

■ 中国公募基金20周年系列报道·高端访谈

嘉实基金董事长赵学军：

# 为投资者持续创造回报是行业初心



嘉实基金董事长 赵学军

□本报记者 叶斯琦

20年来,中国基金业砥砺前行,取得了令人瞩目的成就。作为国内最早成立的基金管理公司之一,嘉实基金秉承“远见者稳进”的理念,走在行业发展前列,至今已拥有公募基金、机构投资、养老金业务、海外投资等在内的“全牌照”业务,为逾八千万大众投资者及社保、企业年金等机构客户提供专业、高效的理财服务。

嘉实基金董事长赵学军表示,“为投资者创造回报”是行业的初心,也是所有征程的归宿。展望未来,中国基金业理应通过专业创造价值,思想创造财富,引导资本投入实体经济,优化资源配置,在中国经济转型发展、人民群众财富创造中发挥更大作用。

## 业绩为基 谋定而动

谋定而后动,知止而有得。嘉实基金打造的资产管理“大厦”,一直有一个简单而牢固

的基石,那就是“为投资者创造回报”。

“对于基金公司来说,什么是最重要的目标?在嘉实的选项里,答案非常简单,那就是投资业绩。管理基金公司,亘古不变的原则就是把业绩做好。”回顾基金业的发展历程,赵学军总结道,唯有业绩才是优秀基金公司的立身之本、发展之源。在他看来,一家基金公司,只要业绩做好了,规模早晚会上来。但如果业绩不好,即使规模做大了,最终也会下降,而且再也上不了。

以业绩为基石,是因为对中国资本市场特性的深入理解。赵学军直言,在美国这样的成熟市场,EFT就是最佳选择,投资者不见得一定要买主动管理型产品。因此,美国的基金公司可以产品创新为中心。但在当下的中国,市场仍然有巨大的创造阿尔法的机会,帮助投资者获取超额收益才是最重要的。嘉实追求的是可持续、稳健的业绩,能够真正为投资者赚到长期、绩优的回报,同时每一份业绩都可以追溯到确切的决策依据,从而验证投研策略的准确性与可延续性。

回首在嘉实的岁月,赵学军最自豪的正是带领嘉实成为一家投资业绩一流的公司。殊不知,最难能可贵的还不是业绩本身,而是业绩背后的体系。“业绩只是表现,本质是建立了一套体系。”赵学军说,“一个人做投资,思维存在局限性,因此可持续性很弱。在嘉实,超过三百名最专业的投研人员汇聚于此,形成了一套组织方式和生态,每个个体都能耳濡目染,使得业绩创造具备可持续性。”

嘉实这套“全天候、多策略”投研体系,将风格相近的基金经理组成策略小组,并匹配合适的基金产品。所有策略组构造为一艘大船,投研人员在这艘大船上从多个角度观察同一事物,进而提炼出客观、多元化的投资思想。

这套体系是经过思考和选择的战略选择。仅以技术分析为例,对于普通股民来说,看K线图炒股可能是运用最广泛的方式,但赵学军指出,在嘉实,技术派投资方式的使用率连万分之一都不到。“短线博弈或许是一种方法,但绝对不是最佳方法,特别是随着基金经

理管理的资金越来越多,年龄越来越大,对市场观察的敏锐度下降了,再基于K线图做短线博弈,就像背着棉花过河,越背越重,最后必然垮了。”

“一个组织的领导者,必须知道哪条路是大路,哪条路是小路。嘉实的体系,将员工引领至康庄大道,促使个体互相启发,共同成长。”

## 随需而变 创新不止

为了做好投资,嘉实的努力远不止于此,而是从一个个朴实的目标出发,绘成一张创新的路线图。

例如,2002年,嘉实以封闭式基金丰和率先“明确约束投资范围”,让在中国做基本面投资从理论成为现实;2006年,变革销售端,将机构和零售业务全面分离,为后来基金公司承担养老金投资管理责任奠定了基础;2009年,嘉实“全天候、多策略”1.0推出,到2017年这一投研模式3.0升级,重塑了市场对基金投资管理方法论的认知;2014年,以公募基金参与“混改”,探索普惠金融的落地;2015年,嘉实成为在纽约建立分支机构的首家中国基金公司等等。

