

国海富兰克林基金总经理徐荔蓉:

“我是弱者心态,觉得市场最牛”

证券时报记者 杨波

“我个人对公募基金行业未来10年的发展非常乐观。”国海富兰克林基金总经理徐荔蓉认为,未来5到10年,主动权益基金还会有大发展,仍然有望获得明显的超额收益。

徐荔蓉是一位非常资深的公募老将,有26年证券从业经历,17年公募基金管理经验。1997年中央财经大学硕士毕业后,他加入中国进出口总公司金融部做投资;2001年加盟融通基金公司做研究,2003年开始管理基金;2004年加盟申万巴黎(现申万菱信)基金公司,任基金经理;2009年加盟国海富兰克林基金公司,历任研究部总经理、基金经理、投资总监、公司副总经理、总经理。

在公募基金行业,基金经理出身的总经理不多,而任职总经理后仍然坚持担任基金经理的更是屈指可数,徐荔蓉便是其中之一。他一方面要带领公司走一条颇具特色的融合本土与外资机构优势的合资公募基金的道路;另一方面,他也获得了优良的中长期投资业绩,以他管理时间最长的国富中国收益基金为例,该基金是一只平衡混合基金,股票仓位长期在六成左右。Wind数据显示,截至4月30日,该基金自徐荔蓉2010年9月30日管理以来获得182.07%的回报,年化回报为7.93%。

徐荔蓉在公募基金行业深耕多年,在他看来,公募基金未来发展将面临什么样的挑战?作为公司总经理,他对国海富兰克林基金有何规划,他将把公司带向何方?他未来是否还会继续管理基金产品?日前,证券时报记者采访了徐荔蓉,就相关话题进行了坦诚、深入的交流。

比全球投资者更中国化 比本土投资者更国际化

证券时报记者:请介绍你的投资思想和投资方法论。

徐荔蓉:我们与外资股东富兰克林的各类投资团队接触相当密切,通过不断思考,基本明确了我们的方向,就是强调错位竞争。跟国外投资者比,投资中国肯定是我们的强项,跟国内的投资者比,我们对全球投资、更全球化的标准和组合管理则更有优势。经过十几年的投资实践,我们在中外结合方面逐渐成熟,跟国际投资者比,我们对本土市场更了解;与国内的投资者比,我们更偏国际视野,在选股层面更注重和其它新兴市场、成熟市场同类公司的估值比较,在组合层面更注重风险调整后的收益,不只看收益的比较,还要看承担了多少风险,波动率是不是很大,是不是偏离业绩基准太多。

证券时报记者:请比较本土机构与海外机构的优势和弱点。

徐荔蓉:本土投资者有自己的优势、长项,比如对信息的理解、跟踪的深度都比外资机构强,短板和弱点是比较容易短视,变成趋势投资者,追涨杀跌、过度频繁交易等。

国际投资者的优势是投资周期长,有些基金持有一只股票基本上是5年起步,这样投资会比较谨慎,踩雷的概率较低。但海外机构也有弊端,一是对信息的反应比较滞后,对国内市场的理解有点隔岸观火;二是外资机构投资的国家和地区往往比较多,有些新的机会,等他们发现时已经成熟了。

证券时报记者:你们具体在投资中怎么做?

徐荔蓉:我们希望能坚持国内机构的优势,同时学习借鉴外资机构的成熟理念和方法,形成自己的特色。比如国外的主动基金主要根据业绩基准来配置,跟踪误差一般很小,组合的波动率跟业绩基准的波动率很类似,但超额收益非常小;而国内可以放宽对跟踪误差的要求,但要知道自己的组合与业绩基准的差异,希望这个差异能带来超额收益。

总体上,我们投资组合的换手率、波动率、跟踪误差相对较低,当然比国外的中国基金可能要高一些。拉长一点看,我们的夏普比率(超额收益除以组合波动率)、信息比率(超额收益除以指数波动率与组合波动率之差)比国外的投资者有一定优势,跟国内的投资者比,我们的绝对收益不一定更高,但风险调整后的收益还不错。

