

平安基金高莺：

## 通过配置助力投资者穿越牛熊

中国基金报记者 方丽

2021年,基金中基金(FOF)爆款频出,市场关注度非常高。在平安基金养老投资总监高莺看来,FOF的本质是大类资产配置,通过配置帮助投资者穿越牛熊周期获得较好收益。2022年,配置上将会在上、中、下游做好均衡配置。

### 深耕养老FOF投资13年

高莺,美国爱荷华州立大学经济学博士,在全球十大资产管理公司美国PIMCO工作近10年、主管超过2000亿美元的机构客户资产配置策略设计和咨询业务、曾在美国出版过养老投资专著。2019年1月加入平安基金,现任平安基金养老投资总监,担纲多只养老FOF基金经理。

13年海内外大类资产配置和FOF投资经验,加上深厚的学术背景,让高莺对养老FOF投资也颇有见解。“中长期看,A股市场具备慢牛潜质。2022年要均衡配置,目前是长期投资布局养老FOF基金好时机。”

在高莺看来,FOF是要穿越牛熊为

投资者提供稳健收益,因此,她的投资框架是“自上而下和自下而上结合”,“通过宏观经济周期的分析、中观产业定位,再下沉到微观层面选基金,这样选出来的基金更有生命力,拥有持久创造超额收益的能力。”

高莺在管理FOF过程中重视配置、重视自上而下,以及打基础、扎实的自下而上的研究工作。与此同时,经历过市场风险的她,投资风格上更注重均衡配置,稳中求进。Wind资讯数据显示,她管理期间总回报达到57.89%,年化回报为20.19%。

### 2022年关注三条主线

展望2022年,高莺主要关注三条投资主线。

第一是上、中、下游均衡配置。“2022年的行情不太会像2021年那么极致,会更偏均衡。”上游价格逐步向中游制造和下游消费行业传导,中下游的成本压力减缓。同时由于需求边界恢复,提价能力在提升。相对来说,中下游盈利能力预期好过2021年,配置上会逐步在上、中、下游做均衡配置。

上投摩根基金杜猛：

## 贯彻新兴产业投资理念

中国基金报记者 王云龙

杜猛是成长股投资的老将。2002年进入证券行业。2011年开始管理上投摩根新兴动力混合基金(A类)。如今,杜猛再度出山,由其管理的上投摩根沃享远见一年持有期混合基金即将发行。在他看来,新能源产业依旧是景气度领跑的新兴产业。

### 陪伴优秀企业成长

“我坚信投资的长期收益是那些抓住时代机遇的优秀公司所带来的。所以,我的投资理念,就是在较早的阶段,找到这些优秀公司,伴随它们一起成长。”

回顾10年投资历程,杜猛表示,自己成功的投资,超额收益绝大部分来自于个股的贡献,而非通过交易实现的。“通过对产业的持续跟踪、挖掘优秀企业,坚定地陪伴优秀企业成长。尽管投资过程中时常会有波动,但如果能够认准产业发展的趋势,找到其中的优秀公司,长期来看,是能够获得不错的回报的。”

在十年的投资经历中,杜猛的投资哲学也在不断进化完善。在他看来,没

醇厚基金刘俊：

## 产业视角为轴打通投资脉络

中国基金报记者 王云龙

醇厚基金研究中心副总经理兼专户投资总监刘俊,拥有18年证券从业经验,在固定收益投资、绝对收益投资以及权益投资多个策略上都有不错的成绩。在他看来,投资首先要契合国家经济结构转型的大方向,2022年有可能出现利润向下游调配带来的布局机遇。

### 以产业视角为轴

刘俊认为,每类资产,每个行业、公司在每个阶段,都有驱动其股价或债券价格变化的关键因素,聚焦产业视角,宏观预判、中观验证与微观配置相结合是找到这些核心因素的关键所在。

“我选择好行业的标准是,在一定的时间维度内,首先要符合世界潮流,其次要符合政策方向,然后还要有一批代表性的上市公司,这些公司业绩的变化能够代表行业的变化。通过宏观政策到行业再到龙头公司,基本可以做出比较好的方向选择。”

