

安信基金总经理刘入领:

践行“投研立司” 打造价值投资全生态链

证券时报记者 吴琦

股市风格多变,关于价值投资的争论常常不绝于耳。作为一家2011年才成立的基金公司,安信基金始终坚持“投研立司”,长期笃信与践行价值投资,自主培养了一批优秀的基金经理。

2022年的股市出现“惊涛骇浪”,安信基金却有约90%的产品跑赢沪深300指数。过去十年间,安信基金在公司总经理刘入领的带领下,突破中小基金公司发展的重重困境,非货规模从不足40亿元增长到超过1000亿元,翻了25倍。安信基金也依靠“逆风飞扬”的成长势头,连续两年斩获证券时报颁发的“明星基金公司成长奖”,成为新锐基金公司发展的典范。

今年是安信基金成立十二周年,十二年在古代被称为“一纪”。古语云:“蓄力一纪,可以远矣”。安信基金十二载坚持“投研立司”发展战略,不断夯实投研内功。当前,公募基金行业正迈入高质量发展新阶段,安信基金是否已经准备好踏上新征程?近日,证券时报采访团走进了这家公募新锐,揭秘其进阶之道。

践行价值投资 是“投研立司”关键

证券时报记者:安信基金连续两年获得证券时报颁发的“明星基金公司成长奖”,请你谈谈公司是如何实现较好发展的?

刘入领:一家基金公司要谋求长远发展,必须坚持正确的理念和正确的战略,并为之付出持之以恒的努力。安信基金在成立之初就确立了“投研立司”的发展理念,决定将资源向投研倾斜,建立有竞争力的激励机制与合理的长期考核机制,涵养人才并赋予其施展才华的空间。“投研立司”的发展理念在安信基金内部深入人心,这奠定了安信基金作为主动型基金管理人的基础。践行价值投资则是实现“投研立司”的关键,“价值投资、自下而上”是保障业绩可持续性的核心方法论。

得益于股东的包容和支持,安信基金能够定心力行,践行长远的战略链条——以确定理念为前提,有机制才有人才,有人才才有业绩,有业绩才有规模,有规模才有收入,有收入才有利润。安信基金一直以来坚持的战略链条,内含清晰的逻辑次序,不仅是时间先后的分布,也是保持人才队伍稳定、业务发展持续性的要求。

证券时报记者:现在市场对价值投资存在一些争议,价值投资的框架也很大,你对价值投资是如何理解的?

刘入领:价值投资就是以好价格买好公司。我们无法预测市场,但有能力去看懂公司。所以,安信基金投研团队90%以上的精力都聚焦在公司研究上,围绕商业模式、竞争力、未来发展趋势以及由这些因素决定的内在价值去投资好公司。认知优势是创造超额收益的最有效手段。

理性和保守是价值投资的底色。我们只赚能看懂的钱,看不懂的就远离,看好一只股票可能需要一百个理由,而否定一只股票则只需要一个理由。

随着市场起伏和风格变迁,大众对价值投资的评价会发生戏剧性变化。当人们对价值投资有所怀疑时,通常是在市场处于非理性的阶段。坚定的价值投资者需要对投资方法论有深入、通透的思考,才不会陷入怀疑和彷徨。比如,我们应该思考,在投资活动中究竟是什么在创造价值,我从三个角度说明我们的看法和做法:

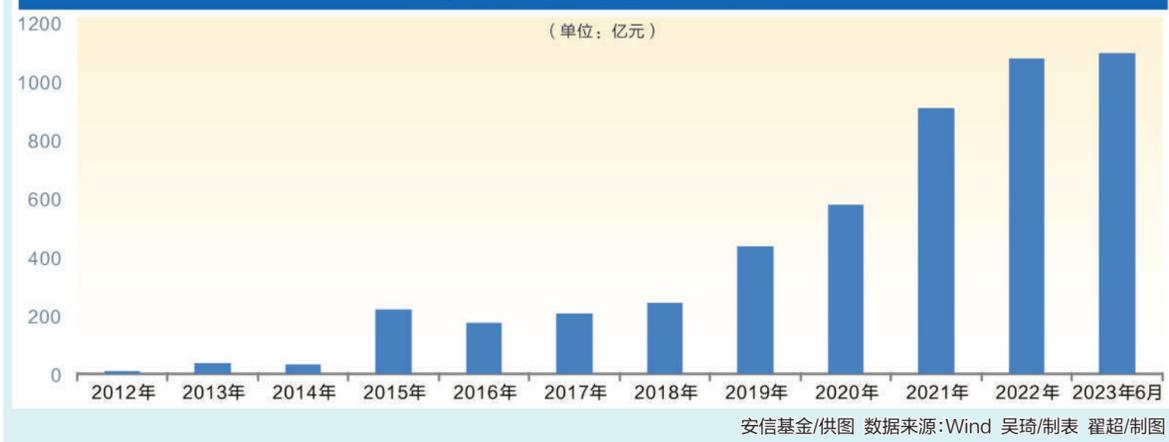
一是企业创造价值,而不是市场创造价值。市场起伏起伏,吸引过多注意力,其实与投资收益关系不大,真正为投资者创造价值的是

