

银华基金吴志刚：

## 基金投顾要坚持做长期正确的事

中国基金报记者 李树超 张玲

“基金投顾是万亿体量的市场，也是老百姓投资理财的重要方向。我们会坚持做长期正确的事，为投资者打造长期稳健、体验良好的投顾服务。”谈及基金投顾业务的发展前景，银华基金投顾业务投资负责人、投资经理吴志刚作出上述表示。

### 将“顾”纳入考核

吴志刚表示，与公募FOF投资不同，管理型的基金投顾业务会更加突出“顾”的作用。银华基金“顾”的部分由互联网金融部牵头，但投资端的投研人员在做好投资的基础上，也会积极参与到“顾”中去，公司对投研人员的考核也纳入了“顾”的指标，比如客户的复投率、盈利概率等等，希望以考核手段促进“投”和“顾”一体化。

“投”是投顾组合管理中投资经理的本职工作，吴志刚认为，基金投顾业务中投的部分与传统FOF业务中的投资存在明显区别，两者考核目标的不同是引发投资行为出现差异的重要原因。目前，对FOF产品的考核以同

类排名为主，而基金投顾组合的投资目标是要将组合表现稳定在初期设定的目标范围内，不发生风格漂移，同时努力获取阿尔法，此外在操作中还要为客户尽力节省交易费用。相比之下，投顾组合的调仓频率会明显低于FOF，尽力避免客户由于组合的频繁调整而承担过多的交易费用，这也是提升持有体验的一个重要方面。

吴志刚表示，近期监管规定基金投顾在展示业绩时不能披露排名情况，也是希望引导互联网客户在选择基金投顾服务时，不以收益率排名为导向。银华基金对投顾业务中“投”的考核也会以是否达到预设业绩基准作为主要考核指标，并不是收益越高越好，避免放大风险敞口。

### 化繁为简 稳健起步 以投教和陪伴服务为核心

据介绍，银华基金投顾业务已于今年1月份开始展业。吴志刚介绍，在业务起步期，银华基金将坚持“化繁为简，稳健起步”原则，提供多维度的策略组合，覆盖绝大多数风险收益偏好的投顾组合。投顾业务进入稳定发

展期后，会引入定制化投顾组合的提供模式，为超高净值客户、机构客户提供一对一服务。

他表示，在基金投顾业务展业的初期，银华基金会以投资者教育和陪伴式服务为核心，帮助投资者树立基金投顾长期投资的理念，降低市场短期波动对投资者心态的影响，降低情绪化交易的频率。

“基金投顾业务推出的初衷，就是解决‘基金赚钱、基民不赚钱’的顽疾。对于那些缺乏基金选择能力，操作理念不成熟或者平时没有太多精力打理基金产品，以及对理财市场基本不太了解的投资者来说，基金投顾业务是一种很好的、能帮助他们实现资产保值增值的方式，也是我们基金投顾重点的服务对象。”

吴志刚强调，投顾机构要帮助投资者建立长期稳定的风险收益目标，根据各自的风险偏好测评结果，刻画投资者风险偏好的画像，再经过相关环节后去精准匹配相应的投顾组合，达到让客户长期满意的结果。

此外，随着基金投顾业务试点的扩容，各类机构蜂拥进入投顾市场，相关的基金投顾制度也在快速推进。

吴志刚表示，随着基金投顾市场的不断扩容，监管层近期推出的一系列规范基金投顾市场的指导性文件，可以让市场在统一规则下展业，避免不正当竞争，对投顾市场的长期健康发展是有利的。

在他看来，在投资者收益预期管理上，还是需要大力提倡以长期投资的理念来参与基金投顾。

“基金投顾与炒股不同，不要抱着一上来就赚大钱的心态，而是要做好长期投资的心理准备。”吴志刚称，有可能买人的第一笔，短期就出现了回撤，但长期来看，我们应对基金投顾能够实现资产增值持有足够的信心。

在投资者利益和机构利益一致的“买方投顾”模式下，吴志刚也非常看好国内基金投顾业务的发展前景。“投顾业务具有广阔的发展空间。目前，业务还在发展和探索的初期，在主动权益类基金具备较强赚钱效应、投资者行为偏短期化的影响下，基金投顾业务要想发展到海外市场那样成熟的业态，仍有很长的路要走。银华投顾会坚持做长期正确的事，为国内基民客群打造长期稳健、体验良好的投顾服务。”

