

建信基金田元泉：

# 认知价值感知市场 打造研究集成之作

□本报记者 张凌之

“价值认知、市场感知、行业轮动、追求极致赔率。”建信基金研究部负责人兼基金经理田元泉如此总结自己的投资风格。

在田元泉看来,随着新“国九条”的出台,未来的投资不能单纯地依靠信息差或选赛道,而是应该回归本源,这个本源就是以投资者为中心的价值投资。“投资的关键是对价值的认知,包括对行业、产业的深刻认知,对公司的透彻研究以及投资经验的积累。”田元泉说,“要有一定的市场感知,随时感知市场温度、实事求是。另外就是要适当交易,紧扣赔率,这有助于平抑净值波动,获得超额回报。”



作为一只主动平衡型基金,建信研究精选不会过于集中某一个或两个赛道,也不会固守某一种风格。田元泉用“442”概括了这只产品的建仓思路:即40%的高股息行业,40%的成长白马和景气反转行业,以及20%的主题投资。

“目前市场环境有利于价值类和红利类策略的投资,因此,我们预计将四成左右的底仓配置在深度价值和红利资产中。”田元泉说,“我

们所谓的高股息策略并不仅仅只看股息率这一个指标,除此之外,我们更加倾向于具有盈利稳定性及一定成长性的个股。”

在田元泉看来,很多价值白马的估值目前已经处于较低位置,也具有可持续的成长性,因此白马成长股成为一类可以配置的资产。此外,出口机械、生猪养殖、医药以及新能源方向也有望迎来景气反转。对于主题投资,则主要关注0到1的领域,包括泛AI、机器人以及今年较热的低空经济。

## 高股息和出海相对占优

田元泉认为:“今年市场的主线不是聚焦在某一个领域、行业或赛道,而是以一种相对占优的风格或资产的形式出现,比如价值、高股息、出海等领域,可能会相对受到市场的青睐。”在他看来,经济温和复苏的态势以及低利率环境相对利好高股息品种;此外,出口有望成为今年国内经济向上的重要支撑力量,出海这一方向的标的有显著机会。“无论高股息还是出海,都分布在不同领域、不同行业中,这需要我们对市场风格有一定判断,同时也取决于我们自下而上筛选股票的能力。”他说。

不过,有着宏观视角的田元泉也提醒投资者今年需要重点关注的时间节点和重大事件。目前国内经济呈复苏态势,经济复苏的节奏和持续性还需要持续的宏观、中观数据去印证。“今年美联储货币政策得到了市场的广泛关注。目前美国的通胀数据较高,经济也较好,美联储降息预期持续延后,这一节奏对市场整体表现尤其是市场风格会产生显而易见的影响。因此,美联储的政策表态也需要持续跟踪。”

## 以周期思维夯实轮动基础

在自上而下与自下而上相结合的投资框架下,基于对投资标的细致的跟踪研究,田元泉正在做不一样的行业投资。

“我会依据细分行业的景气度,以及股票估值变化导致的赔率变化、盈亏比变化,及时调整持仓结构。”田元泉表示,“我的行业投资并不是买入后就抱着龙头不放,这样可能不会很好地发挥主观投资的价值。”

在行业中轮动的能力得益于田元泉自上而下的宏观研究基础。早期保险行业的研究经历以及进入基金行业后从钢铁行业研究入手,让田元泉形成了较强的周期思维,他曾从事周期和制造研究十多年,深入覆盖电力设备、新能源、汽车、建筑、建材、钢铁、有色金属等多个行业,对周期的感知更加敏锐。“万物皆周期,行业轮动也是一种自上而下的判断,一般我会提前把下一个配置周期比较有机会的方向筛选出来,大胆假设,小心求证,这种判断力有助

于更快、更好地适应市场风格变化,是行业轮动的基础。”

## 深度研究 均衡布局

拟由田元泉管理的建信研究精选将于近期发行。“我们希望把它打造成集合了建信基金研究资源、研究能力和研究成果的作品。”田元泉介绍,“我们有40多位研究员,共同构建一个包含上百只个股的精选股票池,这个组合今年以来取得了较高的超额收益,它集合了研究部的策略判断、研究员整体的智慧结晶,以及基金经理的投资理念和对市场的深度感知,在某种程度上是对建信基金投研一体化和人才培养成果的集中展示。”

在田元泉看来,当前是布局权益产品的较好时点。一方面,市场估值处于相对低位;另一方面,新“国九条”强调正本清源,重视以投资者为中心的“本”,让资本市场真正回归价值投资。在此背景下,以深度研究为基础的产品更加适合当前短空长多的市场特征。

# 广发基金方抗：在不确定性中寻找最优解

□万字

## 打造契合客户需求的中短债基金

资管业务的本源是“受人之托、代人理财”,核心在于人。在方抗看来,一切投资活动都应当围绕客户展开。因此,在产品管理过程中,一是有针对性地打造满足不同资金需求的产品;二是根据产品的客户结构和相应需求对投资目标和投资策略进行动态调整。

