蔡目荣,华宝基金权益投资总监,金牛基金经理。工科硕士,曾在金信研究、国金 证券股份有限公司从事行业分析研究工作,2008年6月进入华宝基金。目前任华宝资源

## 穿越周期

到今年8月,蔡目荣管理华宝资 源优选混合型基金整整十年。华宝资 源优选是一只专注上游自然资源的 行业基金,投资标的以周期股为主。 2019年9月,华宝资源优选增聘了丁 靖斐共同管理该基金,在两人共同努 力下,截至2022年6月30日,华宝资 源优选A自成立以来总回报达到 288.18%,较其业绩比较基准高出逾 268个百分点,年化回报率超14%。

8月29日发布的 "2022年金牛-长江最佳FOF标的基金榜单",华宝 资源优选成为荣登该榜单的10只精 选基金之-

周期股的投资,其特点就是周期的 潮起潮落,投资者对它的理解也多是在 周期到来时抓住机会、当周期潮落时敬 而远之。但是,蔡目荣在周期股的投资 中,寻找到的却是穿越周期的能力。

十年之中,蔡目荣的周期股投资 遭遇过太多挑战,投资之中,做"顺 风选手"是容易的,但要"逆风无 畏",则更见真章。

"这只基金叫资源优选,那么我 就是要做资源股的投资。如果是你替 投资者取得超额收益了,但是打开一 看,里面是TMT等别的东西,这不是 我能接受的。"在对待周期股投资 上,蔡目荣的"三观"很正。

中国石油大学化工专业毕业的 蔡目荣,在资源股的研究上力求精 深,在投资上则凭借深度研究做好细 分行业的优选和轮动,结合产业发展 趋势思考政策风向, 探寻有发展前 景、有基本面支撑的投资机遇,长期 投资,赚企业成长的钱等,都是"行 者"蔡目荣的专业姿势。

当然,十年的历程之中,面对的 考验层出不穷。

"在2013年到2015年,做资源 股投资是非常痛苦的,那时候是创业 板的大牛市,资源板块并不在市场的 风口。可以说创业板的表现有多好, 资源股的表现就有多惨。"蔡目荣回 忆称。

但敏锐的蔡目荣已经在2015年 的资源股低潮中,看到了变化的到来。 以煤炭行业为例, 当时全行业陷入了 无法挣脱的"囚徒困境"。"当时煤炭 价格严重倒挂,卖一吨煤就亏一笔钱。 调研煤炭上市公司, 我就跟公司管理 层建议:应该限产。但是全行业无法形 成合力,大型龙头国有煤炭企业艰难 达成限产,中小民营煤企就不顾成本 地抢占市场。背后的逻辑是在费用一 定、折旧一定的情况下,大家都希望多 生产以便拉低成本,最后大家陷入了 '囚徒困境'。"蔡目荣表示。

最后,煤炭行业迎来了政策层面 的强力去产能和供给侧改革。依赖对 于行业的持续深度观察和研究,蔡目 荣在行业的整顿中,抓住了煤炭板块 的大机会。

抓住机遇的背后,是蔡目荣对于 周期股投资经年累月的打磨。早在 2003年左右就进行周期行业研究的 蔡目荣,将对供需平衡表的研究作为 核心能力。蔡目荣指出,在经济高速 增长的阶段,对供需双方的研究都很 重要;而供给侧改革以后,对资源股 的供给端就要格外关注,当时研究透 了供给端的变化就能抓住投资机会. 如煤炭行业、钢铁和电解铝等。

当资源股的供给端被政策强力重 塑后,蔡目荣的研究更为多元、立体。 蔡目荣加大了对于需求端的研究。"当 下的资源股进入到了供需互动的阶 段, 其主线其一是需求旺盛/下降,其 二是供给增加/减少。"蔡目荣认为,资 源股研究的重点,需要以变应变。

"我希望做到的是在资源股投 资中为投资者抓住超额收益,每年都 能抓到超额收益。虽然资源股投资有 周期,但是在周期之中,希望为投资 者持续找到战胜基准的超额收益来 源。"蔡目荣说。

的喜怒无常,基金经理 如何自处? 华宝基金权 益投资总监、资深基金 经理蔡目荣,为我们提 供了一个答案: 以纯诚 对抗复杂、以专注应对 遽变。蔡目荣就像是一 位"行者",在自己选择 的道路上,前进不止。除 了"行者"以外,他现在 还有"御者"的身份。身 为公司权益投资总监的 蔡目荣,下定决心把投 研体系做好,在这个体 系内研究支持投资、投 资指导研究,形成生态。

面对"市场先生"

蔡目荣有早起的习 惯,有午休的习惯,他的 生活,规律而简单。不 过,"御者"蔡目荣肩负 的责任更为重大,"行 者"可以埋头赶路,"御 者"是要同时抬头看 天。当下的蔡目荣,在自 己一路向前的同时,带 领投研团队携手共进。

资源股的研究和投资,是蔡目荣自 己的进化之旅,十年的时间,蔡目荣作为 华宝基金投研体系的一个"节点",其经 验正在赋能整个投研生态。特别是他在 华宝基金权益投资总监的位置上,"御 者"蔡目荣的角色,渐入佳境。

