

海富通基金周雪军:

市场将回归确定、回归价值、回归周期

证券时报记者 杨波

海富通改革驱动混合基金长期以来颇受机构青睐,其持有人中机构占比长期在80%左右,最高时机构占比达90%,这意味着其管理人的投资风格必须能够同时与绝大多数专业机构共鸣。

海富通改革驱动混合基金经理周雪军本科、研究生均就读北京大学光华管理学院,分别为财务和金融专业,有15年证券从业经验,其中11年为公募基金投资经历,历任北京金融街控股股份有限公司职员,天治基金研究员、基金经理,海富通基金总经理助理兼公募权益投资部总监、基金经理。周雪军管理的产品获得了长期优良的业绩,截至1月31日,其代表作海富通改革驱动混合基金从2016年4月28日成立以来获得收益138.29%,而同期沪深300指数涨幅为1.56%。

那么,周雪军是如何赢得机构青睐的?他又是如何做到穿越周期,获得长期良好回报?他对中国经济和A股市场的未来有什么看法?证券时报记者日前采访了周雪军,他回答记者的诸多提问时分享了很多干货,值得参考。

“可以阶段性落后 但要保证仍在场上”

证券时报记者:你2012年6月开始管理天治财富基金,当时怎么做?

周雪军:因为总体表现还不错,领导安排我做基金经理。我上任之后,先入部分地产股,11月份开始买银行股。我的逻辑非常简单,在地产销量起来,地产公司转好的情况下,银行不会有太多坏账,而且当时银行股的估值非常低。2012年12月,银行股在一个月内翻了一倍,我管的产品也从倒数拉到了前面,2012年我被评为公司优秀员工,所以印象格外深刻。

证券时报记者:从2012年6月29日—2015年2月17日,你管理的天治财富获得了超过70%的回报。

周雪军:正因为业绩的确还不错,从均值回归的角度,我连续好了两年半多,离回落可能不远了。我后来海富通后,经过静默期,2015年6月9日开始管理海富通收益增长混合时,上证指数正好是5000多点,几乎就是市场最高点,是进亦忧退亦忧。

证券时报记者:你到海富通刚管产品就遇上股灾,会不会比较慌?

周雪军:肯定很痛苦,但不慌。首先,我学经济学,经常会讲到沉没成本,就是已经发生的事都是过去时,你永远要从今天开始想明天。我一上来基金净值就大跌,怎么办?总得活下去吧,所以要永远想未来。其次,从相对收益的角度,当时大家都跌得较多,我还不算特别多。公募基金稍微好一点好,从长周期看要看绝对收益,但不用天天盯着绝对收益,那会把人给逼疯的,而且也不利于长期发展,对一个真正优秀的基金经理来说,关键是要长周期能获取超额收益。

证券时报记者:虽然开局不利,海富通收益增长混合迄今仍获得了44.72%的回报,而同期上证指数下跌了超过40%,你怎么做到的?

周雪军:做投资没有什么事情是绝对确定的,即使是好资产,不代表你买它就是对的,买贵了也得赔钱,所以要适度分散投资,不要把鸡蛋放在一个篮子里,不要把自己暴露在极端危险的情况下。实在看不清时,或许可以一定程度随大流,但不要被市场淘汰,要尽可能做到永续经营。投资是时间的玫瑰,只要还在场上,坚持好好做研究,日复一日,经过时间的累积,慢慢的一定会有所收获。

