

目前，晨星（中国）三年期和五年期同为五星评级的大盘成长型基金共有9只，分别为华夏能源革新、泰达宏利转型机遇、鹏华环保产业、国泰智能装备、建信改革红利、建信潜力新蓝筹、嘉实新能源新材料、工银新金融和建信中国制造2025。

上一篇文章聊了华夏能源革新、泰达宏利转型机遇、鹏华环保产业、国泰智能装备4只产品双5星牛基，另外还聊工银生态环境这只3年期5星牛基。

推荐阅读：

晨星

双5星牛基盘点（大盘成长篇）：9只产品上榜！新能源刷屏，华夏能源革新领衔

本篇文章我们来聊建信基金旗下的3只双五星牛基。

1、建信改革红利股票A--陶灿，升级的投资框架有待考验

建信基金有3只大盘成长风格的产品同时当选晨星（中国）双5星牛基。

建信改革红利是由建信基金权益投资部执行总经理陶灿管理，江湖人称“火山哥”。

据了解，陶灿2007年加入建信基金，2011年从研究部到了投资部，当时名义上是基金经理，但其实是跟着老基金经理共同管理组合，相当于是助理基金经理，一边学习管理基金的经验，一边了解其他行业知识，2014年开始独立发产品，也就是建信改革红利，到现在已经在建信待了15年。

在陶灿任内建信改革红利累计收益497.7%，年化收益率24.09%，在普通股票型产品中排名1/30。此外，陶灿长期管理的建信恒久价值任期实现收益149.17%，年化收益率18.31%，建信鑫利任期实现收益171.43%，年化收益率23.10%。

从过往业绩来看，陶灿最大的特点是“攻强守弱”。2012年开始，参与管理建信优化配置，但是业绩并不出色，连续跑输沪深300指数和同类产品。2014年发行自己的产品建信改革红利，在2015年实现收益69.77%，排在股票型基金9/60。

紧接着在2016年和2018年，陶灿又栽了跟头，分别亏损17.3%和33.64%，跑输了沪深300以及市场同类产品。他后面反思2018年是自己判断失误，如果判断得比较准，知道当时是市场寒冬，就不需要光着膀子耍大刀。

2018年大幅的亏损对陶灿影响较深，他对自己整体的投资框架进行了丰富和优化，建立了从行业研究到个股选择的“3+3”投资框架。

（《建信基金陶灿：只要现在做的事情是对的，终有开花结果的一天》这篇文章有较为详细的描述。）

行业的三因素主要包括：商业模式、竞争格局和行业景气度。

其中，行业商业模式，决定行业创造和分配了多少价值；竞争格局，决定行业在产业链中的地位，相当于它的议价能力；行业的景气程度，决定行业未来发展的空间。

公司层面上，关注的就是公司竞争力的三个因素：一个是老板的格局思维怎么样；第二是企业的管理层执行力怎么样；第三是企业研发效率怎么样。

这些都指向一个指标，即这个公司未来的企业回报到底是什么样的水平，跟同行业相比有没有优势，有没有特性，有没有 α （超额收益）。

从效果上看非常不错，2019年、2020年和2021年交出了令人满意的成绩单。

值得注意的是，在2018年之前建信改革红利季报重仓股的模拟投资组合业绩要高于基金的实际业绩。

如果模拟投资组合业绩要高于基金的实际业绩，则反映基金经理（1）在报告间隔期间通过交易换股能够获得明显的超额收益；（2）积极勤奋挖掘个股，在基金非重仓股部分“隐藏”的股票也为基金带来了显著收益。

据wind数据显示，当季度建信改革红利共计配置41只股票，其中仅有11只股票下跌，前十大重仓股也仅有3只股票下跌，考虑到产品的个股配置并不算集中，所以仅从数据上得出的结论是陶灿在交易方面给产品提供了负收益！

