

财通基金金梓才: 多资产轮动 做时代的投资

□本报记者 杨皖玉



从业十年多,他一直避免被单一标签定义,从TMT到顺周期,始终关注产业趋势带来的机会,持续完善并迭代投资框架,在景气与远期价值的平衡中,通过在行业轮动中持续洞察,挖掘被市场忽视的大机会。

在财通基金副总经理、权益投资总监金梓才看来,投资比拼的永远是对未来价值的判断——“做多资产轮动,做时代的投资。”作为财通基金的权益投资领头人,他也在以同样的标准要求团队,努力通过严格的战术素养和互补的团队配合,在变幻的市场浪潮中,为投资者捕获较大级别的产业机会和超额收益。

持续框架迭代 避免机械化参与行情

中国证券报:你在基金经理这一岗位摸爬滚打多年了,请介绍一下你的投资框架以及这些年来对于框架搭建的心得。

金梓才:刚做基金经理时,正好赶上TMT行业的大行情,我之前是做这个方向研究的,自然将TMT作为投资的重点,也比较好地适配了当时的市场。然而到了2016年,市场风格发生剧烈变化,蓝筹股、顺周期成为市场焦点。这个阶段对当时的我来说是一个巨大的挑战——我不可能对我所管理的产品持有人说,因为自己是TMT研究出身,不能适应当时的市场风格。

因此在当时,我尝试跨出了投资进阶的一步——迭代框架,即适应不同的市场环境,具备资产轮动的能力。如果只拘泥于单一行业,长期来看,投资一定会无法适应市场。

再后来,到了2018年、2019年的科技行情,再到2020年的新能源和顺周期行情,再到2022年的电力及红利行情,我总体比较适应,也在不断调整和完善框架。

基金经理的迭代本质上是对投资现象的总结、提炼完善投资框架,其中,基金经理每次反思对风险和收益的认知归因需要非常清楚,才能不断精进,越来越能够适应市场风格的变化。

中国证券报:这些框架迭代如何具体指导你的投资?

金梓才:投资最难的一点就是,没有一轮行情是完全一样的。事实上很多时候我们是先看到一些微观现象,通过验证发现普遍性的产业贝塔,再观察宏观现象。

每一轮产业贝塔都不一样,我们的经验是,聚焦本质和核心,一切以结果为导向,目标是找出股价不透支、业绩弹性大且能持续增长的标的。基于这个投资目标,投资的路径可以在范式的框架下动态平衡和灵活调整,不要给自己设限,太机械化往往不适应大部分市场环境。

中国证券报:这样做投资会不会很累?

金梓才:想要投资结果好就会比较辛苦。在我的投资经验里,没有一模一样的行情,用机械化的模板参与每一轮行情,大概率会出现错误。

中国证券报:看起来,你想做一个不被时代落下的投资者?

金梓才:对,力争不被时代落下,因为谁也不能保证永远不被时代落下。

判断远期价值 在分歧中挖掘大机会

中国证券报:“轮动”是你的投资给业界留下的比较深刻的印象,你的行业轮动策略和其他基金经理有什么区别?

金梓才:产业中观层面是我们最为重视的,比如对于中观层面的景气度感知、前瞻性判断、持续程度。至于差异,首先,我们轮动的周期可能没有那么快,不希望短期出现过大的漂移,更看重中长期方向,想做出一些较大级别的收益。其次,我们也非常关注赔率,假如定价出现了透支,投资会有所调整。

中国证券报:你关注的景气位置在哪里?是基于未来预期的景气,还是基本面兑现的景气?

金梓才:这两种情况要看定价处在于什么位置,要看产业景气的时间点,也要看市场对定价的反应程度。如果相较于基本面,定价过于透支,我们会等一等;如果定价方面没有泡沫,而且整个景气度的周期级别也很大,那就可以进行左侧交易。投资也并非每次都会有非常大级别的机会,我们会力争尽早布局。

中国证券报:定价是否透支,其实反映了你对个股或者行业安全边际的考量,对于其中的时间、空间你会看多久、看多大?

金梓才:其实都是动态的,我们通常基于一年或两年以后的产业基本面进行倒推,看现在的定价是否透支,以及当下基本面的上行幅度。其实投资最难就在这里,永远是基于未来的基本面来看现在,有一句话说“股价是远期价值的贴现”,而对远期价值的判断是基于产业、个股研究得出的。不同的基金经理对远期价值的判断并不一致,因此,投资最后比拼的是对远期产业趋势、远期公司价值的判断。

中国证券报:一方面强调景气,一方面强调远期价值,会否有一种割裂感,这两种情况能否在一个方法论里兼容?