华安基金邹维娜、吴文明：

## 发扬“捡面包渣”精神 追求稳定投资业绩

中国基金报记者 李树超 张玲

“为了实现可持续的稳健回报，我们在投资上有两个不做：一是不做过度信用下沉，不将信用下沉策略作为主要收益来源，并回避超长久期利率债的频繁波段操作；二是不追求极致，不攀比排名，做该做的事，赚该赚的收益。”华安基金经理吴文明表示。

### 以“捡面包渣”精神 踏踏实实积累投资收益

华安沣瑞一年持有混合拟任基金经理吴文明，拥有12年金融、基金行业从业经验，包括4年公募基金投资经验。他的核心投资理念是通过稳健操作，追求长期业绩的稳定。他形容自己的投资特点是“捡面包渣”，通过日积月累的盯盘，一个BP一个BP将收益往上积累。在他看来，债券市场投资，通过基本面和宏观数据、出口数据超预期、提前预判到降息等，也可能获得“大面包”，但出现的次数很有限，属于不可控因素。而准确地对债

券合理估值、定价和交易，是可以通过经验和把握的事情，是可以踏踏实实积累收益之举，也是他在投资中致力的工作。

在投资流程上，他以宏观分析为锚，确定账户久期与杠杆，从而确定风险敞口，以自上而下分析决策，确定债券组合的最优策略；其次，构建期限结构、信用利差、品种价差等数据库，发现价值洼地；三是以精选个券和准确定价为抓手，孜孜不倦于债券市场精耕细作，坚信交易创造价值，以“捡面包渣”的方式增厚投资收益。

在固收投资的精耕细作中，吴文明管理的多只基金长期业绩稳健，以银华汇利为例，从2018年12月至2021年7月，任职两年半年化收益为6.78%，期间最大回撤仅1.73%。

### 短期在宽货币、宽信贷间摇摆

谈及华安沣瑞一年持有混合基金的投资思路，吴文明表示将采取“固收+”策略，以债券资产打底，以不超过30%的股票投资获取收益弹性。

2021年，华安基金成立绝对收益投资部，拥有16年债券市场投研经验的邹维娜担任高级总监。对于新基金，邹维娜将带领整个团队给予最大支持。

谈及新基金面临的市场环境，邹维娜表示，2022年市场环境整体有利于债券市场。经济基本面目前面临放缓压力，宏观经济收缩的力量较强。政策方面，中央经济工作会议表达了对经济下行压力的担忧，政策稳增长预期增强，会对债市形成一定支撑；财政政策转向积极，信贷政策或有边际松动，但宽信用仍缺乏有效抓手，经济整体仍处于下行中。

虽然偏弱的经济基本面和稳增长的宏观政策相对有利于债市，但做好债券市场也存在一定难度。邹维娜直言，目前债券收益率水平处于相对低位，市场情绪也会放大。

她进一步表示，长期来看低收益率有逻辑支撑，但并不能完全用于短期投资。当前市场的主要矛盾是宽货币政策预期和宽信贷落地预期之间的摇摆。“如果落实了宽信贷，债券市场

可能会出现一些负面的情绪。但这种猜测只是短期内无法实现的预期。如目前国家开始冷落地产行业，支持绿色产业的发展。但是，地产产业链很长，而绿色产业的发展还需要时间，想要迅速以绿色产业替代地产行业有较大难度，在吸收信贷上也比较有限。“短期市场还是会在上述矛盾预期之间摇摆，所以市场也会在波动中产生一些方向性机会。”

在具体投资机会上，邹维娜表示，在债券品种选择上，需要关注风险收益比相对较好的资产，精耕细作筛选优质债券资产。尤其要关注中高等级信用债的投资机会。利率债方面要寻找曲线的凸点。在权益投资领域，邹维娜预计权益市场将迎来结构性机会，这是因为权益估值整体处于历史中性位置附近，有很多细分行业的投资机会可以挖掘。