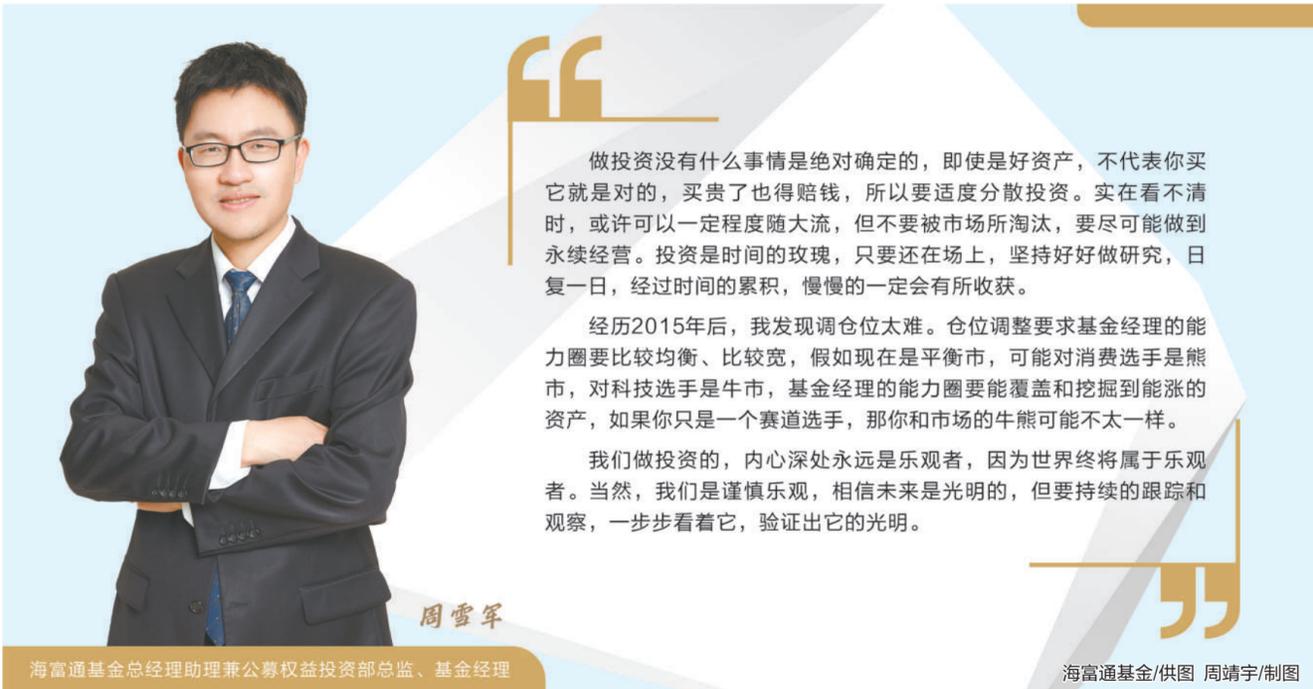
我为什么经常讲要活着,大家都看过《繁花》,做股票是很残酷的,爬上楼一个小时,摔下来只要8.8秒。你要让自己持续地有后手,不要把自己置于死地,要拉长周期,做出一个相对还可以的业绩。

证券时报记者:2016年4月你开始管理海富通改革驱动混合,你当时怎么做?

周雪军:从操作层面永远要解决三个问题:第一,仓位要打多高?第二,行业配置,选什么行业?第三,选什么股票。公募基金重点要做好后面两个。

证券时报记者:你不调仓位?

周雪军:经历2015年后,我发现调仓位太难,对超额收益的贡献也不大。当然,从提升客户体验的角度,应该适度涉足大类资产配置,所以我们在公司层面设立了资产配置小组,用于决定全公



海富通基金总经理助理兼公募权益投资部总监、基金经理

司的仓位水平,根据市场情况进行适度调整。

另外,仓位调整要求基金经理的能力圈要比较均衡、比较宽,假如现在是平衡市,可能对消费选手是熊市,对科技选手是牛市,基金经理的能力圈要能覆盖和挖掘到能涨的资产,如果你只是一个赛道选手,那和市场的牛熊可能不太一样。

“从宏观自上而下 可以保证不出大问题”

证券时报记者:2017年是白马行情,你怎么看?

周雪军:2017、2018年行情的主力军在消费,我原来是做金融、周期、科技,对消费还不熟,所以表现不太好,这迫使我开始第二次拓展能力圈。

证券时报记者:2018年你回撤比较大,压力大吗?

周雪军:有压力,但痛苦归痛苦,没有2013年那么彷徨。

我们过去做投资更多着眼于国内,主要关注国内经济大势,2018年市场的变化,让我们认识到原来中国已经深刻嵌入全球经济,所以现在会看全球经济、社会大势,特别是美国的经济、政策,综合判断中国面临怎么样的宏观环境,关注世界上发生的所有重大事件,看会不会给投资带来重大影响。

证券时报记者:你2019—2021年业绩很好,这一时期你的超额收益主要来自什么地方?

