金鹰基金权益投资部总经理韩广哲：

投资龙头公司更能获超额收益 行稳致远需做好四点

证券时报记者 陈书玉

投资高波动的成长赛道，如何做到行稳致远？

始终坚持在中长期产业趋势里找投资机会，着重关注已经形成领先优势的龙头企业，在过去三年，金鹰基金权益投研总监、权益投资部总经理、基金经理韩广哲重点关注了新能源龙头。截至6月30日，他管理的基金规模近百亿元。

今年以来，新能源赛道波动加剧，背后有哪些原因？新能源内部分化背后有何逻辑？站在当下，还有哪些细分方向值得关注？近日韩广哲接受了证券时报记者的采访，并对这些问题进行了深入分析。



图片来源：金鹰基金 本版制图：周靖宇

上升趋势行业里找龙头

证券时报记者：您一直践行价值投资与科学投资，能否展开谈一下这种投资理念？

韩广哲：从投资理念来看，我是在中长期产业趋势里找机会，符合趋势的行业本身增速够快，发展空间够大，还能带动其他产业共同发展，在未来经济结构中的占比也能够不断提升，比如新能源、军工等。而在投资的过程当中，我会更多关注龙头公司，我认为市占率高、管理层优秀、产品技术竞争力强、成本管控能力好的公司，相对行业平均水平可能会有阿尔法收益。

证券时报记者：您过去管理基金，收益主要来自什么？

韩广哲：基金收益更多是来自于选对了行业，获得了快速成长的行业平均增速，进而找到那些优秀的公司，获得超越行业平均水平的阿尔法。这样积累下来，复利的力量就会比较强。

证券时报记者：除必要的基本面研究外，您认为基金经理在管理产品时还需要做好哪些事情？

韩广哲：我一直强调行稳致远，这里主要谈四点：

一是管理情绪。就像今年3、4月份，市场跌到比较低的位置时，如果那时候去恐慌，失去理智，大概率是把握不到底部更好的布局机会。最终来看，找到好的行业去坚持，去做优化，这才是对的事情。

二是逆向思考。通过分析我过去三年管理的金鹰改革红利混合基金近万条的交易数据发现，持有人交易多数发生在市场比较热，甚至是阶段性表现最好的时候。所以有的时候需要逆向思考，基金经理也是，更多时候收益可能都是来自于底部的坚持。

三是长期实践。如果只是坚持一种方法论，很难在市场比较快乐地活下去，因为每一年的经济环境、行业发展、政策等都会有变化。那么就需要保持一个开放的体系，包容的心态，当出现这些变化的时候，去把它未来可能出现的演化和路径研究清楚。

四是风险管理。我过去管理的产品因为持仓比较集中，行业也是最近几年比较好的成长板块，市场调整时波动可能也会相对大一些。未来在新产品的布局中，会在波动的控制、回撤的控制做一些新的尝试，比如会去做行业的多元化和均衡化，避免行业过于集中，导致产品波动过大。

新能源内部逻辑有变

证券时报记者：在您看来，新能源属于长期优质赛道，定期报告显示您管理的基金产品也一直重仓新能源，而近两年，重仓新能源的基金表现却出现很大差异，这背后是什么原因呢？

韩广哲：新能源是目前来看长期确定性较强的成长赛道，但股票投资本身是比较复杂的，而且在新能源行业内部，每一年都有比较大的变化，比如去年涨的是紧缺逻辑，比如碳酸锂。新能源汽车行情，去年是供求关系主导之下的材料和制造环节比较好，而整车新的适应周期还没有完全启动。而动力电池在材料价格快速上涨的情况之下，盈利能力是有压力的。

到了今年，这个逻辑发生了一点变化，甚至在有些环节已经逆转了。比如说去年疯涨的材料引起了很多其他行业，或者本行业公司的大幅扩张。新增的供给不断出现之后，就出现价格回落，有些环节回落幅度还很大。这些材料里除了像碳酸锂现在价格还处在高位，其他都已经降了很多。而对于电池企业，它的盈利能力相对去年来说则有非常好的恢复。

证券时报记者：你目前更关注的新能源投资方向有哪些？

韩广哲：主要是光伏、新能源汽车和风电的一些细分领域。具体来看，光伏领域从去年上半年到现在，硅料一直是光伏产业链更快发展的短板，随着今年8月到明年上半年更多产能出来，硅料的紧缺问题可能会慢慢好转，价格回落进而带动整个产业链价格更合理一些，装机的需求可能也会由此被激发。往后面看，这个行业的重点方向可能是组件和逆变器环节。