这种风格的形成,部分原因是我们十几年前就开始管理国际投资者的钱,目前管理规模在国内公募基金行业中较为靠前,另外我们在国内的客户也以机构投资者为主,机构的诉求点更清楚,这促使我们在一些管理方法上比较国际化。

逆向投资是有效的策略 但要忍受长时间的痛苦

证券时报记者:请讲讲你个人的投资风格。

徐荔蓉:我的风格偏逆向,跟我的思考和性格都有一定关系。比如前两年核心资产到高位的时候,我觉得太贵了,基本都卖了,但市场比较追捧;现在市场对当年的核心资产



国海富兰克林基金/供图 陈锦兴/制图

“在国内的市场环境里,逆向投资有时会很难受,因为会买在左侧,而资产在遇冷时可能超跌,下跌的时间和幅度都会超出预期,提前买入难受的时间会比较长,需要耐心;好处是可以在冷门资产中买到又好又非常便宜的筹码,等到特别疯狂时可以卖出很好的价格。”

我对公募基金行业未来10年的发展非常乐观,一是钱要找地方去,目前估计中国居民在房地产上的钱是几百万亿数量级,股市是几十万亿数量级,公募基金和银行理财各有二十多万亿,房地产的钱会出来一部分,即使只出来10%,对资产管理行业就是翻番的概念。钱最终要找到出口,这个出口大概率是通过资产管理行业投到股票市场和债券市场,所以方向上,我是挺乐观的,但近一两年可能会有一定的压力。

有很大的怀疑,股价又跌下来,估值很合理了,便宜了,我又开始把它们买回来。

证券时报记者:逆向投资并不容易,请讲讲你的感受。

徐荔蓉:在国内的市场环境里,逆向投资有时会很难受,因为会买在左侧,而资产在遇冷时可能超跌,下跌的时间和幅度都会超出预期,提前买入难受的时间会比较长,需要耐心;好处是可以在冷门资产中买到又好又非常便宜的筹码,等到特别疯狂时可以卖出很好的价格。

逆向投资还有一个问题是,由于对估值的相对谨慎,大概率也会卖在左侧,可能无法吃到涨幅最丰厚的一段,这是偏逆向必然会面临的问题。

证券时报记者:在你看来,逆向投资是否适合中国市场?

徐荔蓉:总体来看,在中国乃至全球资本市场,均值回归的规律都在发生作用,偏逆向的投资方法有生存的空间。前几年,当白酒、新能源、TMT(科技、媒体和通信)狂热时我都没有持仓,但通过在其它资产上的选股布局,拿到的收益还可以。

证券时报记者:过去一两年,你的组合出现了一定幅度的回撤。

徐荔蓉:我对市场比较乐观,投资组合会偏成长一些,过去一两年,市场比较悲观,主要是防守心态,小票、红利类的公司表现比较好,这两类公司在我的组合中比较少,因此组合表现就会比较弱一些,但拉长长时间看,也没有太大问题。

证券时报记者:你有超过20年的投资经验,曾经经历A股市场比较极端的牛熊市,请讲讲你印象深刻的经历。

徐荔蓉:一是2007年到2008年剧烈的牛熊转换。2007年年底我对市场非常焦虑,觉得6000点太贵了,我把所管的产品股票仓位压得比较低。2008年年初我来到国海富兰克林,大约一年左右没管钱。我偏逆向一些,2008年上证指数跌破3000点时,我开始翻多,结果一个多月后上证指数跌到1600多点,虽然我在6000点看空看对了,但3000点肯定被套住,如果管钱,亏损大概率会比较重。所以我还是运气好,这让我对择时有了一些新的认知,我发现对“顶”的认知,常识能起很大的作用,但对“底”的判断需要综合更多情况,需要更谨慎。