上市公司本身。既然如此,我们就应当以“自下而上”为主,专注于上市公司的研究。不要过度关心市场的涨跌,不做频繁的市场预测。

二是研究创造价值,而不是交易创造价值。长期看,对上市公司基本面的研究深度和认知优势决定了投资收益的90%以上。如何加大研究深度、增加认知优势理应是专业投资机构的核心任务。

三是基金经理创造价值,而不是管理人员创造价值。研究工作可以通过分工协作实现规模效应,投资则更多地需要发挥基金经理个人的天赋和智慧。基于这种认识,我们培养基金经理,但不干涉他们的正常投资行为。公司管理团队着重招聘热爱投资的优秀员

安信基金成立以来非货规模变化



工,建立系统化的培训体系,审慎地从资深研究员中挑选基金经理;一旦把一个人放在基金经理的位置上,我们就授予他充分的管理权限,并给予他较长的考核周期。

投资不去跟风 培养人才“马步”要稳

证券时报记者:你们有没有参与诸如“抱团股”之类的主题投资?

刘入领:我们的理念决定了我们不会参与此类投资。投资理念决定着选股标准。只要基金经理信守价值投资,选股标准足够清晰,就不大可能参与“抱团”。

比如2020年三季度,面对“抱团股”行情,如果基金经理觉得估值过高不愿意买,那自然不会去碰高估的“抱团股”;如果基金经理选中的股票虽然估值略高,但未来增长潜力很好,性价比上非常有把握,即使它被部分人视作“抱团股”也没关系。市场上类似的主题概念层出不穷,但选股标准必须超脱于所有概念。我们不刻意回避什么,但也不会仅仅因为别人买了什么就去跟风。

我们的投研团队专注于自下而上的基本面选股,在投资方法论上早已形成一定的共识,只要坚持选股标准不动摇,跟市场上出现的主题概念就没有什么关系。价值投资一定要保持定力,不因市场短期波动而有所动摇。我们经历了多轮牛熊,对价值投资的坚持经得起考验。

证券时报记者:安信基金的基金经理大都是自主培养的,包括陈一峰、张克、聂世林、袁玮、张明等,请问你们的投研人才怎么选拔和培养?

刘入领:安信基金在成立时,“马步”就扎得非常稳。现在公司一半以上的投资骨干都是成立初期的研究员。2019年安信基金只有300多亿元非货规模时,投研团队就有80余人,和现在差不多。人才蓄水池足够大,从中培养出优秀人才的概率会更高。

投研人才的选拔和培养,我们有三点认知:第一,“种子”比“园丁”重要。招聘和选拔人才非常关键,热爱投资且拥有一定天赋的人



证券时报采访团走进安信基金

才,在相同条件下培养成长速度更快。第二,“赛马”比“相马”重要。考核和绩效的有效应用,能够让人才在团队中脱颖而出。第三,“留才”与“育才”同样重要。我们的考核激励规则非常稳定、可预期,对自己有信心的人才会留在安信基金,他们长期坚持就能做出来。

坚持“逆向”做销售

证券时报记者:安信基金的产品辨识度逐步提升,业绩也得到市场认可,公司下一步是否将重心放在规模扩张上?

刘入领:业绩与规模之间的权衡,主从逻辑非常清楚,即业绩驱动规模。安信基金的销售工作在业内是非常独特的。我们着力打造了一支较大规模的理财师团队,面向销售渠道宣导投资理念,做好渠道的专业赋能,和渠道伙伴一起努力寻找理念一致的客户。在市场高点,我们对于规模会保持克制,比如安信基金从未发过爆款基金,会主动抑制单只产品规模扩张的冲动。相反,我们强调在市场低点去销售基金与拓展市场。目前的市场环境,正是需要全力以赴做销售的好时机,是我们基金销售最卖力的时候。

证券时报记者:你怎么看“基金赚钱,基民不赚钱”的现象?你认为应该如何解决该问题?