就中短债基金来看,方抗名下的两只产品的定位和策略并不相同。一只是广发招财短债,主要投资于剩余期限在397天(含)以内的债券,更偏重于风险控制,另一只是广发景和中短债,主要投资于剩余期限在3年(含)以内的债券,更偏重于弹性获取。

在投资范围以及风险预算的约束下,两只产品在投资策略和资产配置上也有所不同。广发招财短债在确保底仓资产处于较低波动水平的同时,主要通过提高交易频率进行收益增厚,广发景和中短债则主要依靠信用债骑乘策略寻找超额收益。在资产配置上,两只基金的底仓结构和组合久期也有较大的区别。广发招财短债的底仓以企业短期融资券为主,久期中枢在0.5年左右;而广发景和中短债的中期票据比例更高,久期中枢在1年附近,其波动范围相对大一些。

虽然在投资策略和操作上有所差异,但从业绩来看,两只基金均表现出优秀的风险控制能力。例如更偏重风险控制的广发招财短债,有着“历史双30”的业绩特点——成立以来最大回撤是0.25%,最大回撤恢复天数(交易日)是29天。

即便是追求收益增厚的广发景和中短债,也以较低的回撤呈现出较高的风险收益性价比。银河证券统计显示,截至3月31日,广发景

有人说,生活是一场冒险,活着就是成功,在讨论如何活得更好之前,首先要做的就是活下来。投资也同样如此。在广发基金债券投资部基金经理方抗看来,中短债基金的管理要诀是先控住回撤,然后才是追求增厚收益。

“中短债基金投资者通常以流动性配置为主,希望以较低的波动获取略高于货币基金的收益。”基于此,方抗在管理中短债基金时,首先考虑的是控制回撤,在此基础上再追求季度相对货币基金有超额收益,力求给客户带来良好的持有体验。

秉承“风控为先,稳中求进”的打法,方抗在中短债基金的回撤控制上交出了优异的成绩单。Wind统计显示,截至4月19日,他所管理的广发景和中短债,过去一年的最大回撤为0.18%,最大回撤恢复天数(交易日)为15天;方抗任职以来(2021年9月22日)的最大回撤是0.48%,最大回撤恢复天数(交易日)是28天。

和中短债最近一年、两年、三年的最大回撤仅0.18%、0.48%和0.48%,卡玛比率为16.90倍、5.71倍和6.61倍。中长期来看,该基金在过去两年和三年的最大回撤均排名同类前30%(分别为35/118和16/79),卡玛比率排名20%左右(分别为26/118和17/79)。

## 构建回撤小、性价比优的投资组合

基金经理在组合上的管理风格,往往与其性格、职业经历及投资理念关系密切。方抗在中短债基金的稳健打法,既与其偏谨慎的性格有关,也与其早年在银行的职业经历有关。

资料显示,方抗在2008年毕业后进入金

融行业,历任交通银行授信管理员、南京银行高级交易员、中银基金基金经理助理和基金经理,2014年担任固定收益基金经理。2021年5月,方抗加入广发基金固定收益部,目前管理广发招财短债、广发景和中短债两只短债基金,广发增强债券、广发景源等中长期纯债基金。

与方抗聊从业经历,有两点印象特别深刻:一是与债券结缘早,二是经历丰富。2008年,方抗进入交通银行成为授信管理员。时值全球金融危机爆发,当时他参与了对海外美元债券的处置,加深了对金融市场系统性风险的认识。彼时,国内债市正处于起步阶段,方抗的工作职责之一是对短融、中票信用风险进行审

核,包括提供事前信用研究报告和事后动态跟踪评分,类似信用研究员。

在银行的风控经历,为方抗的债券投资着上了注重风险防控的底色,并在实践中形成了稳中求进的打法。“构建组合时,我会先考虑未来可能面临的不确定因素,力求在控制回撤的基础上追求稳健的长期收益。”以中短债基金为例,他不做信用下沉,重点配置中短久期信用债,在获取确定性票息收益的同时,密切跟踪市场动向,灵活调整持仓券种结构、组合杠杆和久期分布,通过精细化管理来追求超额收益。

在追求超额收益方面,方抗的态度是,“想要获得超额收益,就必须承担一定的风险。”因而,他会基于风险和收益是否对称来进行决策,当向下的风险小于向上的收益空间时,他会考虑主动拥抱风险,反之则会保持谨慎。这样的打法,让方抗管理的中短债基金呈现出“回撤较小、性价比较优”的特质。

方抗认为,未来债券市场的波动可能会加大,在此环境下,应首先采取防守策略,然后在波动中寻找合适的配置时点。长期而言,他对后续债券市场并不悲观,全年来看,债券市场的调整仍是机会大于风险。

而就二季度的债市表现,他也是持谨慎乐观的态度。“在政策端强调高质量发展的基调下,预计经济基本面仍将维持总量平稳、结构调整的特征。我国房地产市场正在从过去的高速发展转向平稳发展,信用扩张增速较慢,债市行情短期反转的风险不大。但随着地方债和国债发行的提速,财政政策有望更加积极,债券收益率经历一季度快速下行后,二季度在供给冲击下波动性可能有所加大,对赔率、市场供求关系以及投资者交易行为的研究显得更加重要。”