刘俊强调,宏观、中观、微观相结合并非一种简单的自上而下或自下而上的关系,还需要相互印证,而把握产业是其

有一个固定的投资模式能够适应所有的市场环境。要尽力去适应市场,感知市场发生的每一个变化。

在成长股投资中,尤其是较早布局的成长行业,如何面对波动始终是一个逃不开的话题。对此,杜猛表示,成长性行业在发展尚未成熟时的确会出现较大波动。但随着产业成长趋势得到确认,波动性会逐渐降低。而且,越来越多长线资金进入A股,也会在一定程度上降低优质成长性资产的波动。此外,在行业配置上,杜猛不会押注少数行业,而是主动配置一些跟市场主流产业负相关或弱相关的标的来对冲组合波动。

### 新能源领域具长期投资价值

杜猛认为,从长期视角出发,新能源产业依旧是景气度领跑的新兴产业。中国经济新一轮的周期将是能源周期。在双碳目标引领下,能源结构的调整将为中国经济增长贡献主要动能。

杜猛指出,当前,新能源产业仍处于起步阶段。从渗透率角度看,无论是新能源汽车还是光伏,都还有很长的路要走。新能源领域长期趋势确定性较强。

投资框架的核心。“判断一个产业是否值得投资,需要得到上下游产业链的相互印证,包括竞争地位、细分领域、经营情况、产能变化、盈利能力等等。总的来说就是,往上能够得到宏观层面的支持和印证,往下可以进一步发掘细分领域的投资机会。”

刘俊认为,实现组合“攻守兼备”的关键,聚焦在一个好的行业是最重要的。“公司的β比α更重要。如果所在行业不好,投资者会对公司特别苛刻,只有公司各方面质地都非常完美,才值得去买,否则很难抵御行业的下行。”

### 聚焦契合经济结构转型行业

刘俊表示,过去两年,一些大市值的核心标的涨幅很大,开始出现了一定程度的估值泡沫。但经过一段时间的消化,投资者心态已有所调整,重要的是,国家支持经济结构转型升级的方向并没有变化。投资者应更多关注相对长期的方向。

刘俊认为,大盘指数未来一段时间出现单边大幅上涨或系统性下跌的概率都不大。“一方面,经济本身处于平稳转型阶段,整个市场的结构在不断变化,一些传统行业的品种市值在逐渐降低,这

第二是注重稳增长。宏观经济下行压力较大,国家稳增长动力较强,相关发力点比较明确的有新老基建,如新能源、5G基站建设;传统建材、建筑等都有机会;另一方面,一些受政策打压的行业,政策面已经见底,基本面还在复苏,也许会在一些超预期的变化。

第三是高景气度的成长主线。在高莺看来,未来行业的容量、格局以及政策加持的高景气度成长主线,始终在组合当中应有一席之地,如碳中和、清洁能源、风电光伏,半导体产业链为主的高端制造、军工等。

高莺认为,长期来看,A股市场存在结构性慢牛机遇。首先,外资在A股的配置比例偏低,资金还会持续流入。第二,“房住不炒”以及理财产品净值化转型的背景下,资产配置大转移,资金会源源不断进入共同基金或二级市场。第三,经济发展态势以及工程师红利等,跟其他的经济体比起来优势明显。

由高莺挂帅的平安盈禧均衡配置1年持有混合型FOF正在发行,该基金为平衡型产品。高莺表示,她将秉持一贯的投资理念,做好大类资产配置,稳中求进,力争为投资者带来稳健回报。

从比较竞争优势的角度讲,当前在新能源车领域,全球竞争格局已经出现变化,中国涌现出了一批以造车“新势力”为代表的优质企业。随着国内新能源汽车产业链不断发展成熟,相关企业无论从技术角度还是成本角度,相比国外都极具竞争力。

光伏板块是新能源行业的一条主要赛道,近期出现了一些调整。作为最早关注国内光伏产业的基金经理,杜猛认为光伏需求格局依然向好。2021年上游硅料价格涨幅明显,预计2022年硅料价格有望逐步下行,而光伏产业链下游的组件等环节成本压力有望减弱。但具体仍需观察今年光伏产量的变化情况。

