

“投资界的阿甘”袁争光:

结硬寨打呆仗 用“耐克曲线”追求高胜率

证券时报记者 裴利瑞

在博道基金内部,同事们给基金经理袁争光起了一个外号:“投资界的阿甘”。

袁争光管理着博道基金“远”系列的多只产品,基金名称也是他对自己投资的期望,谋向长远,就像电影中的阿甘一样,他坚定地信仰着“结硬寨,打呆仗”的人生准则,不追求短时间的爆发,不追求一鸣惊人的瞬间,相反,他更强调稳扎稳打、步步为营,在投资这场马拉松中一点点积小胜为大胜。

近日,同样拟由他管理的“远”系列新作博道明远混合基金正在发行。对于为何在当下时间选择逆周期发行,袁争光在接受记者采访时表示:“在当前低位置、低预期的情景下,2024年的宏观经济反而可能会超出预期,股票资产相较于债券、房地产、非标债权等大类资产具备显著的性价比。”

股债兼修 上下兼顾

回顾袁争光职业生涯,他的成长路径十分特别,既管过债券产品,又做过股票投资,也因此投资中带有“自上而下”与“自下而上”结合,在交易中追求性价比的鲜明特征。

刚入行时,袁争光是一名机械行业的研究员,机械产业链的复杂精妙让他职业之初就形成了宽广的视野,也形成了自下而上筛选个股的投资框架。“我最早研究的机械行业其实很大,涉及很多细分领域,比如工程机械、机床、造船,以及后来快速发展的3C设备、锂电设备、光伏设备、半导体设备等。”袁争光表示,“这段经历训练了我系统化的产业周期视角,大大拓宽了我的研究维度,对后续扩能力圈帮助很大。”

如果按此一路发展,袁争光可能会成为一名深耕先进制造的股票基金经理,但命运却在此时埋下了草蛇灰线。

当时,袁争光的座位距离固收团队很近,为了弥补宏观研究的不足,他经常向研究债券的同事请教问题。“当时我天天和研究债券的同事们坐在一起,在一次次交流中,债券组的同事们发现我在债券研究方面的基础很好,领导也建议我往这个方向拓展一下,将自下而上的视角与

“我觉得自己不属于特别聪明的人,是个慢性子,所以相信长期简单有效的准则。一方面,基金经理需要具备扎实的投研框架,坚持独立思考,不随波逐流;与此同时,投资是一场马拉松,取胜之道同样贵在积小胜为大胜。”

“任何行业都是有周期的,我希望在基本面和估值下行阶段的最后30%分位介入,在上行阶段的80%分位退出,这样可以确保投资组合长期运行在高性价比的区域。”

自上而下相结合。”袁争光回忆道。

于是,一位股票研究出身的基金经理,却“阴差阳错”地开始管理债券型基金,但在袁争光看来,这段管理债券型基金的经历对他来说十分珍贵,它极大地补充了他自上而下的研究视野,帮助他在大类资产配置角度思考问题。“在不同经济周期的背景下,表现占优的资产各不相同,如果我们能自上而下把握不同的宏观、流动性、政策组合背景下的经济周期,灵活调整股债配比,攻防有序,就能让投资组合适配不同的市场环境。”袁争光说。

就这样,袁争光管理了三年时间的债券型基金,当他在2015年回归管理股债混合型产品时,已经形成自己股债兼修、上下兼顾的投资框架。

一方面,他会通过对宏观、经济周期以及利率趋势的把握,自上而下形成总量配置(股票、债券、债权的性价比比较)和结构配置(先进制造、科技、消费领域)的判断。另一方面,他会关注行业景气位置、公司业绩和竞争力,自下而上“翻石头”,力争选股超额。