还有2015年的牛熊转换,让我印象最深刻的是流动性问题。我们一直比较关注流动性,在2015年小股票连续跌停时,我还有20%的仓位可以变现,可以应对赎回,我们公司相对同业也是较好的状态,但在当时仍是惊心动魄,担心出现流动性风险。以前是在故事里看到,当亲身经历,对流动性的认知会更清晰,更加明白为什么流动性要摆在组合管理非常重要的位置。我后来反思,小股票在我的组合中还是多了一些,小股票炒得比较热时,每天成交都很大,看上去没有流动性问题,但一旦下跌,流动性可能瞬间就没了,所以,对中小股票的投资要更加谨慎。

“我是弱者心态 觉得市场最牛”

证券时报记者:优秀的基金经理需要什么特质?

徐荔蓉:第一要有非常强的好奇心,要知其然还要知其所以然,好奇心会驱使你做深入的研究,对很多问题有敏锐的认知;第二是

勤勉,做所有工作勤奋都必不可少;第三是良好的心态,要与压力共存。

证券时报记者:良好的心态怎么建立?

徐荔蓉:首先,对世界和自我要有客观、正确的认知,这是良好心态的关键。比如我就是弱者心态,觉得市场最牛。我会尊重市场,我和市场不一样时,肯定是我错了,不是市场错了。其次,要在精益求精和抓大放小之间找到一个平衡点,没有精益求精的精神做不好,过于精益求精也可能钻牛角尖,平衡好这两者,也是保持良好心态的关键。最后,我们很多的压力是卷出来的,其实大家的风格不一样,有不同的表现很正常,如果不能接受,希望越大失望越大。

在根本上,我们要控制人性,不要太贪婪,也不要太过自信,很多年前我读过《管救华尔街》,讲上世纪90年代著名的长期资本管理公司是怎么倒台的,最核心的原因就是贪婪和太过自信。他们杠杆用得特别大,有一个合伙人的杠杆大概是上千倍,如果公司杠杆降一半左右,公司还会生存下来,还能继续赚钱。

证券时报记者:你是少有的仍在管理产品的基金公司总经理,你未来会坚持管产品吗?

徐荔蓉:我对自己职业生选择是做投资,我的目标是要把产品管好,我最感兴趣的还是做投资,会一直坚持做下去。

证券时报记者:既做总经理又管产品,会不会分散精力?

徐荔蓉:我的主要精力还是放在投资上,之前可能有80%的精力放到投资上面,20%做管理,现在是70%做投资,30%做管理。国海富兰克林的管理比较扁平,管理团队的合作比较顺畅,分工也比较明确,后台、销售、监察、行政都有专门的分管副总,运作障碍比较小,效率比较高。总经理主要是做方向的决策,很多细节,由分管副总、中层干部和骨干员工负责,他们很多在公司工作都超过10年,能力都非常强,是我们公司的支柱。

证券时报记者:从过去20年的实践来看,大多合资公募都没有做大,对此你怎么看?

徐荔蓉:我个人觉得合资公司包括外资公司,在中国基本上不太会发展成为头部的基金公司,这是文化和中国市场的特点决定的。第一,公募基金要做大规模,需要在每个重要的时点都很积极进取,全力以赴,而合资公司不具备这样的先天条件,以富兰克林为例,公司第一只产品已经有76年的历史,他们看的周期非常长,而且把风险控制放在第一位,而在公司短期发展中,有时候风险控制和业务发展的权衡是很关键的决策。因此,从先天的禀赋来看,合资公司不太容易做到行业头部。第二,战略上也不一样,对全球的资管巨头来说,中国只是它投资的一个有增长潜力的市场之一,他们并不要求短期做到太大的规模。第三,决策链条会比较长,容易错过投资机会。

因此,合资基金应考虑差异化发展,做有自己特色的基金公司。我们的目标是增长比较有质量,虽然在排名上有些吃亏,但这是我们的战略选择,我们会坚持走下去。

主动权益基金 未来仍将是主流

证券时报记者:你刚才谈到国内公募基金的短期化倾向,你认为是怎么形成的?