周雪军:我2019年赚的是科技和高端制造的钱,2020年市场受到疫情影响,春节后我基本上准确判断了各个时间经济周期的变化,2020年到2021年我超额收益的主要贡献是宏观节奏的判断。

证券时报记者:请讲讲你2020年的投资思路。

周雪军:2020年春节后开市第一天,很多股票跌停,当时我们也想要规避风险。后来发现,一开始海外没有疫情,很多科技企业是出口型的,有利于科技股。到3月份,海外疫情起来了,但相信政策会开展逆周期调节,我开始关注医药以及水泥、建筑等逆周期刺激的相关股票。到五六月,国内恢复正常,但海外没恢复,出口开始起来,又是出口相关企业的机会。到四季度,我预期大宗商品要起来,事后也得到了验证。

证券时报记者:从公开资料看,2021年初你精准卖出了白酒,当时为什么做这个决定?

周雪军:2020年受新冠疫情影响,全球放水,美国利率很低,以白酒为代表的核心资产达到了很高的估值。到2021年初,通胀、油价、大宗商品价格都在往上升,我感觉美国要开始收缩,美债收益率会上行,这意味着白酒要收缩,于是在年初卖出了白酒,兑现了一部分收益。

证券时报记者:在你的投资框架中,宏观判断很重要?

周雪军:我最核心的方法论是自上而下,从宏观到行业再到公司。宏观自上而下可以保证不出大的问题,同时保证时间和精力大致的方向是对的,让自己尽可能不掉队,当然,投资框架和体

系是活的,需要不断修正和迭代。

“2023年或是大转折点”

证券时报记者:2022、2023年你业绩一般,有什么影响因素?

周雪军:前两年我确实做得不那么顺,一个重要原因是宏观的范式和过去10年不太一样,我们的政策、经济的运行方式,可能跟过去10年都不一样。特别是2023年,可能真是一个比较大的转折点。

证券时报记者:请讲讲具体有哪些方面的重要转变?

周雪军:第一,从行业来讲,房地产市场过去经历了20年的牛市,中间有年份调整一下又起来了。这一轮的房地产调整了两年多,未来会怎么样,趋势还不是很清晰。

第二,伴随着房地产的调整,过去20年依赖的土地财政没有了,这也是非常大的挑战。第三,经济增长中枢在下调,经济的转型过程中也有一些挑战。

第四,世界格局也在变化,中美关系进入深水区,对于投资来说也是重大

挑战。

在这种情况下,怎么做好投资?2022年、2023年可能是一个前瞻性的开始,原来的一些方式方法不太适用了,我们要与时俱进,做好调整。

证券时报记者:在你看来,今年最大的挑战是什么?

周雪军:对基金经理来说,未来都是充满挑战的。就跟上学考试一样,过去已经归零,以前再优秀也没有用,一切都得重新开始。关键是要持续保持热情和学习能力,要做好对宏观大势的前瞻性研判,做好细分行业、个股的广度和深度的学习。不学习不进化就会被淘汰,进化得慢一点可能勉强跟得上,但会比较平庸。另外要锻炼身体,做投资真是个体力活,而且压力很大,好的身体和心态很重要。

证券时报记者:你如何减压,业绩不好时会不会影响睡眠?

周雪军:偶尔也会睡不好,我现在都习惯了,哪天睡不好,就是身体在提醒自己,需要调整一下组合,第二天我会稍微看一下组合要往什么方向调一调。实在郁闷就去打打羽毛球,30岁

以前我喜欢踢足球,过了30岁踢足球容易受伤,就打羽毛球。

证券时报记者:投资方面你有什么经验跟大家分享?

周雪军:一,我觉得应该回归简单,当你找到好股票,买了之后涨了,你很高兴,找到这种简单的快乐就可以了。

二,虽然我们的经验可能丰富一些,但仍要永远把自己放在一个相对比较低的位置,内心要保持比较虚空的状态,虚怀若谷,别人的东西才能够进得来。即使跟你交流的是小年轻,也可能给你带来一些真理,要听得进去他的逻辑、事实、观点,而且判断他对与错的不是你,是市场。

做投资内心要永远乐观

证券时报记者:你觉得今年的市场,应该怎么做?