“你说这是创新也好,实际上,更重要的是业务需要。为了做好投资,需要更深入地进入其中,探寻答案。”赵学军说,“今天我们看到的是客户需求的变化趋势,不仅从本土投资向全球投资转变,还从二级市场投资向上游投资转变,从资本增值型投资向收益获取型投资转变。”

嘉实长期坚持研究驱动投资的投研文化。近20年来,嘉实基金对研究的专注与探索一直走在行业前面。赵学军解释,如果说研究只是看券商报告、去企业调研等,那是比较狭隘的定义,在嘉实,研究的定义更大。例如,投研团队除了研究上市公司的现状,还要研究它的前生今世,那就需要了解一级市场,除了做国内的行业比较,还需要做全球的行业和产业比较,那就需要具备国际视野。“嘉实的创新实践,除了创造新业务、新方向,更重要的是对行业的影响,让所有人看到原来可以这么思

## 把脉二季度投资机会

# 私募聚焦低估值标的

□本报记者 刘宗根

4月10日,上证综指和深证成指均出现不同程度的上涨。私募人士认为,二季度经过调整后,估值较低且行业基本面继续向好的板块有望迎来反弹,建议重点把握结构性投资机会以及部分主题类投资机会。

## 低估值标的受宠

“贸易摩擦反映在二级市场上,更多的是投资者情绪层面的影响,市场仍会按照其自身规律运行。”伊洛投资总经理冀烁文说。

九泰基金宏观策略组认为,国内经济增长及企业盈利运行方向、国内市场估值及资金状况、金融监管节奏以及政策环境将是左右A股市场更为关键的变量。

从私募近一个月的调研动向来看,确定性较高的医疗、电子、化工等板块最受青睐。

Wind数据显示,3月份以来,私募调研次数排名前三的个股均为中小创,分别是华东医药、索非亚和京东方A,其中华东医药调研私募接近80家,吸引源乐晟、清和泉、淡水泉、暖流资产、中欧瑞博等多家明星私募。

“低估值个股受到追捧,其背后一方面有估值修复的需求,另一方面与上市公司本身的成长性也有较大关系。现在也有不少观点认为,市场将由价值型投资向成长型投资倾斜。”冀烁文表示。

大唐财富首席策略分析师郭现孟认为,从投资逻辑来看,每年市场都有一个核心驱动力,2018年市场缺乏单一定价的主线,经济和利率边际变化小,市场炒性价比,周期、消费、成长都有阶段性的机会。目前来看,资金从去年四季度开始进行大范围调仓,即便是行业龙头,估值没有优势也会被减持,配置上可能将更加均衡。

长红资本总裁丘建棠认为,不少机构资金仍在业绩确定的白马股和估值便宜的大盘股上坚守,并没有出现大规模的换仓行为,主要的逻辑是认为短期市场仍存在众多不确定性,仍以防御为主,前期部分跌幅偏大的蓝筹也得到了资金的回补。

“当前A股投资主线尚未完全清晰,我们更看好以芯片为基础、5G为网络、物联网为应用、未来具有较为确定成长性的板块。”冬拓投资研发部经理张可表示。

## 后续行情相对乐观

“二季度蓝筹股中,经过调整后估值较低且行业基本面继续向好的板块有望迎来反弹;成长股则趋向分化,其中未来两三年具备确定性成长性的板块有望震荡上涨,而一些纯粹情绪炒作的板块则趋向回落。”张可表示。

冀烁文认为,2018年仍将是结构性行情,指数运行区间震荡概率较大,市场不同阶段会产生不同的结构化行情,建议重点把握结构性投

资机会以及部分主题类投资机会,比如近期表现良好的“独角兽”、生物医药等。

郭现孟对二季度后续行情相对乐观。“一是从调研情况看,手里握有现金的私募基金和公募基金对于未来市场并不悲观,逐步建仓是大概率事件;二是大量改革政策正在逐步落地,包括减税以及对于新产业的支持等;三是最新的宏观数据显示经济走势相对平稳,上市公司一

季度盈利数据也没有显著下滑,流动性环境相比去年四季度并没有进一步收紧。”

丘建棠认为,贸易摩擦增加了市场的不确定性,预计短期内市场难有持续性的上涨行情,但下跌空间在一季度已经做了充分的消化。“二季度是修复性的小反弹震荡行情,一旦反弹到受压关键区域,会形成惯性调整,市场机会预计以围绕政策引导的主体性热点为主。”