徐荔蓉:国内公募基金从发展之初就非常市场化,竞争非常激烈,好处是优中选优,优秀的人才不断涌现,但过度竞争带来的是短视化和内卷。这种竞争的格局、氛围,对短期收益的追求,有点像国外的对冲基金,但国外的对冲基金可以用多种工具来表达投资想法,国内公募基金没有那么多工具,就变成了迅猛和剧烈的风格轮转,比如新能源热门的时候一路高歌猛进,冷的时候又大幅超跌,下跌的时间很长、幅度很大,这是国内公募形成的生态。

证券时报记者:去年以来,以ETF(交易型开放式指数基金)为代表的被动基金快速发展,未来是否会进入指数化投资时代?

徐荔蓉:未来会往哪个方向发展,目前分歧还比较大,有一派认为,我们已经接近美国,被动投资以后会占据市场主流;另一派看法是,中国还没到美国的那个阶段,主动权益基金还会有大发展,还会是市场主流。我个人赞同第二种看法,认为未来5到10年,主动权益基金还会有大发展,仍然有望获得明显的超额收益。公募现在占A股市场的比例刚超过10%,当公募市场占比达20%—30%的时候,想要战胜指数就可能很难了。

证券时报记者:你对中国公募基金的未来比较乐观?

徐荔蓉:我个人对公募基金行业未来10年的发展非常乐观,一是钱要找地方去,目前估计中国居民在房地产上的钱是几百万亿数量级,股市是几十万亿数量级,公募基金和银行理财各有二十多万亿,房地产的钱会减少一部分,再出来一部分,即使只出来10%,对资产管理行业就是翻番的概念。钱最终要找到出口,这个出口大概率是通过资产管理行业投到股票市场和债券市场,所以方向上,我是挺乐观的,但近一两年可能会有一定的压力。

证券时报记者:你怎么看中国经济和A股市场的未来?

徐荔蓉:看未来3年、5年,我对中国经济和A股市场总体比较乐观。我们判断经济要有几个前提:首先,我们的地缘政治环境,未来一段时间大概率会一直这样,很难忽然变好或变坏;其次,部分投资者对中国经济的担忧更多是中长期的,例如人口、负债等,但改革开放40多年来有一个明确的答案——在发展中解决问题,只要保持一定的发展速度,这些问题都会解决;最后,发展是硬道理,中国经济已处在逐步恢复的过程中,在未来几年,经济有望保持稳定较好增长,许多优质上市公司盈利增长在未来3—5年持续超预期的概率非常大,而目前估值与历史估值相比非常低。另外,流动性也比较充足,房地产市场的钱未来或将会向股市转移,去年是熊市,主动型基金是净赎回,但被动型基金增长了4000亿元,这说明钱仍在往股市转移的途中。而且国际机构对中国市场严重低估,中国经济总量占世界经济的比重约18%,但很多国际基金对中国资产的配置只有四五个百分点,未来恢复到十个百分点以上的正常水平是看得到的。综合各方面因素,我还是比较乐观的。

基金“敬而远之”ST股

证券时报记者 赵梦桥

近日,多家上市公司集中“披星戴帽”,其中不乏公募基金重仓股。当前ST个股炒作氛围急转直下,板块年内跌幅已近40%,且被施以退市风险后多只个股连续跌停,因此重挫的股价对个别基金净值形成拖累。从持仓数据来看,也有基金产品提前识别到风险并及时撤退。

总体来看,在上市公司“壳价值”日益降低之际,公募基金整体对于ST个股配置正“敬而远之”。

部分基金重仓股被ST

在新“国九条”发布后,上市公司退市标准趋严,多家常年不分红或经营情况有风险的公司退市风险陡增。随着年报的披露结束,仅5月6日一天,就有近50家公司变更证券简称,均为被实施风险警示后“披星戴帽”,这些个股中,有不少截至一季度末均有公募基金的身影,其中还有公司被基金重仓持有。