在周期投资上的成功坚守, 让蔡目 荣对于主题和行业投资形成了更为成熟 的认知。他认为,精纯的主题和行业投 资,能在市场中穿越周期,获得投资者认 可。因此,选择这些主题和行业的研究员 和基金经理,打造专注于此的基金产品, 可以为投资者带来较好的投资体验。

华宝基金和蔡目荣在资源股投资之 外,还选择了消费、TMT、医药、新能源 等长期景气赛道。在每个赛道里,配置长 期跟踪的研究员和长线投资的基金经 理。因为研究员专业专注,能为基金经 理提供最为一线和及时的动态, 研究赋 能投资:因为基金经理专业专注,能在投 资建议中做出最优选择,并且可以投资 实践指导研究。

更为重要的是, 蔡目荣认为这样的 赋能和指导,可以不局限在行业和主题, 而应该赋能整个投研生态 "比加某个 行业的研究员提示这一行业在一段时间 内没有大的机会,那么整个团队的基金 经理都可以依此做出自己的投资决策; 反过来,基金经理在实际操作中发现了 机会,可以在团队中寻找研究员进行深 度研究,通过研究员又可以把投资机会

传递给公司所有投资团队。"蔡目荣这 样描绘构建的投研生态。

在这个投研生态中,很重要的一点, 就是蔡目荣一以贯之的至诚之心。在他 看来,在投研生态中,研究员和基金经理 都应该抱有开放和包容的心态, 在做好 专业的研究和投资的同时,全方位赋能 整个投研体系, 蔡日荣表示, 自己在前期 的投资中,已经有意识地将这样的合作 赋能引入到自己和研究员的互动中来, 实践证明这样的模式取得了较好效果。

"在我们大的投研体系里,我们分 了几个组,一个是总量组,包括我们的宏 观策略和金融地产, 它更多的是自上而 下偏宏观地做出一些指引。另外则是行 业组,包括消费、周期和TMT组,新能源 因为比较重要,单独分成一个组。这样的 分组是为了保证其划分的专业化,组长 都是由基金经理担任。原来的模式是组 长加上相关研究员形成组, 现在将这样 的模式扩大化,把能力圈有专长的基金 经理也分到了相应的投研小组中, 要在 投研生态中形成全方位赋能模式。 目荣表示。

从做好自己的投资到构建投研生 态,蔡目荣担负的责任更为重大。在他看 来,投研生态的搭建,于整个公司来说都 是有益的。专业、系统地将这件事情做 成,是一个为未来奠定基础的过程。因 此,他相信用至诚的专业之心去做,就会 有好的结果出现。

## 寻找景气度

蔡目荣有个很有意思的"自问自 答"。他曾多次问过自己,如果不做基金 经理,自己会去做什么?他的答案是"去 做科研"。"我是那种愿意沉下心来,踏 踏实实做研究的人。"蔡目荣说。

其实, 当下做投资也能如做科研一 样,抓住时代的机遇,或者为时代的机遇 添砖加瓦。蔡目荣也是这样实践的,他选 择追踪行业的景气度,进行投资布局。但 是,投资毕竟不是天马行空,蔡目荣在追 风逐浪的同时, 牢牢把握住风险控制的

"大家都知道投资周期行业对行业 景气度要非常敏感, 所以在我的投资框 架里,对行业的景气度看得比较重。另外 由于我个人的性格偏保守一点,对估值 也是比较注重。我在寻找投资机会方 面, 更多是在景气度向上或者将要出现 向上拐点的行业里面寻找, 但同时又对 估值有一定的要求,尽量规避相对估值 偏高的行业和个股。"蔡目荣说。

与此同时,蔡目荣也在一直挑战自 己。蔡目荣表示,低估值不是大量买入并 持有的理由, 更重要的还要看公司和板 块未来景气度的变化,以免掉入"价值 陷阱"

知行合一, 观察华宝资源优选今年 上半年的操作, 在布局传统资源股的同 时,蔡目荣也明显加大对于新能源产业 相关资源股的配置力度。"上半年维持 了中性偏高仓位,整体结构性增加了能 源通胀相关子行业的配置,对因二季度 需求缺失而对全年供需关系伤害较大的 部分子行业配置做了相应减仓处理。 蔡目荣在基金定期报告中说。

对于下半年的市场,蔡目荣认为, 2022年下半年A股市场预计将是机遇与 风险并存。短期看稳经济思路主导下,国 内流动性因素预计仍将阶段性保持相对 友好,股票的不确定性将来自于自身景 气度变化及其估值的匹配, 将需更严苛 地做好行业基本面的分析及判断。

蔡目荣指出,从景气度对比看,下半 年景气仍能延续且可通过业绩兑现消化 估值的成长类行业, 如新能源等预计表 现仍不会差,但需要更精选个股。而尽管 复苏进度有所延迟,但随着经济的进一 步回升, 前期持续受多重因素压制的领 域如部分消费类行业, 预计将逐渐有投 资机会可以挖掘。同时还可以关注受益 于宽信用的金融以及地产产业链板块的 投资机会。

"具体到资源板块,'碳中和'将成 为中长期的配置主线。2022年下半年仍 采取中性偏多仓位策略, 把握资源领域 的投资机会。"蔡目荣表示。