结硬寨 打呆仗

曾国藩曾用的“结硬寨,打呆仗”来总结自己的军事思想。所谓“结硬寨”,即构筑坚固营垒,“打呆仗”则强

调稳扎稳打、步步为营。

在袁争光看来,这六个字也颇适用于投资。他说:“我觉得自己不属于特别聪明的人,是个慢性子,所以相信长期简单有效的准则。一方面,基金经理需要具备扎实的投研框架,坚持独立思考,不随波逐流;与此同时,投资是一场马拉松,取胜之道同样贵在积小胜为大胜,所以在投资中要注重投资性价比,坚持均衡优选策略,这有助于实现长期复利。”

他认为,任何一种投资方法,都是“胜率、赔率和投资久期”三个维度的结合,三者在多数情况下难以兼得,这就需要投资人在自身构建的投资体系中予以取舍,而他认为,投资的胜率是最重要的,“我的每一笔投资都不是奔着最高的赔率去的,我们要做的是细水长流,在长期投资的过程中稳中求进。”

如何“稳中求进”?袁争光在股票投资中选择践行低估值成长策略,具体方法上,他提炼了一个概念叫“耐克曲线”,类似“V”形态。“任何行业都是有周期的,我希望在基本面和估值下行阶段的最后30%分位介入,在上行阶段的80%分位退出,这样可以确保投资组合长期运行在高性价比的区域。”袁争光解释,“比如我发现一家公司的基本面还不错,同时周期处于底部较低区域且未来见底回升的可能性较大,该公司就会进入我

的投资范围。”

例如,袁争光曾经通过从行业发展趋势、渗透率等信息,敏锐地捕捉到了锂电池设备可能具备巨大投资机遇,在行业拐点前成功左侧布局某锂电设备龙头公司。后来,尽管锂电池需求量仍十分紧张,且新能源汽车的渗透率也在快速提升,但袁争光通过分析其订单数等核心指标,判断该领域的投资风口或已经接近尾声,于是果断卖出,完成了一个完美的“耐克曲线”。

股票资产 具备显著性价比

展望2024年,袁争光也分析了他对市场的看法。自上而下来看,他认为,2024年最大的外部背景是全球利率的见顶回落,最大的基本面是国内宏观经济的企稳。对于A股而言,全球利率的回落意味着过往特定阶段的资金流动压力将大幅减轻,不利因素将转为积极有利的因素。同时,国内的政策空间进一步打开,在当前预期较为悲观的情况下,有望成为2024年扭转预期的催化剂。

与此同时,随着疫情结束,国内各经济主体、经济子循环从“冷启动”到正常化运转,经济活动有望持续升温。袁争光观察到,疫情期间的“超额存款”正在消化,流动性逐步投入

到实体经济中,这就是其中的一个佐证。在当前低位置,投资者保持低预期的情景下,2024年的宏观经济反而可能会超出预期。

“2024年,我认为股票资产相较于债券、房地产、非标债权等大类资产具备显著的性价比,这是股票资产最大的现实有利条件。”袁争光表示,从资产溢价的情况看,股市对债券的风险溢价再度达到历史均值2倍标准差的极端水平;从资产质量的发展趋势来看,股票资产在宏观经济企稳的过程中,盈利亦会跟随宏观企稳、回升。

“虽然很难预测资产价格何时回归,但方向相对明确,耐心更加可贵。不管地表的河水如何蜿蜒,最终呈现出的图景是从高海拔流向低海拔,最终流向大海的总态势。”袁争光在采访中表达了自己对2024年权益市场持相对乐观的态度。

具体而言,袁争光认为有三个方向可以重点关注:一是制造业深化与出海的机会,一些制造业企业已具备全球竞争力,有望在全球市场中获得进一步成长壮大;二是汽车及零部件行业,汽车行业阵营正发生巨大的变化,自主品牌崛起,新兴零部件的渗透率迅速提升带来长期的投资机遇;三是长期稳定增长的核心资产,包括消费、医疗医药、港股市场里处于深度价值区间内的互联网以及制造业等。

债基销售依然火热 多只产品提前结募

证券时报记者 王小芊

近期,多只基金提前结束募集。Wind数据显示,截至1月18日,今年已有5只债券基金提前结束募集,包括华泰柏瑞锦悦、湘财鑫睿、华宝中债0-3年政策性金融债、平安鑫惠90天持有和宝盈中债0-5年政策性金融债。