刘入领:这个现象在很大程度上是可以避免的。我们内部解决该问题的基本思路可以归纳成“打造价值投资全生态链”。具体有五个方面的含义:一是基金经理负责创造超额收益;二是销售人员做好投资理念宣导,在此基础上发展理念契合的客户;三是发行定期开放式和持有期产品,减少客户“高买低卖、频繁申赎”的行为;四是逆向销售,低位加大营销力度,高位提示风险;五是发展混合资产产品线,站在客户立场做好资产配置,帮助客户避开单一资产的下行波动。

价值投资者最不愿意看到的情形是,当机会来临时客户的资金走了,觉得没什么机会时客户的资金又来了。我们弄懂了价值投资的理念,也就理清了做销售工作的原则:要坚持“逆向”做销售。安信基金的销售条线和投资条线紧密配合:投资人员负责把业绩创造出来,销售人员负责让客户享受到收益。

无论是封闭式还是开放式含

权产品,都要避免在市场极端高估时发行,尤其是在高点发行爆款,即使基金经理有获取超额收益的能力,也较难对冲市场的负反馈。相反,在当下市场低估时期,我们强调一定要全力以赴地卖好基金。

2020年以来,安信基金发行的持有期和定期开放式基金占新发行基金产品数量的一半以上。此类基金有助于减少持有人频繁申赎的操作,做好是可以给投资者带来更好回报的。以2020年1月15日成立的安信价值驱动三年持有期基金为例,该基金三年后的投资回报约60%,而沪深300指数同期是小幅下跌的,超额收益明显。

证券时报记者:基金公司在规模增长上,会比较侧重产品新发,你怎么看待这个情况?

刘入领:我们一贯重视持续销售工作。以今年为例,安信基金仍然以持续销售为主,持续销售带来的规模大于新发的规模,当然这也与现在新发困难有一定关系。与我们重视持续销售相对应的是,公司在内部建立了“旗舰产品”的概念,为基金经理指定了旗舰产品,要求大家有把旗舰产品“做一辈子”的决心。

对于新发产品,我认为应该理性看待。新发产品的需求,更多来自于市场,尤其是不同渠道进行产品布局的诉求。

“战略”的核心是“略”

证券时报记者:你在价值观提炼等企业文化方面下了很大功夫,还制定了安信基金的“不为清单”,能否介绍下制定“不为清单”的背景以及安信基金的企业文化?

刘入领:我认为“战略”的核心是“略”。一家公司只有明确了“略”,发展思路才是清晰的,才能集中有限的资源做好必须做好的事情。

安信基金成立时间较晚,如何建设核心竞争力、如何建立和维护好公司品牌,是我们一直在思考的问题。显著的超额收益和稳定持续的业绩是我们追求的方向,只有理清方法论,筑牢价值观,持续高度专注,不出任何大的风险事故才有可能达成这些目标。所以,我们必须为公司战略和员工行为设定边界。

制定“不为清单”是想让公司的经营战略和核心价值观更加明确,“不为清单”用否定的方式,系统地总结了安信基金的价值观念和

战略取向,让大家能够较快了解安信基金是一家什么样的公司,对公司的投资理念等有比较透彻的理解和感知。过去两年的实践证明,我们的目的达到了。发布“不为清单”以后,绝大多数员工都觉得公司的战略更加清晰,绝大多数客户都对“不为清单”有了深刻印象,提高了对安信基金的认同度。

证券时报记者:安信基金发展到现在,还有哪些方面没有达到你的预期?

刘入领:我们在成长股投资方面仍存在一些短板。经过长期努力,我们在价值投资方面打下了非常扎实的基础,广为客户认可,但也在不知不觉中形成了一些“禁锢”,并因此错失了一些投资机会。例如一家优秀的公司估值高了,我们站在价值投资的角度就会产生犹豫的心理。

个人认为,价值投资理应具备抓住真正的成长股行情。投资股票,认知优势是最好的安全边际,而不是静态的价格折扣。如果首要关注的是企业未来的发展前景、未来的市场占有率以及市值上涨的空间等,在研究通透的基础上有较高的预期,就可以容忍估值的上升,估值倍数自然会成为相对次要的问题。

无论是科技股还是成长股,对于专注主动权益投资的基金公司而言,都是不可或缺的一部分。如何做好成长股投资,是安信基金正在努力解决的问题。成长股通常具备5至10年甚至更长时间的增长能力,我们并不担心错过一轮估值拉升就会错过真正的成长股。专注于研究上市公司,尤其是技术趋势和产业逻辑,是我们抓住成长股机会的努力方向,希望在下次成长股行情中能有所收获。

证券时报记者:安信基金非货规模已经突破千亿元大关,成立至今已近12年,公司下一步的重点规划是什么?