新能源汽车领域会更多去关注行业格局好的细分环节，像动力电池、结构件、隔膜，还包括价格短期调整非常充分的电解液、正极等环节。

风电领域找优质公司的思路是海外出口占比较高的方向。格局好的环节是塔筒和海缆，因为今年风电招标是超预期的，大宗商品在二季度以来又不断回落，所以今年可能更多反映的是情绪，风电装机在明年可能才会有收入。

如何抓住结构性机会？

证券时报记者：今年上半年市场剧烈震荡，您认为后面的市场环境会如何变化？

韩广哲：今后来看，美国经济有可能从比较热向衰退的方向去演化，而中国经济大概率是企稳向上复苏的阶段。中美的经济周期以及政策趋向是不同步的，在这样的宏观环境下，可能不太会出现大级别的上涨或者下跌，市场更多可能是结构性的机会。所以结构性机会要去找那些外需不仅不受影响，可能还有拉动的方向。从国内来看，行业自身发展增速很快、景气度有保障的方向，是值得重点关注的投资方向。

证券时报记者：除了新能源，还有哪些您关注的投资方向？

韩广哲：主要是军工、半导体、疫后消费复苏等。军工方面，“十四五”期间军工行业发展的规模、增速都是确定性比较高的。

半导体方面，全球半导体周期从去年到现在其实是不断向下走的，而底部可能会在明年上半年。在这样的大周期下，中国的企业可能也会受到影响。半导体行业需要技术积累，需要去迭代，所以我们长期关注并在国产替代的行业里找机会，相信会有一些优秀公司脱颖而出并变大变强。

疫后消费方面，2020年以来，疫情影响了很多消费场景，有些行业甚至面临着很大的困局，比如说免税、出行、旅游、航空等。这样的疫情影响只是短暂压抑了需求，在一定程度上改变了消费习惯。比如说航空，过去两年航空都是亏的。但从2019年到现在，航空票价、重点航线价格是每年都在持续上涨的。如果疫情有改善，那对于航空公司而言，人们出行增加，量的弹性是非常大的。从这个角度来说，疫后复苏不仅看消费，也会看非常困难的一些行业的反转机会。

上半年公募产品亏逾6300亿 货币基金为基民赚钱最多

证券时报记者 詹晨

2022年上半年，全球股市笼罩在剧烈波动的阴霾之中，美股三大指数大幅下滑，A股市场沪指也一度失守3000点，虽然此后快速回升，但截至6月30日，各大指数仍有不小跌幅。

“炒股不如买基”这句口号在A股市场一度广为流传，2022年上半年，基民的真实收益情况究竟如何？天相投顾一份统计报告披露了各家公募旗下产品上半年业绩数据，那么，上半年公募为持有人赚到钱了吗？

上半年公募产品亏超6300亿

根据天相投顾数据，今年上半年权益市场跌跌不休，仅有债券基金、货币市场基金、商品基金录得正收益，混合基金、股票基金、FOF、海外投资基金等均为负收益。若把全市场15180只基金（A、C份额分开计，下同）利润加总，则实际亏损6350.4亿。

具体来看，按照天相投顾一级分类，2022年上半年全市场6637只混合基金，共计亏损5265.91亿元，2770只股票基金合计亏损2561.22亿，374只FOF合计亏损63.99亿，291只海外投资基金合计亏损233.89亿。不过，上半年债券基金、货币基金、商品基金实现正收益。总体来看，全市场所有类型基金共计亏损6350.4亿元。

2022年上半年，为基民赚钱最多的基金公司（包括具备公募牌照的券商或券商资管）分别是建信基金、兴业基金、安信基金、中银国际证券、中加基金、中银基金、上银基金、国寿安保基金、鑫元基金、兴银基金、平安基金、中泰资管、浦银安盛基金、中融基金、蜂巢基金、英大基金、永盈基金、中金基金、财通基金、华泰资管，这些基金公司呈现的普遍特点是权益基金规模占比并不大。

其中建信基金上半年为基民净赚50.29亿元，兴业基金净赚21.8亿元，安信基金净赚18.55亿元，中加基金旗下产品盈利14.92亿，中银基金、上银基金、国寿安保基金、鑫元基金旗下产品均实现10亿以上盈利。