在2018年之后，情况有了很大的改观，建信改革红利的净值曲线要大幅高于模拟投资组合收益。

不过面对今年的极端行情，建信改革红利今年最大回撤为32.79%，排在后25%，

对于今年为何回调这么大，陶灿在这篇《建信基金陶灿：只要现在做的事情是对的，终有开花结果的一天

》访谈文章也有解释，一季度一部分仓位

持有食品饮料、医药、电子、新能源四个“调结构”的行业，另一部分建仓银行、地产、基建等“稳增长”的行业，在极端行情下“调结构”调整幅度较大，所以净值回撤较大。

从二季度的持仓

来看，陶灿把“稳增长”行业的仓位重新配置到“调结构”的行业，这也抓住了随后的反弹业绩迅速回到前30%。

对于陶灿笔者觉得有两大需要注意：

第一，上文提到的进攻能力比较强，但防守能力一般，这对基金持有者来说体验并不好。

尤其是他的投资框架完善是在2018年后，今年虽然整体表现不错，但是依然有弊端

。

第二，警惕规模继续攀升。陶灿属于交易型基金经理，规模是这类基金的天敌。

建信改革红利此前规模一直在1亿左右，换手率长期较高并不会太大问题。这两年随着规模的上涨产品换手率也在下降，但是个股的更换频率依旧不低，每个季度重仓股都有不小的变动，如果规模继续攀升，这对陶灿的投资框架可能有较大影响

。

在访谈中他谈到了调仓成本的问题，“在今年这个风格切换的过程中，我不想一边倒，因为我现在的管理规模有上百亿，我切换的成本比较高”，可见目前已经对他有了一些影响。

推荐阅读：

《建信基金陶灿：只要现在做的事情是对的，终有开花结果的一天》

2、建信中国制造2025--孙晟，更为稳健的交易型选手

建信中国制造2025是以孙晟名义发行的产品，自2017年成立以来几乎每年都跑赢沪深300指数和同类产品。

券商研究报告对于孙晟的评价是，投资体系日渐成熟、行业配置能力突出、选股能力和交易能力优秀，管理的基金收益确定性高、不同市场行情适应性强，高度切合中等风险偏好的机构资金需求。（建信基金孙晟：善思求胜，日臻渐成——行业轮动优选基金经理）

近5年，在业绩方面建信中国制造2025要落后于陶灿管理的建信改革红利，但是在抗风险能力方面优势明显。

据wind

数据显示，近5年建信中国制造2025累计收益率为133.68%，年化收益率18.51%，同类排名47/235。同期建信改革红利累计收益率为172.31%，年化收益率22.20%，同类排名23/235，

近5年，建信中国制造2025的AVaR为4.50%，同类排名71/234，最大回撤21.58%，同类排名272/830；建信改革红利的AVaR为5.00%，同类排名139/234，最大回撤38.82%，同类排名509/830；

（注：抗风险能力按95%置

信度下基金周频VaR评分，VaR绝对值越小得分越高。)

在交易能力方面孙晟可能更胜一筹，建信中国制造2025的实际业绩要长期高于季报重仓股的模拟投资组合业绩。近5年产品实际业绩跑赢模拟投资组合业绩接近100%，而建信改革红利则跑赢了不到80%。

不过在今年，建信中国制造2025亏损16%，而建信改革红利亏损11%，造成这个业绩差距的原因是建信改革红利在一季度平衡配置了“稳增长”和“调结构”，虽然没有抗住一季度的大跌，但是二季度再次重仓“调机构”之后，抓住了反弹。而建信中国制造2025在一季度重仓了“稳增长”，抗住了市场大跌，但是二季度延续了这样的配置没有抓住反弹。

不过需要注意的是，建信中国制造2025的实际业绩在4季度之后走势非常平稳，要明显优于季报重仓股的模拟投资组合业绩，这说明孙晟的交易能力是真的强，用交易能力弥补了行业错配带来的负收益。

推荐阅读：

建信基金孙晟：善思求胜，日臻渐成——行业轮动优选基金经理

3、建信潜力新蓝筹--周智硕，潜力新星

周智硕是近2年崛起的新秀，他也有较为明显的建信基金的投资风格，交易型选手，善于行业配置。

周智硕单独管理建信潜力新蓝筹接近1年，收益率为34.97%，同类排名2/659，在今年产品实现收益15%，跑赢沪深300指数30%，同类排名4/733。

周智硕之所以能有如此不错的业绩主要得益于他较为精准的行业配置。据ifind数据显示，在去年4季度周智硕单独管理产品就开始加仓煤炭和光伏，这两个板块也为他带来较为不错的超额收益。

由于管理时间较短，我们无法进一步来分析周智硕，但他的潜力确实不错，未来我们也就进一步观察。

推荐阅读：

[海通证券基金研究：建信基金周智硕投资价值分析](#)