同时,杜猛也指出,在过去两年新能源整体上涨之后,新能源行业内部将会出现分化,个股需要经受更大考验,对公司的竞争力会有更高的要求。这就需要进行更加细致的研究和选股。“新能源市场容量不断扩张,最终比拼的是谁的效率更高。那些成本不具优势的企业将被淘汰。此外,作为仍在不断发展的新兴产业,新能源领域还会涌现新的技术、新的产品,无法实现创新突破的企业有可能被替代。”

是市场上缩小的部分,但同时也存在长大的部分。居民的财富配置正在从固定资产,比如主要配置房地产,向配置代表未来发展方向的新兴成长行业转移。在这种环境下,更应当关注市场上的结构性机会。”

“2021年的结构性行情,由于疫情造成了全球产业链上下游分布不均匀,导致国内企业利润往中上游集中,体现在上市公司上就表现为中游制造业景气度较好而下游消费端增速较弱。”刘俊认为,2022年,基于美联储Taper政策,以及全球产业链压力一定程度缓解,以及国内对于大宗价格的调控,上游大宗商品价格有望维持平稳。如果需求能够进一步提振,利润往中下游调配就是一个值得关注的投资思路。

刘俊认为,站在当下时点,无论是从宏观决策角度还是从投资行业层面出发,都应当选择一些在中国经济增速整体比较平稳的情况下,能够实现高速增长的行业,也就是契合中国经济结构转型方向的行业。“这些行业构成了今年市场的主旋律。未来我们会顺着这个方向去寻找,比如科技、新能源,以及一些医疗、消费赛道,是经济结构转型背景下我们寻找投资机会的主要方向。”

招商基金任琳娜：

## 在投资中知行合一 逻辑自治

中国基金报记者 方丽 秦薇

走强了一年的新能源赛道高位回调,似是要掀开新一波板块轮动的序幕。在招商基金新能源投资先锋任琳娜看来,投资新能源的主逻辑并非没有被破坏甚至还在加强,眼下的大幅调整,也可能是加仓或买入的机会。

### 锚定主线逻辑

任琳娜拥有18年投研经验和4年产品投资管理经验,其中近10年是专职研究新能源。任琳娜目前的投资策略,自下而上的个股选择占60%~70%,中观行业层面的横向比较以及行业整体预期波动占20%~30%,在行业投资逻辑发生变化或宏观环境发生系统性变化时再考虑择时。

任琳娜直言,多年的投研经历中,最重要就是“知行合一,逻辑自治”,要做充分的研究,更要坚持和相信自己的研究。

当前新能源赛道大幅回调,任琳娜认为,市场处于存量博弈状态,板块间难免此消彼长,但对于主线逻辑不变甚至加强的板块而言,调整也可能是继续加仓或买入的机会。近期跌幅较大的光伏板块,2022年高增长的概率比较高。“光伏的主线投资逻辑是‘经济性’。目前,产业链价格已经在下跌,意味着终端的经济性正在上升。单从这个角度来说,今年大家的装机欲望和热情会更高。”

任琳娜还强调,作为“中国制造、全球市场”的行业,还应考虑光伏海外需求旺盛这个因素。

同样,电动车行业的主线逻辑也并未改变。任琳娜认为,电动车行业的长期底层逻辑是全球碳中和、能源安全问题。2022年电动车行业将继续保持高速增长,虽然增速预期低于2021年,但与其他行业横向比较,依然是具有吸引力的成长

万家基金刘洋：

## 看好转基因育种、新能源和稳增长机会

中国基金报记者 吴君

对投资和研究充满热忱、勤奋务实,是万家基金基金经理刘洋给人的突出印象。拟由他担纲管理的新万家景气驱动混合基金即将发售,新基金将甄选景气度向上的行业或板块进行配置,主要看好稳增长、转基因育种和新能源三大机会。

### 布局景气上行板块 精选竞争力强的细分龙头

刘洋是上海社会科学院财政学硕士,拥有近10年研究及投资经验;2015年11月加入万家基金。Wind数据显示,截至2021年12月31日,他管理的万家瑞隆任职回报率达到200.44%,超越基准回报154.33%。