例如,ST新潮截至一季度末位居华东某公募基金产品第二大重仓股,该公司因“年报被出具无法表示意见或者否定意见”,被施以退市风险后,股价连续5个跌停板。此外,*ST龙宇、ST证通等个股一季度末均被多只主动权益类基金重仓持有。

此外,还有个股涉及多个概念,被纳入各种指数中,因此,截至一季度末被多个相关ETF被动持有。例如,猪肉股ST天邦身处“中证畜牧养殖指数”、“中证现代农业主题指数”,而ST高鸿一季度末则被多只中证1000ETF、通信ETF等产品持有。有业内人士表示,被施以风险警示之后,相关个股会有序退出指数的成份股序列,而挂钩这些指数的基金产品也需要跟随调整。

此外,近期,多只ST个股面临连续跌停局面。如*ST宁科年内已经遭遇23个跌停板,并一度连续16个交易日封住跌停,截至去年年末,多只基金产品持有该股,其中不乏主动权益类产品。当前,还有ST高鸿、ST华微等一季度内有公募持股的公司尚处于连续跌停中。

有基金迅速撤退

不过,也有不少基金“先知先觉”,在上市公司“披星戴帽”前就主动离场。例如,主营业务为“惯性导航系统及其核心部件的研发、生产和销售”的理工导航,在去年股价一度触及70多元,但随后一路走低,于今年5月10日仅剩不足20元/股。公司作为业务广泛的军工股还常年吸引公募基金布局,即使在下跌过程中也仍有基金的身影。截至去年年末,理工导航前十大重仓股中仍有5只公募基金。

但在今年1月末,理工导航发布2023年年度业绩快报后,触及退市风险警示。随后基金迅速行动,截至一季度末,公募基金对该股已经近乎清仓,公司也在5月6日因最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于1亿元,股票正式更名为*ST导航。

此外,著名中药企业九芝堂近期因最近一年被出具无法表示意见或否定意见的内部控制审计报告或鉴证报告,当前更名为ST九芝。该股去年多个季度内均有主动权益类基金产品布局,但截至今年一季度末的十大重仓股中,主动权益产品均不见踪影。

公募对ST股兴趣大减

华北某公募基金对记者表示:“近期那些被ST的股票,大多数公司质地很差,一般我们也不会入库。”但他同时表示,如果持有的个股“爆雷”或被冠以ST,那也会择机选择斩仓。

在严格执行退市制度影响下,上市公司“壳价值”大幅下降,且从近年来公募基金对ST股的持有变化来看,具备专业性和定价权的公募基金对ST股的兴趣较过往已经大幅下滑。

华南某公募基金介绍该公司选股基本逻辑时表示,大体上来看,核心影响因素就是两点:第一是基本面,第二是流动性。

上述华南公募人士介绍,一只股票从被公募基金发现,到最终买入布局,实际上有比较复杂和严肃的过程。通常情况下,大公募对于上市公司的股票池会细分为基础股票库、备选股票库、核心股票库以及风险股票库,针对一些合同有明确投资范围限定的产品,还会有风格股票库和禁止库的安排。总体上,入池也是一个层层筛选、逐级淘汰的过程。拿其中最为关键的从备选库到核心库的过程来说,研究员要针对备选库内的好股票提交最近一段时期内的深度研究报告,经过研究部负责人审定后,组织召开投研联席会议,大比例获得通过后,才有可能入池到核心库中。

“但进入核心库也并不意味着一定会被公募基金买入,这个还要根据基金经理对这只股票判断以及与产品风格的契合度等因素来考量。在这个层层筛选的过程中,基本面是最重要的标准,流动性也是入库的应有之义。”因此经过上述几轮环节的淘汰,基本面较差或经营情况面临风险的ST股早已被筛选殆尽。

还有业内人士指出,随着新“国九条”的实施,常态化退市机制的巩固深化,将加速上市公司的优胜劣汰,这也对公募基金提出了更高的要求,要强化风险意识和规避能力,提高自下而上精选个股的能力。