“我们会关注困境反转行业的机会，关注宽信用政策主线贯穿下新旧基建、绿色能源等相关基础设施领域的上下游机会，以及军工、半导体、新能源等科技领域投资机会。”邹维娜说。

贝莱德基金陆文杰：

## 2022年港股投资窗口已打开

中国基金报记者 曹雯璟

2021年，港股市场经历了不小的调整，2022年是否可以迎来调整后的机遇？贝莱德基金投资总监、贝莱德港股通远景视野基金拟任基金经理陆文杰表示，今年，港股的机会可能优于A股；消费、互联网、生物医药等是他重点关注的方向。

### 全球化视角 创新投顾模式

公开资料显示，2021年6月，贝莱德基金拿到公募业务牌照，成为首家外资公募；2021年9月，贝莱德基金成立第一只公募基金产品；2021年底，第二只公募产品贝莱德港股通远景视野获批，2022年1月4日发行。该基金由陆文杰、单秀丽拟任基金经理。陆文杰此前曾担任瑞银证券中国股票策略师。

陆文杰介绍，贝莱德港股通远景视野基金采用创新投顾模式，贝莱德集团在香港的全球新兴市场团队作为产品的投顾，提供港股市场投资建议。对中国的股票，贝莱德基金则会

以全球配置的思路，注重长远，关注基本面。

“这个产品非现金资产80%以上是投资港股的。希望能够借助这个产品，把贝莱德全球投研平台的特殊价值带给内地的投资者。”

之所以采取“投顾模式”，陆文杰表示，主要是考虑到港股市场与A股市场有差异。港股市场是包括香港本地机构、全球资金、南下资金等多股力量博弈的市场，贝莱德集团在港股市场，作为大机构投资者，经历多轮牛熊考验，积累了丰富的经验。

此外，贝莱德集团还有全球投研资源的支持体系。“在全球投资视野下，我们可以横向对比各市场同一行业的投资机会。贝莱德集团的Aladdin(阿拉丁)风险管理系统也能给香港的全球新兴市场股票团队提供强大支持。”

### 港股投资机会“比比皆是”

展望后市，陆文杰认为，2022年港股机会可能优于A股。“经过去年的大幅度下跌，港股股票估值已经比较低，大部分行业的估值在历史中位数

以下。而且，投资者预期也较低。从PE看，港股是全球主要市场中最低的，港股主板估值比A股低15%~20%。恒生科技的估值只是A股创业板的1/3。

陆文杰提到，随着经济回暖，“稳增长”基调明显，政策上可能会推出有利于经济稳定的政策。2022年很多行业的盈利将有所增长。港股上市公司以中下游企业为主，去年上游原材料价格上涨，利润被挤压。CPI和PPI剪刀差缩窄，中下游消费品利润会改善。

陆文杰强调，估值低、基本面改善不意味着可以炒港股的反弹。配置港股，是资产配置的需要。“港股相对A股有折价，但并不是说A股行情会在港股重新演绎一遍，两个市场逻辑不同。港股的机会是多元宽泛的，各个行业、各个主题都有机会，而A股往往会聚焦在一些特别热门的赛道。”

在板块和行业方面，陆文杰看好多个方向，包括消费、互联网、生物医药等。“受疫情、原材料价格上涨等因素影响，2021年消费行业表现不佳。目前原材料价格上涨有所缓解，下游消费品，比如白酒、奶茶店、快递等日

用品都在涨价，消费行业有很大的恢复潜力。而且，消费板块有很多好公司，如体育用品、乳业等，成长性好且估值便宜。

对于港股的互联网科技类企业，陆文杰认为，他们在2021年受到较严的行业监管政策影响，估值遭到压制，跌得最惨。但目前政策方向转向，稳增长的基调下，有紧缩效应的政策会谨慎出台。“中国互联网企业的核心优势和竞争力在创新能力，它们拥有巨大且有粘性的客户和数据基础，新的创新应该会出现。在目前估值下，如果政策改善，游戏、社区、线上服务、元宇宙等都是可以投资的方向。

此外，港股一些传统的被国际金融机构看好的行业，如生物医药，陆文杰认为也存在机会。其中的CXO(医药研发与外包服务)领域，中国的公司在全球药品研发和制造上的成本和质量优势不可替代，疫情带来的医疗和药品研发方面需求很强。

