

公募基金高质量发展之路

编者按 2025年末,由中国证券报主办的第22届基金业金牛奖评选结果揭晓,这是《推动公募基金高质量发展行动方案》发布后的首次评选,更是行业全面转向重回报、强化利益绑定的试金石与风向标。本报特别推出“公募基金高质量发展之路”系列报道,走进获奖机构,深入探讨获奖产品背后的成长历程与经验沉淀,并聚焦长期业绩、投资者获得感等关键议题,记录行业在改革中践行高质量发展的实践与思考。

大成基金戴军:

扎根深度研究 提升选股盈利概率

□本报记者 张韵

戴军,2011年6月加入大成基金,曾担任研究部研究员、行业研究主管、基金经理助理、研究部副总监,现任研究部总监、基金经理。其管理的大成优选混合(LOF)获第22届基金业金牛奖“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。



选择均衡 锚定正收益

戴军的基金经理之路,起步时并不平坦。2015年5月21日,戴军正式管理基金产品。起初,A股市场延续一路上行态势,但几周后就出现大幅调整。

“我当时在笔记本上写了A、B两个计划,A计划是应对市场继续上涨,而B计划应对下跌,结果B计划还没写完,就开始跌了。”回忆起那段经历,戴军依然历历在目。那时,他管理的产品回撤一度超40%。这对于一位投资新人来说,无疑是巨大的压力。

“刚开始入行时,我的职业目标是成为一名优秀的基金经理。真正成为基金经理后,我开始在实践中思考‘优秀’二字的分量。作为一名身负让持有人的利益最大化责任的基金经理,首先要追求正向收益。”戴军说,这是懂得敬畏市场后做出的选择。

压力并没有击垮戴军,反而让他开始深入反思。观人知己,研究了过去一众基金经理的投资生涯后,他逐渐明晰了自己的方向,并在参与管理社保基金期间,系统学习了组合管理方法,深化了对企业价值的认知,叠加亲历市场狂热泡沫破灭后油然而生的敬畏之心,多方因素交织,酿就了其平衡优选的投资底色。

在戴军看来,无论是生活还是投资,都应避免极端化。落实到投资,价值风格、成长风格都是市场的一部分,最好的状态是两种风格能力兼具,并在其中进行有原则的灵活调整。就像古代讲的中庸之道。平衡的投资风格可能在某一阶段业绩不够突出,但长期来看更具韧性,能更好地应对市场的各种变化和不确定性。

正是在均衡投资的指引下,2015年至2016年,他并未像很多投资者一样极致押注当时火热的“互联网+”等板块,而是将主要精力聚焦于消费、医药、制造业这些相对冷门,对他来说更算得清楚内在价值的领域。这一选择让他受益匪浅。2017年,其管理的大成优选混合(LOF)基金净值不仅收复了之前的失地,还一举超过了2015年的高点。

值得注意的是,区别于许多投资者关注涨幅与排名,戴军谈话间主要是把投资的“利润”挂在嘴边,始终锚定正收益做决策。他说,翻看过往接管产品的时点,很多都是在市场调整初期接管的,这更让其坚定了追求正收益的目标。

在公募行业,历经多轮牛熊洗礼后,长期业绩依然亮眼的基金经理并不多见。大成基金研究部总监戴军就是其中之一。十余年淬炼,不断破局生长,如今的他逐渐成为深谙均衡投资之道、坚守高盈利概率的老将。

“中庸不是平庸,而是可持续。”近日,戴军在接受中国证券报记者专访时表示,于他而言,均衡投资是一种主动选择,在各类风格策略中寻求有原则的灵活,并以此应对市场风云变幻。在投资上,他倾向于扎根深度研究提升选股盈利概率,用组合管理抵御市场波动,在聚焦消费、医药、制造业赛道的同时,持续拓展能力圈边界。

深度研究 构建五档定价机制

面对投资的纷繁复杂、市场的涨涨跌跌,如何实现长盈?戴军只说了一句:“最重要的是盈利概率。”戴军在复盘时会格外关注盈利概率。他说,回顾过去十几年,其买卖的股票数量大概六、七十只,整体盈利概率能够达到50%以上。对于有些产生负收益的个股,他也会记录下来当时犯了什么错误:是买入价格太高,还是误判了企业价值,或者是没有及时意识到行业的急剧变化。失败和成功的案例两边相互校对,不断打磨自己的投资体系。

如何提高投资盈利概率?在戴军看来,一方面需要依赖于对个股的深度研究,这在他的投资决策中权重占比很高。他会标的的进行全方位的基本面分析,包括公司的商业模式、竞争优势、财务状况、管理层能力等。尚未研究透彻时不急于进场。另一方面,则是要拥有清晰的定价体系,准确把握公司内在价值,买入那些自己能够算得清楚价值的资产。

为了精准判断个股价值,戴军构建了一套定价体系,并划分为五档:资产定价、收益定价、成长定价、趋势定价和泡沫定价。资产定价是指目前股票价格只反映了公司扎实的净资产,这是价值的安全底线;收益定价是股票价格反映了基于可持续商业模式的盈利;成长定价则是反映了未来盈利增长带来的企业价值提升;趋势定价是指高景气产业趋势给公司带来的潜在回报;泡沫价值则更多是由市场情绪推升。