刘洋将他的投资方法论概括为“选择景气上行行业或板块,选择其中业务壁垒高、竞争优势突出的细分行业龙头,进行产业链调研验证判断”。

如何判断行业景气度,刘洋表示,主要从订单、库存情况、未来增速、财务表现等指标作综合权衡,还会通过专家访谈、行业上下游调研验证逻辑。“如果发现某个行业半年以上都有可能维持较高增长,或有比较大的财务改善,就会重点关注。”周期股看重周期拐点向上的趋势,非周期看重未来的成长和高增长的属性。”

### 看好三大投资方向

2022年,刘洋认为市场仍以震荡为主,存在结构性机会。新基金万家景气驱动将重点布局三大投资方向,稳增长、转基因育种和新能源。

速度。

### 深挖新能源确定性机遇

展望2022年市场,任琳娜将继续关注新能源板块,寻找确定性高的机会。

她认为新能源板块下的子行业——光伏、储能都值得重点关注。“目前看,这两个细分领域的增长概率性都较强,主线投资逻辑均围绕‘经济性’。技术进步对经济性的正面影响可能超出我们的预期。”

与电池相关的锂资源价格2021年以来持续攀升。近期,电解钴、电池级碳酸锂以及氢氧化锂等原材料价格纷纷创下近3年来的新高。任琳娜认为,价格是由供需格局决定的,预计产品价格还有上涨空间。

电动车板块,也是任琳娜今年会重点关注的一个领域。“电动车产业链非常长,包括有色、化工、机械、电气设备新能源、整车、汽车电子等等。电动车行业技术没有定格,以电池为例,材料体系还在不断进步,技术迭代会对竞争格局产生新的影响,在这个过程中一定能挖掘出天花板空间被打开、竞争格局持续优化的公司。”

2021年,全球范围内的“芯片荒”并未对电动车行业造成显著的负面影响,反而在一定程度上加速了电动车渗透率的提升。车企面对“芯片荒”的普遍决定是将有限的芯片向电动车倾斜,预计2022年芯片短缺的情况会有所改善。即便继续出现“芯片荒”,车企仍将做出与2021年一致的决定。

在从传统燃油车走向电动化的过程中,由于技术发展速度不同,智能化的渗透速度要落后于电动化。任琳娜认为,汽车智能化的趋势和电动化一样有很高的概率,行业中已经出现了一些变化,例如自动驾驶芯片、算法方面的技术进步,未来两年会着重关注电动车的智能化发展。

刘洋表示,现阶段稳增长标的性价比很高,上半年可能有很好的布局机会,比如建材、轻工、家电等地产和基建产业链相关标的。“一方面,它们估值较便宜;另一方面,有些公司在过去两年行业下行期间市场竞争力有所提升,如果行业基本面好转,相关公司的股价弹性很大,值得挖掘。”

转基因育种也是刘洋颇为看好的行业。他判断未来三到五年,转基因育种行业景气度会提高。“一是转基因育种会给行业带来2倍以上的增长空间,且转基因推广有助于提升行业集中度,龙头公司增速会更快;二是种子提价的逻辑,未来粮食周期景气向上,种子行业过去十几年都在去库存,今年进入拐点,需求在往上走。”

近期农业板块涨幅较大,刘洋分析原因有几点:一是政策催化和推动;二是种子行业基本面好转,年底是新种子销售季,很多种子子公司开始提价,业绩有大幅增长。“种子公司的估值应该用市值来估。转基因推广之后,给行业带来很大的增量。我们最看好性状公司,有很强的竞争壁垒。种子子公司也会受益,转基因推广会从玉米开始,前期弹性更大。”

另外,刘洋继续看好新能源产业链机会。新能源车的销量一直在超预期,2021年,新能源车的渗透率已经接近15%,到了未来放量的一个起点。预测2022年新能源车销量会做到500、600万辆,甚至更多。“我们继续看好新能源方向,但是仓位结构会有调整,会根据细分行业的景气度情况,在新能源车产业链、风电、光伏、核电,以及新能源运营等板块进行灵活配置,从投资的角度,寻找性价比最高的子板块。”