刘入领:我们的核心任务是帮助客户赚钱,核心工作是增强投资能力。我们希望,接下来能不断强化“价值投资践行者”的形象,为客户提供夏普比率更高、长期业绩更优的产品。具体方向上,公司会在“固收+”和主动权益等优势业务上,继续保持良好的发展势头,并逐步加强固收领域的业务发力。我们会始终坚持“投研立司”、价值投资等核心理念,做困难而正确的事,实现长远发展。

红利策略基金持续“吸金” 高股息策略更受重视

证券时报记者 赵梦桥

震荡市中,除了个别主题行业基金搭乘上风口备受关注,多数投资策略都难以避免地失效,但红利型基金却因低估值、高股息的策略在泥沙俱下的行情中放出光彩,其中,红利ETF受益于更纯粹的布局,年内收益达4.17%,大幅领跑同期沪深指数。

基金业内人士认为,当前许多行业已从高成长走向成熟,在增速趋于平缓的情况下,5%-6%的股息率对投资者来说比较具有吸引力。从海外经验看,红利低波策略的有效性是长期的,在长周期视角下有望提供超额收益。

红利ETF业绩领跑

红利基金的核心是股息率,即选取时更偏向现金流稳定、长期稳定分红且分红比例比较高的上市公司,从行业而言,这类资产大部分分布在金融地产、消费、周期行业。在行情普遍向好的阶段,这部分公司并不显山露水,但在板块轮动剧烈、行情震荡走低之时,相较于高估值的成长股,这类资产常常成为避险资金青睐的标的。

华东某公募基金基金经理对证券时报记者表示,投资者通常担心买入价格很低的股票会陷入估值陷阱。高股息能在一定程度上对冲掉这种潜在风险,是现金流的安全垫。他称:“在衡量高股息时,实际上是考虑现金分红,而不是利润表上的账面利润。但高股息至少表明公司的整体现金流是健康的。公司在过去三年内每年都用现金实实在在地分红,这说明公司在行业中的地位和行业成熟度通常相对较好,这是基本面上的安全垫。”

因此,有约八成的红利主题ETF年内持续吸引资金流入。截至10月22日,红利主题ETF份额总计达到372亿份,较年初增长了105亿份。其中华泰柏瑞红利低波ETF与易方达中证红利ETF年内份额增逾20亿份,招商中证红利ETF与景顺长城中证红利低波动100ETF等增逾10亿份,且这些ETF年内平均收益达4.17%,大幅领跑同期沪深指数。

当前,红利基金的“上新”力度依旧不减。截至10月22日,来自华夏基金、平安基金、上银基金、天弘基金等多家公募的35只红利主题基金正排队待批,类型囊括了ETF基金、股票型基金、混合型基金等。

业绩分化较大

不过,从净值表现来看,名称中带有“红利”的主动权益类基金业绩也有较大分化。如排名第一的金鹰红利价值涨幅超过了25%,遥遥领先于第二名申万宏源红利成长的6%。但从资产配置来看,该基金能跑出超额业绩的原因是其持股风格并不太“红利”并踏准了风口,一季度重仓了金桥信息、虹软科技以及浙数文化等人工智能、传媒板块热门股,二季度又将大放异彩的中国船舶买成第一大持仓股。

基金经理在半年报里表示:“在5月初本基金减持了部分涨幅较大、短期透支的品种,降低整体仓位的同时增持了部分低估值品种。随着5、6月部分科技股调整到合理区间,本基金逐步增持了部分性价比突出、以电子和计算机为主的低位科技股。”

整体来看,业绩排名居前的主动权益类红利基金,在持仓方面多数还是恪守了“低估值、高股息”的策略,例如,华宝红利精选截至二季度末的重仓股中囊括了冀中能源、大秦铁路等;中泰红利优选一年持有则重仓银行股以及建材家居板块。

值得一提的是,当前业绩居于末位的也是金鹰基金旗下的金鹰改革红利,该基金长期将仓位维持在超过九成的水平,且此前多个季度重仓以光伏为代表的新能源板块。

不难发现,红利基金产品成败皆系“风格漂移”,若能秉持红利策略,业绩在牛熊转换中波动会相对较小;但如果想去蹭一下主题投资,收益与风险则均会放大。

高股息策略有望更受重视

9月份,证监会已出台并落地分红与减持“挂钩”政策:“上市公司近三年未进行现金分红,或累计现金分红金额低于最近三年平均净利润30%的,控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。”

华北地区某管理红利基金的基金经理对记者表示,这将推动形成上市公司重视股东回报、强化投资者价值投资理念的良性循环,也将继续增加市场对红利基金的关注。

上述基金经理认为,在经济增速较快时期,大多数行业都有良好的再投资机会,5%-6%的股息率对股东来说可能不是最优选择。然而,在当前经济形势下,许多行业已从高速增长走向成熟,甚至可能出现短期负增长。在这种情况下,5%-6%的股息率就比较具有吸引力,“无论是从整个经济发展的趋势来看,还是从现在可投的金融产品的格局变化来看,红利未来都会是投资者非常重视的一类资产”。

天弘基金认为,从海外经验看,红利低波策略的有效性是长期的,在长周期视角下有望提供超额收益。因此,配置红利低波产品需要长期视角,过于聚焦短期业绩,不利于投资者树立合理的长期投资预期。如果看好这一策略的长期有效性,可以考虑作为权益类资产的一部分底仓来配置。

