

华宝基金蔡目荣:

# 做投资的“行者”和“御者”

□本报记者 徐金忠



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。目前任华宝资源优选、华宝多策略增长、华宝价值发现基金经理。

## 构建投研生态

传递给公司所有投资团队。”蔡目荣这样描述构建的投研生态。

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。蔡目荣表示,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。”蔡目荣表示。

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

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。

## 面对“市场先生”

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。

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。

## 穿越周期

到今年8月,蔡目荣管理华宝资源优选混合型公募基金整整十年。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只精选基金之一。

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。