在买入时,他主要倾向于在定价的早期阶段进场,即资产定价至成长定价区间。当标的估值已经充分体现强产业趋势时,他可能会选择回避,并转而考虑适时兑现收益。

在卖出时,他表示,最理想的状态是在低位买入后,一直拿到泡沫阶段卖出。如果看对了标的,买入的成本区间足够低,企业价值也在往预设的方向发展,做卖出的选择时会比较从容。但现实未必事事如意。因此,有时候看错了,也需要及时调整,避免产生更大的损失。

总结来说,其卖出主要有三种情况:一是买入时不够谨慎,对企业价值判断失误。比如一些公司发展中出现治理结构恶化;二是公司基本面未达预期,比如业务成长性不足。由于有些股票回调可能较久,熬时间后盈利也未必回正,不如看看其它更好的机会;三是标的达到预期估值,甚至因突然成为市场热门品种而超出预期估值。

戴军管理的十大重仓股市值占比通常在45%-60%之间,这也是他根据选股盈利概率动态调整的结果。“早期管理时占比很高,后来意识到能力有限便降低了比例,现在选股盈利概率提升了,又适当提高了集中度。”他认为,主动投资的超额收益来源于看得比别人更深、更远,因此,在组合中需要给予优质个股足够的权重。

精控组合 聚焦三大行业

如果说五档定价是选股的“火眼金睛”,那么组合管理就是控制风险的“安全屏障”。戴军将组合管理的重要性比喻为黑夜中行走的手电筒,虽然只能照到前方五六米,但最重要的是能提醒基金经理避开悬崖,不往市场演绎的极端方向走。

他将组合管理拆解为大类资产配置、行业配置和风格配置三个维度,核心原则是“不做单边押注,保持均衡适度”。

基于组合管理思维,在大类资产配置上,当股债比价出现极端情况时会做相应调整。在行业配置上,警惕单一行业过度拥挤的信号。例如,当某一行业板块成交额占全市场比重超过30%时,不再加仓。在风格配置上,平衡大小盘持仓,比如在小微盘股市盈率高达百倍的估值下,不再增加这类标的的仓位。

此外,在戴军的组合管理中,控制单一行业和个股的风险暴露也很重要。

行业配置层面,戴军主要将消费、医药、制造业作为核心布局领域。这三个行业不仅是他深耕多年的领域,也是他认为能够持续创造产业价值的赛道。他认为,复盘美股百年历史,真正能够持续创造价值的公司可能不到10%。比起面面俱到,聚焦自己能看懂、能研究透的领域,把握住关键少数更为重要。

个股权重配置上,戴军借鉴凯利公式的核心逻辑,形成了“358”持仓法则,他把持仓组合按照仓位比例分为3个点、5个点、8个点三个档次,对不同持仓比例的股票要求的风险收益特征有所区别,保证收益弹性的同时,控制下行风险。

这种配置方式的优点在于,能够较好地兼顾公募基金管理所需的安全性和收益性。而且,在这种模式下,即使出现市场环境或者企业经营变化导致股票回调,也能通过追加投资降低成本。

他尤其青睐投资两类公司。一类是具备平台型优势,能够跨区域、跨产品运营。这类公司往往抗风险能力较强。另一类是能够打造第二、第三成长曲线。这类公司在原有业务基础上不断拓展新的增长点,具备长期成长潜力。“当然,如果能兼具两种特点,同时价格处于合理偏低区间,投资这种公司的体验将更加美妙。”戴军笑着说。

戴军是一个换手率偏低的基金经理。在他看来,很多时候,投资百分之八十的收益是由百分之二十的交易所贡献,相当一部分交易其实并不产生价值。因此,比起频繁买卖,他更偏好长期持股,通过对企业价值和组合管理风险收益特征的深入判断,获取超额收益。

对于后市,戴军并没有给出明确的涨跌判断。他认为,在人口老龄化趋势下,2025年至2035年这十年或是产业升级的关键窗口期。叠加内外环境复杂交织,对基金经理投资能力的要求将越来越高。虽然无法准确预测市场走势,但基金经理可以通过加强自身能力建设,把握确定性机会,以自己的确定性应对市场的不确定性。

十年磨一剑,戴军用十年时间构建了自己的投资体系,也用十年时间证明了遵循均衡投资之道、把握投资盈利概率的价值。在充满变化与诱惑的市场中,他表示,将始终保持对市场的敬畏之心,在市场狂热时不激进,在市场低谷时不丧失信心,努力以低换手率、长期主义的视角绘就可持续的净值曲线。

展望未来,戴军表示,人人都赞烟花绚烂,但烟花往往绽放在生命周期的顶点。比起成为耀眼的烟花,他更愿意成为一个园丁,用一次次高盈利概率的投资持续浇灌出朵朵繁花。“倘若回首职业生涯,能成为一个始终保持正收益的基金经理,这便是我最满意的状态。”他说。