事实上,债基在提前结束募集的基金中占主导已不是短期现象。以去年全年来看,提前结束募集的基金中,债基的占比近六成。值得注意的是,在这些提前结束募集的基金中,部分基金的结束时间较早。例如,华宝中债0-3年政策性金融债原定的募集截止日为2024年3月11日,但后经协商后提前至1月16日。

基金为何频频提前结募?沪上一位基金评价人士解释称,基金提前结募可能有几个原因:一是募集资金达到上限。为了维持管理效率,基金募集需控制规模,一旦募集资金达到事先设定的上限,基金就会提前结募。二是出于风险管理的考量。当市场行情波动加剧时,基金也会提前结募,以避免新进投资者面临过高风险。三是其他突发状况打破了原有发行计划。如果基金的投资目标、策略或其他人事安排在募集期间发生变化,基金也可能提前结募。

在该人士看来,由于近期债券基金受到投资者的广泛欢迎,很多基金提前达到了募集上限或达到了管理人的预期,因此,在债券基金领域,提前结束募集的情况较为常见。

事实上,近期提前结束募集的基金中,确实有不少触及了募集规模上限。例如,华安中债0-3年政策性金融债原定的募集期为2023年12月4日至2024年1月31日,但仅用了十余天就达到了80亿元的基金募集金额上限。因此基金管理人将认购截止日提前至2023年12月15日,提前结募。类似情况的还有广发中债0-2年政策性金融债、博时锦源利率债、摩根同业存单指数7天持有等。

此外,也有多只债基在发行时未设置募集上限,但发行后不久就募得了不错的规模,因此提前结募,这类基金例子包括人保民享利率债、路博迈中国精选利率债、贝莱德安睿30天持有A等。

不过,也有一些基金在尚未触及募集上限时就宣布结募。对此,上述基金评价人士认为,对于债券基金来说,除了募集规模,提前结募还需考虑利率和流动性等多重因素。利率方面,债券价格与市场利率呈反向关系,利率上升将导致现有债券价值下降,如果基金管理人预期利率上升,就有可能提前结束基金募集。流动性方面,如果市场流动性减弱,买卖债券变得困难,基金公司也有动力提前结束募集,以保护投资者的利益。

在债券基金纷纷提前结募的同时,一些权益基金也宣布提前结募,如华夏智鑫瑞、易方达上证科创板成长联接等。不过,与债券基金因规模触及上限而提前结募不同,这些权益基金提前结束募集时的规模普遍不大。

不仅如此,年初也出现了基金先延后募集,再提前结募的现象。以易方达汇悦平衡养老目标三年FOF为例,该基金自2023年11月1日开始募集,原定募集截止日为11月17日。但在募集期间,该基金先后于11月17日、12月15日、12月27日发布了三次延迟募集公告,最终于2024年1月12日发布提前结募公告,募集规模仅2.01亿元。

这与2023年初权益基金的发行盛况形成了鲜明对比。2023年1月9日,中庚基金宣布,提前结束中庚港股通价值18个月的募集,并自1月10日起不再接受认购申请。中庚港股通价值18个月原定的募集上限为20亿元,发行时间至2023年1月13日。不过,由于销售火爆,该基金首日就完成了发行目标,提前结束募集,成为当年的首只权益“日光基”。

2023年2月6日,国泰中证1000增强ETF也在仅一天的发行后宣布结募,该基金原定的募集期为2023年2月6日至2月10日。2月6日当天,该基金募得14.58亿元,有效认购总户数达到9831户。公司表示,出于对建仓和投资的灵活性考虑,在基金募得一定规模后决定提前结募。

沪上一位渠道人士认为,与之前权益市场行情火热时相比,当前权益基金提前结募更多是出于宣传资源的考虑。在目前市场环境下,权益基金发行不太顺利,提前结束募集可以提高渠道营销资源的使用效率。另一方面,基金经理可能认为当前是一个较好的布局时机,通过尽快结募,可以早日建仓,抓住市场低点,为产品的长期健康发展奠定基础。