周雪军:第一,还是要认清宏观大势,包括经济、政治、中美、全球,以及产业变革。第二,我们的环境现在确实面临很多不确定性,这种背景下给确定性的资产溢价也是一种策略,所以,我感

觉2024年市场应该会回归确定、回归价值、回归周期。

比如航运,20年一个造船周期,大家觉得这是夕阳行业,没有人投资造船,连造船厂也没多少了,红海事件一爆发,才发现原来航运这么短缺,它在当下的环境下就是有价值的,价值来自于它的稀缺,这就是回归价值。

证券时报记者:你说的回归价值主要有哪些行业?

周雪军:过去几年,国家一直在鼓励新兴产业发展,而很多传统行业是收缩的,比如煤炭行业一直在收缩,收缩到最后,就有机会了。其它还有航运、轮船、有色,甚至包括地产。

证券时报记者:你也看好地产?

周雪军:地产股竞争格局已经洗了好几遍,供给端带有出清的味道,确定性就较强了。我们已经经历了几轮周期,大部分行业越来越成熟,没有新鲜事,市场也慢慢走向成熟,在经济不明朗的时期,红利的价值相对比较突出。不过,我们常说,万物皆周期,如果今年中国经济回升,大概率可能会是结构性行情,可以寻找结构性上涨、弹性更大的资产。

证券时报记者:你怎么看中国经济?

周雪军:过去两三年,我们经历了一系列的调整和转型。站在目前的时间点上,我对中国经济是乐观的,不是说所有企业和行业都好,但肯定能选出一批公司,得具体情况具体分析。

证券时报记者:你乐观还是悲观?

周雪军:我们做投资的,内心深处永远是乐观者,因为世界终将属于乐观者。

当然,我们是谨慎乐观,相信未来是光明的,但要持续的跟踪和观察,一步步看着它,验证出它的光明。第一,验证时间点大概率就在春节二月份前后;第二,未来市场可能不是整体性机会;第三,市场越来越有效,越来越注重股东回报,越来越多企业慢慢知道股票的价值是来自于给股东的回报,这种趋势越来越明显。

证券时报记者:你对于市场制度建设方面有什么建言?

周雪军:我们有5000多家上市公司,股票数量已经够多了。从去伪存真的角度,可以考虑慢慢加大退市力度。另外,我们的股市确实应该更加注重股东回报,因为金融要讲究效率,如果拿钱买股票没有回报,很难长久健康良性发展。

两类基金开年业绩垫底 最火策略遭遇滑铁卢

证券时报记者 吴琦

近期,上证指数收复3000点,年内收益翻红,一大批主动权益基金净值迅速修复。值得注意的是,仍有不少基金年内亏损严重。开年不足2个月,已有近60只基金年内跌幅超20%。仔细分析来看,开年业绩排名垫底的基金主要为微盘股策略和军工主题两类基金,其中微盘股策略是2023年最重要的赚钱策略之一,采用该策略的不少基金去年实现较高正收益。不过,2024年开年,采用该策略而未能及时根据市场变化调整的相关基金遭受当头棒喝,今年业绩纷纷折戟,排名落后。而在去年高位涌入此类基金的投资者损失较大,短短数月时间,净值亏损幅度超20%的比比皆是。

两类基金业绩垫底

近期,A股市场持续反弹,10余只基金反弹幅度超过30%,部分产品年内收益率甚至已经翻红。与此同时,百余只权益基金净值于近日创下历史净值新高。不过,开年不足2个月,仍有近60只基金年内净值跌幅超20%。具体来看,金元顺安产业臻选、大成动态量化和富荣价值精选年内净值跌幅居前,分别下跌36.91%、30.76%和29.04%,三只基金均为微盘股策略基金。