最后，陆文杰也看好一些散落在公用事业、金融、原材料等各行业被低估的公司。稳增长政策利好的基建方面的受益企业也是他关注的方向。

瑞银资管罗迪：

## 市场进入复苏周期 港股估值更具吸引力

中国基金报记者 吴君

“2022年风险资产整体会有一个不错的环境。”瑞银资产管理(上海)董事、资产配置基金经理罗迪表示，今年国内经济应保持增长态势，稳增长政策的力度将主导市场走势。如果市场进入复苏周期，小盘股表现会更好，消费股前景乐观，港股估值更具吸引力。

### 稳增长基调下 政策力度主导市场走势

作为首批进军中国市场的外资私募，瑞银资产管理(上海)有限公司近年来发展较快，已布局股票、债券、多元资产配置、FOF等多个产品线。

罗迪认为，在稳增长基调下，今年政策的力度将主导市场的走势。上半年，经济压力会比较大，稳增长的程度取决于政策的力度和时间。“至少目前我们还没有看到明显的经济下行风险，2022年经济应该会比较稳。托底政策的出台可能会比较快，财政上可能会有有一些专项债投资方面的支持，在扩内需方面会有比较明显的动作。”

货币政策方面，罗迪认为，上半年会继续保持偏宽松的状态，货币的流动性及信贷的速度都需要提高。“2021年已经有两次降准，目前市场的利率其实是低于政策利率的，实际上是降息了，因为它的负债成本比央行的负债成本要低。今年央行仍有进一步降息的动力，整体会是一个较宽松的货币环境。”

罗迪表示，市场预期2022年全球主要经济体将进入加息周期，要关注出口方面的下行压力。“美联储会紧缩，市场预计今年可能会有三次加息，出口会面临一定的下行压力。2021年出口主要受益于海外商品强势，要警惕今年海外高库存叠加服务业复苏对商品需求的减弱。今年外需有一定范围的风险，特别是一季度。”

### 市场进入复苏周期 小盘股表现更好

罗迪表示，从自上而下的角度看宏观环境对资产的影响，经济增长可以分为复苏、繁荣、放缓和底部四个环境。长期来看，各资产大类的夏普比率具有明显周期性，政策、经济、估值、市场情绪共同影响资产大类的表现。“除了在放缓阶段，股票资产在其它三种环境中都会有不错的表现。利率资产在放缓和底部两个阶段的表现最好，商品则是在复苏和繁荣的时候表现最好。”

在罗迪看来，当前中国的宏观环境处于底部区域，加上政策的支持，可能从底部变成复苏，而到底是需要3个月、半年还是一年则取决于政策的力度和节奏。

对于股市，罗迪认为，股票整体估值处于合理水平，中小市值股票更有吸引力。“之前大盘股表现比小盘股好，因为小盘股资质较差，大盘股质量较好。但如果市场进入复苏周期，小盘股和创业板将会有不错的表现，这个转型可能会在2022年完成，但时间点不好把握，取决于经济变量和政策的出台节奏。”

罗迪认为，2021年盈利预期上调最大的是中证500，市场对沪深300和MSCI中国指数的预期比较悲观，可能还需要一段时间去观察，尤其要看反垄断政策对互联网企业的长期影响。“互联网行业未来会 healthier 的增长，而不是野蛮生长。恒生沪深港通AH股溢价指数在2021年下半年达到高点，从估值角度看港股很有吸引力，但需要关注监管以及海外货币环境收紧的风险。”

关于消费股，罗迪的看法相对乐观。“去年消费股调整得比较多，如果有宏观政策的支持，2022年消费意愿起来，可持续收入逐步提升，会给消费行业带来一个比较好的支撑。”

罗迪特别提到海外投资者对中国消费股的兴趣。“海外消费股估值并不高，但国内的较高，市场信心仍然较强，消费领域还有机会。”

关于债券市场，罗迪认为，从宏观角度看，不管是国债、利率债还是企业债、信用债，配置价值都在大幅降低。

另外，关于黄金，罗迪认为不具备中长期配置价值，美债实际利率抬升不利于黄金的表现。