## 富荣基金胡长虹：

# 看好创新药和连锁药店投资机会

□本报记者 万宇

医药行业向来是牛股的诞生地。今年以来,医药板块涨幅明显。富荣基金副总经理胡长虹认为,医药板块上涨的最大动力来自于国家政策的鼓励 and 方向引导,将带来行业内相关标的企业估值的提升。

他认为,医药医疗板块经过2016年、2017年的调整之后,一些标的已经进入合理的估值水平,许多成长性较好的标的估值在20多倍左右的水平,还有很多具备良好潜力的次新股。从目前的估值和行业发展角度看,2018年的医药、医疗器械和医疗服务板块存

在较大的机会。

“不管是药品,还是医疗器械或医疗服务,只要估值调整到一定程度,都会存在投资机会。”在医药医疗行业的子行业里,他比较看好创新药、连锁药店,以及一些连锁的专业医疗服务及医疗器械之类的标的,“今年在医疗器械和医疗服务方面的机会可能会更加明显”。

胡长虹认为,医药医疗板块今年也存在行业外部的风险点,如市场整体风险偏好的变化,行业比较优势的削弱等。行业内部主要存在新药审批不达预期的风险,行业政策包括医保控费带来的行业增速下滑风险等。

## 长信企业精选两年定开 16日发行

为把握细分龙头长期投资机会,长信企业精选两年定开混合基金将于4月16日在光大银行、招商银行、平安银行等渠道发售。

长信企业精选两年定开基金的拟任基金经理叶松,投资触角较为宽泛,善于灵活捕捉多样化的投资机会。该基金未来投资风格上将兼顾价值与成长。随着A股即将正式纳入MSCI,蓝筹行情长期可期;同时,成长股经过长期估值消化,叠加监管层频频表态支持新经济企业,成长性行业细分龙头配置价值凸显。因此,基金一方面将精选基本面运行稳健、估值拥有足够安全边际的低估值价值股,另一方面积极发掘基本面向上突破、估值合理的成长股,以灵活的仓位和策略捕捉投资机会。这一投资策略也将同时运作于港股通标的,挖掘业绩超预期的价值股龙头,以及估值和盈利性价比比较好的优质成长股。

叶松认为,随着中国国力的强盛和产业的升级,中国经济正出现以消费升级和科技进步带来的双重动力,看好消费升级和制造业升级两大方面的机会。(黄淑慧)

## 陈生强解读

# 京东金融三大核心能力

近日,京东金融CEO陈生强在参加博鳌亚洲论坛时表示,在过去十年里,大数据、人工智能等新兴科技为经济发展注入了极为强劲的动力,使中国经济发展开始从资源驱动转向技术驱动,新旧动能开始转换。在此背景下,京东金融从1.0时代的“用科技自营金融业务”发展到2.0时代的“用科技服务金融机构”,迭代成为一家科技公司。陈生强强调,这一转变是基于对自身核心价值的深刻思考。京东金融的核心能力在于对用户的洞察、对金融的深度理解和运用科技能力做风险定价的能力。未来京东金融的目标不在于自己有多少客户,更在于运用自己的核心能力去帮助以银行为主的金融机构提升效率,降低成本。

他认为,当前中国经济正在由高速增长阶段转向高质量发展阶段,科技创新是建设现代经济体系的一个战略支撑。“我们将迎接大融合时代。融合的趋势既是指线上和线下的融合,又包括传统企业和科技的融合。目前,中国在移动互联网、大数据、物联网、感知技术和5G网络方面优势明显,这将促使传统产业与新兴科技加速融合。”他说,“例如人工智能这项新技术若想发展成为助推经济发展的新动能,单凭理论与算法创新是无法形成规模化、高价值的经济增长点,只有将实验室级的人工智能技术放置于产业研发当中,完成技术与商业实践的融合,产生能真正高效解决人类生产生活问题的智能化应用,才能保障人工智能快速优质的创新迭代,才能让人工智能深刻影响人类社会的变革。”(徐文擎)

## “浮亏”与“真亏”

□兴全基金 蒋寒尽

当账户浮亏50%时,你会不会平仓接受真正的亏损?