仔细分析来看,开年业绩排名垫底的基金主要为微盘股策略和军工主题两类基金。

今年,微盘股迎来调整,Wind微盘股指数年内跌幅达25%,微盘股策略基金也跟着遭殃。除了跌幅靠前的三只基金外,跌幅超20%的微盘股策略基金还有诺安多策略、金元顺安优质精选、鑫元专精特新企业精选主题、益民品质升级、中银量化精选等。此外,国防军工指数年内跌幅超13%,是申万二级行业中跌幅最大的行业之一,军工主题基金开年表现不佳,如东方阿尔法招阳、东方阿尔法精选、中航军民融合精选、大摩万众创新等年内跌幅均超20%。

以东方阿尔法招阳和东方阿尔法精选为例,持仓组合以军工板块为主,十大重仓股年内表现尽墨,前8只重仓股年内跌幅超20%。上述基金基金经理在去年四季报中表示,通过自下而上的深入研究,挖掘军工等板块的个股阿尔法机会,主要配置于以军工为主的高端制造业。基金经理表示,随着中期规划调整落地,军工行业不确定性将逐步消除,预计2024年有望迎来新一轮大订单的确认,并逐渐向产业链上游传导,进而驱动板块业绩反转。

值得注意的是,国防军工指数已经连续3年持续下跌,相关主题基金3年累计净值在同类型基金中排名垫底。

最火基金遭遇滑铁卢

与持续阴跌的军工主题基金不同,微盘股策略基金则是从高位跌落,一时之间从最火基金滑落成“最惨基金”。微盘股策略基金成为今年

业绩表现最惨基金重灾区。

2023年全年微盘股股价表现一枝独秀,如Wind微盘股指数上涨49.88%,中证2000指数上涨5.57%,跑赢大多数重要宽基指数,“抱团”微盘股的公募基金取得较为出色的绝对收益。

相较于万得偏股混合型基金2023年13.52%的跌幅,不少微盘股策略基金出现反弹,但代表小微盘风格股票指数的中证2000指数今年下跌17.57%,万得微盘股指数今年下跌25.06%,成为表现最差的指数之一。周博洋管理的2只微盘股策略基金金元顺安产业臻选和金元顺安优质精选年内跌幅均超20%。凭借金元顺安优质精选去年28.6%的高回报,基金经理周博洋一举成名,由其挂帅的金元顺安产业臻选在2023年底发行成立,不过该基金今年则成为全市场表现最差的基金。

另外,诺安多策略基金主要采用了量化方式在小盘中积极布局未来预期收益较高的股票,年内跌幅超过26%,抹去近几年业绩涨幅。微盘股策略失速,相关基金光环不再,而在高位追捧微盘股策略基金的投资者却损失较大,短短数月时间,投资净值亏损幅度超20%的基金比比皆是。从其他基金止损而追高微盘股策略基金的投资者,投资收益更是雪上加霜。

基金经理

是否应该止盈止损?

投资者较为关注的是,业绩表现持续低迷的基金管理人是否应该积极调整策略应对市场的变化,在止损的同时去追逐未来股价表现更有潜力的板块。而在弱市中实现较高超额收益甚至较高绝对收益的基金经理在面临交易策略拥挤时,是否应该及时止盈,相较于保持策略一贯性的原则,保住投资收益则更为重要。

“对于长期押注表现低迷板块、旗下基金净值长期垫底的基金经理而言,严格的考核机制决定了基金经理将面临若不止损,公司就将其淘汰的命运。”一位业内人士告诉证券时报记者,基金经理如果在构建组合的行业选择、个股选择上连续多年判断失误而未承担相应责任,则该公司的考核机制是否严格执行就应该打个问号。

也有专业人士指出,基金经理止盈止损的决策对基金运作影响较大,对专业能力要求较高,一旦决策失误,不仅对持有人造成伤害,还会加剧持有人的不信任。

在止盈止损的选择上,相比初出茅庐的基金经理,投资者将显然更胜一筹。一位量化基金基金经理在年初接受记者采访时曾表示,从多年的从业经历来看,有策略容量限制的投资策略在大火后必然会出现大级别调整,因为这类策略一旦调整就会引发踩踏,进而加大波动。记者注意到,该基金经理管理的量化基金年内波动远远小于同类型基金,不排除其在市场出现调整之际及时调整了策略。