金梓才:其实原理是一样的。股价之所以会涨,主要是公司的成长性、现金流等原因。价值股和成长股其中的差异无非在于,价值股的业绩波动比较小,3年-5年的变化相对稳定,成长股的发展会有各种波动,但二者股价提升背后的原因都是一样的,都是基于公司业绩。

中国证券报:因此投资最终比拼的是对远期价值的判断,价值投资不等同于投资价值股,它是一个很宽泛的概念,核心是在判断远期价值。财通基金内部

一直强调,我们既能接受价值股投资,也能接受成长股投资,其背后都是基于价值投资的理念,即对远期价值进行判断。

一般投资里能看得很清楚的东西,可能不会给很高的收益,因为定价已经很清楚了。只有定价不清楚时市场才会出现分歧,出现分歧才会诞生大的投资机会。基金经理大部分工作是在做先于他人定价的事情,挖掘还未被市场看到的机会。

中国证券报:这种策略对景气和轮动的研判要求比较高,万一错了怎么办?比如今年一季度你对国内算力增配,却一度给产品净值带来波动。

金梓才:其实我近年来一直会被问到这个问题。

我们历史上犯错的时候,都是因为没有及时把眼光看到更多的方向,可能因为某种偏执,而偏执的背后是投资的框架不全面。

所以要做的是,第一强迫自己扩大视野范围;第二正视能力不足,及时纠错。

去年,我所管理的产品在AI算力方向重仓,当时锚定的是全球AI“军备竞赛”这一长线逻辑,包括海外算力供应链上的光模块、PCB等方面。今年一季度,我们降低了光模块仓位,转而增配国内算力相关标的,产品净值出现一定波动。但我们基于对产业格局的密切跟踪和重新审视,快速调整仓位,再度切入与“海外算力”相关的光模块、PCB等方面,通过及时的动态调整,后续实现了业绩的快速追赶。

独行者快 众行者远

中国证券报:你在2019年比较果断地突破自己的能力圈,比如在顺周期等方向探索,但那段时间市场往往通过某个行业对基金经理进行分门别类,你有没有觉得和市场有一些割裂感?

金梓才:我们在较早就意识到,A股市场的收益主要来源于一个又一个的贝塔,实际上贝塔在我们的收益中占比较高。若仅专注于一个贝塔领域,其波动性、回撤幅度以及抗风险能力在我们所身处的市场环境里相对而言是有限的。所以,一定要拓宽视野,具备资产轮动能力。

我们认为,在未来的主动权益市场中,擅长行业轮动的基金经理的市场份额一定会不断提高。

大家会逐渐意识到,在A股市场,未来主动权益投资的价值在于不同行业间的切换,在贝塔上行期间做好阿尔法的选择,在重仓某些行业时,选出能带来巨大超额收益的个股,力



金梓才,上海交通大学微电子学与固体电子学硕士。15年证券从业经验、11年投资管理经验。2014年8月加入财通基金,现任副总经理、权益投资总监、权益公募投资部总经理、基金经理。

求为投资者创造更丰厚的回报。如此一轮轮操作下来,这可能才是可持续的发展之路。

中国证券报:市场上有一个观点,意思是ETF的发展让阿尔法越来越量化,如今ETF的规模超过了主动权益产品,作为一名主动基金经理,你是什么感受?

金梓才:我们依然认为,主动权益是中国权益投资未来的主流方式。正如我刚刚所说,贝塔在持续变化,阿尔法也在不断变动,所以很难开发出一种指数增长策略,使其适应所有市场,它往往只能在特定阶段跑赢市场。

因为开发某种带有阿尔法策略的被动产品,时间点大概率是滞后的。相关赛道的主动权益基金经理往往能更早捕捉到产业机会,我们无时无刻不在市场中研究和洞察产业变化,力争更具前瞻性地感知,并提前布局符合产业趋势的方向。

我们常说,当某一种风格的被动ETF规模发展得非常大时,可能就意味着这种风格已达到高点。为何会出现这种现象?在底部阶段,这种风格的贝塔尚未形成市场氛围,大部分投资者也不会涉足,底部往往无人问津。

所以在A股市场,我们认为最不可取的做法就是做线性外推。采用被动指数化投资,很难跟上市场变化的贝塔和阿尔法。

中国证券报:你觉得未来主动权益基金经理的立身之本可以分为哪几种?

金梓才:只要是在权益赛道上表现出色的风格、行之有效的投资方式,我们都会予以采纳或积极发展。

一方面,若想在A股市场取得优异的收益,在某个阶段进行贝塔和阿

尔法的挖掘,到下一阶段再开展另一个层面的阿尔法与贝塔挖掘,这必定是一种可行的生存之道。

另一方面,放弃追求极高的收益率,不过分追求极致收益,但同时要求降低波动率。行业配置较为分散,不进行深度的产业价值挖掘,而是将标的赔率和安全边际置于首位。这或许是追求绝对收益的投资者颇为青睐的方式。

中国证券报:自去年“9·24”行情启动后,财通基金涌现出10余只翻倍基,你现在既是基金经理,又是财通基金为市场熟知的权益投资领军人,如何保证团队整体的投资水平?

金梓才:团队建设是我这几年大力投入的事情,随着A股市场的上市公司日益增多,以及中国产业格局加速演变,对个股的挖掘,越来越需要成体系、战术素养上乘、配合无间的团队来辅助执行。

“9·24”行情启动一周年之际,我们团队已产生了14只翻倍基,这背后是我们内部严格的培养和考核机制。在财通基金里,每个投资团队成员都会得到很细致的支持,也会有很严格的考核和筛选,表现突出的研究员晋升会非常迅速。如果把财通基金权益团队比作一个球队,那么那些球商高且勤奋的球员,会最先出现在重要岗位上。同样勤奋且能和团队形成互补的球员会持续出现在球队阵容之中。

独行者快,众行者远。我们希望达成一个理想的投資团队阵容,一方面以团队的产业研究为基础,另一方面又将研究发现的行业、风格、机会展示给团队,源源不断地输送新鲜投资视角和研究支持,在总量的层面构建更好的配置组合,努力为投资者创造长期价值。