公募扎堆调研三大行业 明星基金经理钟爱小市值公司

证券时报记者 陈书玉

2024年开年以来,公募基金合计调研了423家上市公司。

从申万行业分类来看,这些公司主要分布在电子、机械设备、医药生物、基础化工、电力设备等行业,分别有78家、60家、52家、31家、28家,合计占比58.87%。

从市值分布来看,被调研上市公司中仅有6家最新市值超过千亿,共有283家公司市值不足百亿,占比达66.9%。

公募扎堆调研三大行业

开年以来,公募基金调研上市公司主要集中在电子、机械设备、医药生物三大行业中,占比分别为18.44%、14.18%和12.29%。

在获公募基金调研数量最多的电子行业中,上市公司奥比中光获调研家数最多,为61家。此外,与半导体产品或设备相关的电子类上市公司颇受青睐,东芯股份、国芯科技、芯源微、乐鑫科技、利扬芯片、康希通信调研家数居前。

机械设备行业中,上市公司日发精机获调研家数最多,为48家。科德数控、康斯特调研数量居前,分别为41家和34家。值得一提的是,机械设备行业中获公募基金调研数量较多的前十家中,有8家公司最新总市值超过百亿,分别是日发精机、科德数控、康斯特、安培龙、埃夫特、精测电子、东方中科、凌霄泵业、沃尔德。

医药生物行业中,上市公司长春



高新获调研家数最多,为81家。需要关注的是,公募基金对于医药板块的动态变化十分关注,长春高新和荣昌生物均是近期在公司发生负面信息后,紧急召开电话会议澄清,分别吸引了81家和47家公募基金参与。

整体来看,开年以来获公募基金调研数量居前的上市公司分别为长春高新、乐歌股份、奥比中光、九联科技、荣盛石化、利安隆、东芯股份、日发精机、海正药业、荣昌生物、卓易信息、珠海冠宇,调研家数均超过47家。

最关注业绩增长

近期正值上市公司2023年业绩预告密集披露,业绩增长成为公募基金调研的一大焦点。

如工业母机龙头科德数控1月15日发布业绩预告,公司预计2023年实现营收约4.52亿元,同比增长43.37%左右;归母净利润为1.0亿~1.1亿元,同比增长65.42%~81.96%。该业绩表现预计创下公司上市以来最好成绩。

随后1月16日至18日期间,科德数控连续召开4场交流会,合计有41家公募基金参与。据介绍,2023年科德数控订单快速增长,新增订单同比增长约65%,新增订单以整机为主,占比约93%;高档数控系统、关键功能部件、自动化产线等收入占比约7%。

此外,还有多家被公募基金密集调研的上市公司同样业绩预增。乐歌股份预告2023年净利润比上年同期增长178.88%~197.17%。鲍斯股

份、锐明技术、超图软件、木林森等公司净利润预增下线均超过100%。

明星基金经理 调研中小市值公司

此外,开年以来,不乏明星基金经理调研的身影,如招商基金朱红裕、汇添富基金劳杰男、兴证全球基金乔迁也在其中。该公司主要从事低温冷冻设备、中央空调设备、节能制热设备及应用系统集成、工程成套服务,截至1月19日收盘,冰轮环境总市值为96亿元。会议讨论了该公司2024年战略主题和市场情况并应对策略。据悉,2024年该公司经营方针是:两增一降三提高。两增——营业收入和现实利润增速要高于国民经济增速;一降——降低成本费用率;三提高——提高研发投入投入、提高新产品和战略新兴产业占比、提高运营质量(工作质量、服务质量和产品质量)。

1月11日,京山轻机召开机构投资者电话调研会议,招商基金朱红裕现身。京山轻机在2017年通过资产重组正式切入光伏赛道,近年来,聚焦“光伏设备+包装设备”两大核心产业,截至1月19日收盘,总市值为96亿