据悉，建信在已有固收“护城河”的基础之上，加快了转型步伐，取得了良好的权益业绩反馈。根据晨星榜单，截至7月31日，建信中小盘股票A在一年期、两年期同类业绩榜单均排名第1。海通证券数据显示，截至二季度末，建信基金主动权益类基金规模较一季度末增长14.55%。

建信基金相关人士告诉证券时报记者，公司充分利用作为专业资管机构的平台优势，致力于全方位守护持有人的利益。在市场火热时对规模适时控制，在市场清冷时坚持逆向布局，从而帮助投资者获得理想收益。

上半年为基民赚钱第二多的也属于“银行系”公募——兴业基金。截至2022年6月末，根据海通证券数据统计，兴业基金管理的非货公募规模1670.21亿元，其中权益类248.4亿元，固收类1421.82亿元。

公募基金应该克制规模扩张冲动

根据天相投顾，上半年为基民赚钱最多的基金前20中共有19只为货币基金，仅有华泰柏瑞红利ETF为股票基金，上半年该ETF为基民净赚13.23亿元。

华泰柏瑞红利ETF成立于2006年11月17日，是华泰柏瑞成立时间最早的ETF，也是全市场唯一跟踪上证红利指数的ETF，其指数编制规则以股息率作为重要筛选标准，挑选出一批分红高、估值低、基本面优良的股票。

一般而言，高股息率公司往往基本面良好，拥有财务表现优异、现金流充沛、盈利能力稳健等一系列特点，上市公司持续现金分红需要公司盈利作为支撑，因此高分红也被视为公司未来业绩和发展的积极信号。另一方面，高股息组合往往具备估值相对较低的天然“价值”属性，具备较高安全边际，以上证红利指数为例，其整体估值目前处于5倍左右，市净率仅为0.63，同时具有长期较为稳定的分红记录，股息率高达6.99%。

截至2021年报，华泰柏瑞红利ETF持有人户数超过78万户，其中个人投资者持有份额占比超过96%，红利ETF过往15年，分红15次，兼具进攻和防御属性。

2022年上半年给基民亏钱最多的基金为诺安成长混合，合计亏损66.89亿元，亏钱最多的10只基金中不乏明星基金经理管理的王牌产品，如兴全合润、睿远成长价值、中欧医疗健康、富国天惠等，即便由顶流基金经理管理，对于权益基金而言，规模和业绩依旧摆在天秤的两端，需要不断平衡取舍。

公募产品上半年利润数据再次凸显“持有人利益为核心”的重要性，这是一个知易行难的过程。“好发不好做，好做不好发”也是基金发行市场的真实写照，意味着权益市场沸沸扬扬的时候，基金规模扩张更为容易，也更易将基民“套”在山顶。对于专业机构而言，在市场高峰时需要做出理性判断，有所行动，克制对规模扩张的冲动，这也是公募基金行业高质量发展的必经之路。

资管公司上半年利润情况

管理人名称	基金个数	上半年利润（一季报+二季报）（亿元）
建信基金	227	50.29
兴业基金	116	21.80
安信基金	140	18.55
中银国际证券	68	15.00
中加基金	102	14.92
中银基金	226	11.94
上银基金	62	11.90
国寿安保基金	143	11.81
鑫元基金	76	11.09
兴银基金	65	7.89
平安基金	271	7.70
中泰证券(上海)资产管理有限公司	31	7.42
浦银安盛基金	168	6.86
中融基金	133	6.56
蜂巢基金	32	6.44
英大基金	34	6.19
永赢基金	148	6.04
中金基金	55	5.84
财通基金	68	4.46
华泰证券(上海)资产管理有限公司	51	4.36

数据来源：天相投顾

汇丰晋信吴培文：

最敬佩指数基金发明人 打造简单易用投资方案

证券时报记者 裴利瑞

2022年的A股市场热点频出，从一季度的周期股到二季度的“新半军”，投资主线频繁切换。在汇丰晋信基金经理吴培文看来，这主要是因为今年宏观经济压力较大，所以市场在估值和基本面方面都很容易遇到上限，导致了市场行情的频频转向。

拉长时间来看，风格轮动一直是摆在众多基金经理面前的难题，有人选择用完全的自下而上平滑市场的钟摆，也有人选择随波逐流在各大热门赛道之间切换。而吴培文尝试在组合中融合多个不同风格，通过不同策略的周期性差异来相互对冲，提高组合在不同市场风格的适应度。