前不久,深交所发布《2017年个人投资者情况调查报告》显示,41%的受访者表示自己“拿不住盈利的股票、长期持有亏损的股票”,这意味着很多散户可以忍受50%的浮亏,却在20%的浮盈后匆忙平仓。

对于“浮亏”,不少投资者可能会搬出巴菲特、马克斯等大神的那句话“不要害怕股价下跌”,但是有所坚持的价值投资是有前提的。确实,巴菲特在买入高盛集团后没过多久就暴跌,事实也证明,一开始的暴跌只是暂时的,长期来看投资高盛获益颇丰。

但是,巴菲特的“浮亏”并不是“真亏”。因为巴菲特这样的投资大师对公司基本面有足够的把握,认为当前股价是被显著低估的,所以不惧怕短期下跌,甚至有越跌越买的勇气;其次,巴菲特这样的投资者并非固执的坚守,他们会时刻关注公司基本面变化,如果发现情况恶化,则会坚定地选择卖出,也就是会依据基本面及时“止损”。

而不少投资者死守“浮亏”的情景,事实上是对所持股票公司基本面无了解而产生的一系列思维偏差。比如对于亏损股票呈现风险偏好,坚信一旦卖出就变成确定性损失,于是赌一把回本的概率;也有自我辩解的心理,喜欢看到自己在投资中的成功,而逃避投资中的失败,于是自我欺瞒“只是暂时的浮亏而非投资失败”;还有均值回归的假设,他们认为走势总会反转,今天的亏损股票不久将成为明天的盈利股票;再有就是纯粹的侥幸心理,认为股价会涨回来,其实只是因为自己已经持有。

到底是“浮亏”还是“真亏”,还是要“区分波动性风险和永久损失的风险,并避免永久的本金亏损”。无论投资的是什么样的品种,首先要做非常深入的研究,只有在一定了解的基础上才可能淡化其波动性的风险。然后持续跟踪,如果投资标的恶化也果断止损,从而避免永久损失的风险。

投资时提前做好功课,不然即使“浮亏”很久以后的某一天真的侥幸解套,也是损失了时间成本,期间也错过了更好的投资机会。

成立9年来收益 223.73%  
同类排名 1/351  
兴全社会责任  
混合型证券投资基金 代码: 340007  
基金经理: 王亚伟

# 市场跌宕起伏 量化私募策略优势凸显

□本报记者 王辉

在经过2017年量化对冲投资的“小年”之后,2018年以来,量化对冲投资策略再次整体表现出较好的市场适应度。来自多家量化私募基金的一线投资运行情况显示,在今年以来A股市场先强后弱、系统性做多机会相对缺失的背景下,不少量化对冲私募产品普遍实现较为显著的正收益。对于未来的投资机会,相关私募认为,在整体宽幅震荡的市况下,年内量化策略预计仍有较大发挥空间,而侧重于在大类资产间灵活配置的多策略模型也被普遍看好。

## 多家量化私募运行稳健

来自私募排排网的最新统计数据 displays,截至4月初,其监测的约7000只国内股票策略私募基金产品,今年以来整体仅约三成实现正收益,而多家量化策略私募的投资情况明显较好。

上海富善投资的投资总监林成栋表示,在今年一季度主要股指跌宕起伏、个股风格轮转不定的市况中,该私募的量化选股产品均取得正回报,产品表现明显优于各大权重指数。此外,对冲策略产品整体运行稳健,最大阶段性净值回撤表现相对较好,阿尔法策略产品的整体表现也明显优于往年。

此外,上海富钜投资首席投资官唐弢也表示,其旗下的沪深300指数对冲产品,不仅较为有效地规避了今年2月初和3月下旬的市场大跌,阶段性最大回撤和单月盈利均表现较好,充分体现了量化策略的防御优势。

与此同时,部分资产管理规模较大的量化私募机构,年初以来也没有出现“船大难掉头”的情况。上海国富投资投研负责人在介绍该私募相关产品投资情况时表示,年初以来A股市场的变化,对低频策略影响比较大,但对中高频策略影响很小。该私募的中高频量化股票策

略产品,今年以来的投资表现整体较为突出。相对于传统多头策略而言,中高频率交易和风险对冲策略能够较好地捕捉到某一频率范围内的市场趋势,可以在长区间震荡市场中获取收益,同时降低甚至避免回撤。

## 多策略模型被看好

对于年初以来私募量化对冲策略整体较好的投资表现,业内人士普遍认为,在震荡市况或震荡偏弱市况下,相对于传统的多头策略,量化和对冲策略普遍追求更高的风险收益比,相对而言更能回避指数宽幅震荡或震荡下行的市场风险。对于未来的投资机会,目前不少量化私募均