打造简单易用的长期投资方案

证券时报记者：您如何总结自己的投资理念？

吴培文：谈到投资理念，很多基金经理可能都以巴菲特、彼得·林奇为偶像，但对我来说，最敬佩的人是约翰·伯格，他发明了指数基金，解决了大量投资者的长期理财问题。所以，我的工作愿景是“打造简单、易用的长期投资方案”。这个愿景有三个特征：一是“长期”，即在投资方法和理念的取舍上优先保证实现投资的可持续性，争取用长期竞争取代短期竞争；二是“简明”，即投资方案的原理和规则简单明了，可以让投资者看到产品本质的运行机制；三是“易用”，为投资方案定义比较明确的功能场景和目标客户，方便投资者对号入座，找到适合自己的产品。

证券时报记者：能否以新产品为例，具体说明一下如何实现这一目标？

吴培文：我们这次新发的汇丰晋信策略优选混合基金，针对的场景是“投资的风格轮回”。很多投资者都可能遇到过类似的困扰，一种投资风格，看着它表现很好，自己一买就开始长期回调，而几年以后，当大家逐渐忘记这种风格时，它却悄悄地又开始涨了。所以我们设计了“多策略混合”的投资方案。这个方案有两个要点：

一是在组合中混合了多种不同风格的经典策略，包括成长策略、低估值策略和优质企业策略等，在投资原理上，它们都基于对企业价值的估计，都可以用现金流贴现法来表述，只是分别强调了现金流贴现法中不同的一些因子。但由于考虑的侧重点不同，这些子策略会各自响应不同的宏观经济特征，从而形成有差异的表现周期，混合之后更容易产生相互对冲的效果，有望改善投资组合的长期稳定性。

二是评估各个子策略的估值等可行性因素，进而调整权重。评估的标准是当前可选标的的数量、质量、估值等，如果某个策略的可行性由于估值整体过高、可选标的较少等原因明显降低，就会把这个策略的配置降低到较低水平，但我们会始终为各个策略保留仓位。

三四季度投资主线或再切换

证券时报记者：当下市场属于什么阶段，更适合哪种策略？

吴培文：今年宏观经济压力较大，所以市场在估值和基本面方面都很容易遇到上限。这将导致投资主线可能频繁切换，每过一段时间，老的投资主线就可能容易被新的主线接替。

这一现象已经在一二季度有所体现，比如一季度的主线是煤炭和建筑，二季度的主线就变成了新能源和军工。而且今年二季度的市场是一个比较异常的市场，一是有超出预期的活跃，二是在新能源和军工等板块有了局部过热的趋势，很多公司开始讲故事，然后便大面积涨停。按照这一趋势，三季度和四季度的投资主线很可能会继续切换，这和过去几年“茅指数”长期占据主流的状态有很大不同。

所以我建议目前重点关注优质企业策略和低估值策略。一是关注低估值、低预期的标的；二是重点关注优质企业策略，在经过2020年以来的调整后，优质企业策略的估值溢价相对前两年已经显著下降，当前正是比较理想的布局时机。

证券时报记者：按照您的预期，未来可能会有哪些切换方向？

吴培文：从切换的方向来看，有三条潜在的主线或许值得关注：分别是数字经济、以部分消费股为代表的高ROE公司，以及受益于疫情复苏的行业。

第一个是数字经济，包括计算机、电子、通信、传媒等，今年有必要高度重视。因为这几个行业以往一般估值较高，但当前很多标的已经进入了低估值策略的选股范围，这个异常现象值得重视。从一季报和中报预告来看，和数据流量有关的行业，表现都比较好，包括通信模组、服务器、光模块等。另外，信创和游戏接下去都可能出现基本面的拐点。总体上，数字经济这条投资主线，估值较低，基本面向上，长期成长空间明显，值得重点关注。

第二个是以部分消费股为代表的高ROE公司，大部分在2021年年初估值达到高点。随后回调了一年半左右，再加上业绩增长，估值下降较为明显，近期发现不少原来太贵的公司，已经进入30倍PE（市盈率）以内。这些公司具有较强的业务“护城河”，持续增长的潜力较强，在估值较低的前提下，可能在下半年出现估值切换。

第三个是受益于疫情放开的服务业。两年多的疫情给大家生活带来了很大改变，相关的股票也跌幅较大，但随着疫情逐步放开，大家可能会对服务业的恢复预期非常高，这种重大转折所带来的投资机会需要提前做好准备。