

# 前海开源工业革命4.0 邱杰：以绝对收益为首要目标

□本报记者 余世鹏

从2007年沪指6000点时进入基金行业至今，邱杰一直在投资之路上进行“自我修炼”。他对中国证券报记者表示，投资需要把基金持有人的盈利体验放在首位，才能实现持有人、基金管理公司以及合作渠道的长期共赢。邱杰认为，要获取绝对收益，需要在规避系统性风险的基础上做好个股筛选工作。没有基本面支撑的个股与热点行情不值得参与，通过深入研究选出有确定性成长的优质标的才是最重要的。

## 注重风险控制

“我在投资方面一直坚持追求绝对收益，在控制好风险的前提下，为持有人获取收益是第一位的。”邱杰对记者表示，基金持有人的申赎行为受行情波动影响较大，很多客户会在市场行情较好的时候申购，但这种时候一般股票的估值吸引力会变弱，这时候基金管理人要为客户控制好风险，才能在长期实现较好的绝对收益。

“我不太关注短期排名，过于追求短期排名会导致投资决策扭曲。”邱杰认为，在市场热度很高的时候，风险收益比往往变差，如果追求短期排名往往会通过承担更高的风险去追求更有弹性的收益，这与客户的长期利益是不一致的；反过来，在市场出现高收益风险比的机会时，如果囿于短期排名的困扰，往往会在应该承担风险的时候过度保守。比如，去年四季度时市场处于低位，从长期看肯定能获得好的投资收益。但基金经理若为了当年的排名，可能会选择降低仓位甚至空仓，那就错过了较好的长期投资机会。

邱杰认为，要获取绝对收益，需要控

制好系统性风险。以本次获得“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”的前海开源工业革命4.0混合为例，从2017年三季度开始，邱杰就认为市场风险收益比变差，开始逐步降低仓位。到了2018年5月份，判断宏观经济将受去杠杆等因素影响而持续下行，邱杰又将仓位进一步降低。直到去年四季度，邱杰基于市场已处于历史底部的判断才开始逐步加仓。基于这样的三年叠加，截至目前，该产品的收益率超过60%。

另外，获得绝对收益还要在个股选择上做好筛选工作，邱杰把他的选股逻辑概括为“追求有性价比的持续成长”。邱杰指出，投资要买入持续创造价值、内在价值能不断增长的公司，但同时要考虑安全边际和估值是否合适。由于“对于投资决策而言，标的便宜与否非常重要，我希望买入的是质地有一定保证、估值吸引力很强的公司，如果质地非常优秀的公司会有更多加分。”邱杰认为，一般来说，质地好的公司往往业绩表现比预期更好，因为企业家精神、公司治理结构、管理层能力、公司文化、执行力等影响公司价值创造能力的因素具有很强的延续性。

## 不参与无基本面行情

邱杰指出，投资理念要落实到实际交易上来，就必须警惕两个投资陷阱。一是高估值陷阱。邱杰认为，即使某些公司未来确实实现了很高的增长，但如果买入的时候估值太高，最终的收益可能非常有限，甚至还可能会亏损；二是成长性最终被证伪。A股市场这么多股票，真正实现长期持续成长的公司非常有限，所以就需要有较高的鉴别能力去筛选真正优质的公司。

基于此，邱杰在构建组合时会主要考虑企业的成长性、性价比等相关因素。“一方面，我希望企业能有相对持续、确定的成长（如15%–20%或以上的增长）；另一方面，也关注买入价格（如PEG低于1.0最好，同时也会结合PS/PB/EV等多种估值方式综合评估）。但是，好的企业确定性往往也更强，不排除愿意接受一定溢价。”邱杰以企业内在价值的长期成长性为主要投资依据，他直言，市场短期是投票器，一些股票的短期上涨很可能是受投资者情绪影响，那些没有基本面支撑的个股与热点行情，他基本不会参与。

邱杰指出，二季度以来，市场受外部因素影响不断调整，但国内宏观经济基本面的长期前景依然持续向好。目前看，市场估值已比较便宜，虽然短期市场还有不确定因素，但对中长期仍持战略性看好的观点。“A股公司背后的实体经济可能正在进入一个长期的转折点，经济增长的速度放缓，但增长质量显著提高，这会带动实体经济投资回报长期可持续的上升。”

邱杰分析说，管理层通过结构改革方式来激发经济活力，如加大对民营经济的支持措施，降低个人所得税，减免小微企业所得税，下调增值税率及社保费率，加快国企改革等。“这对于经济运行效率的提升具有重大意义。同时，建立科创板和试点注册制等市场改革措施，也有助于激发资本市场活力，这将有助于A股市场生态重构。”

基于此，邱杰认为科技行业是一个重要的投资方向。“中国要脱离中等收入陷阱，高科技行业必须要有所突破，这将给新能源、信息技术、新材料、高端装备、生物医药等领域带来投资机会。”

## 汇添富消费行业

# 胡昕炜：“掘金”消费升级沃土

□本报记者 李良

在第十六届中国基金业金牛奖评选中，凭借优异的业绩，汇添富消费行业混合基金将“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖收入囊中。

银河证券基金研究中心数据统计显示，截至5月底，汇添富消费行业近1年、3年、5年的净值涨幅分别达到13.45%、76.77%和232.19%，均在同类基金中排名第一；该基金成立以来累计上涨288%，年化收益高达24.98%。

回溯该基金过往业绩的成功经验，基金经理胡昕炜表示，聚焦中国消费升级中的投资机会，捕捉优质企业的中长期价值是基金业绩长期保持优异的两大因素。展望未来，胡昕炜表示，A股中长期具备较大向上潜力，将聚焦景气度较高、消费升级趋势明显、竞争格局良好的子行业进行布局，重点投资增长持续性和确定性较强的优质公司。

## 深刻洞察消费行业

在胡昕炜眼里，作为一名基金经理，其最重要的品质是深刻的洞察力。“大道至简，我们需要对社会的发展、行业的变迁、企业的商业模式本质和关键驱动力有深刻的洞察力，并能归纳总结规律，不断与时俱进地进行更新、修正。”胡昕炜说。

而聚焦汇添富消费行业混合基金的运作，这种深刻的洞察力就体现在对消费行业的深刻理解上。胡昕炜指出，整体

上中国消费行业一直保持十分稳健的增长，同时消费结构升级的速度在不断加快，这为基金的投资提供了非常肥沃的土壤。

在此背景下，汇添富消费行业混合基金能持续取得优秀的成绩，取决于两点：一方面，基金经理对中国巨大的消费潜力和正在发生的消费升级浪潮坚信不疑，始终聚焦消费升级迅速、空间仍然较大的领域进行重点投资；另一方面，深刻理解公司的中长期价值，愿意与具备独特竞争壁垒、管理层优秀、拥有强劲的自由现金流创造能力的公司共同成长，在中长期持股中实现“投资价值”的最大化。

除了洞察“价值”，胡昕炜也非常注重洞察“风险”。他指出，在投资中最需要提防的因素是“价值陷阱”，避免在生命周期的后期或长期买入即便是低估的公司，因为这时候时间是投资的敌人，而不是朋友。此外，如果行业或企业的发展与预期不一致，对企业价值评估就会出现偏差，导致错过优秀公司的买入或者误买实质上平庸的公司。“要控制这种风险，最好的办法就是不断提升我们的洞察力，以及对行业和公司的认知水平。”胡昕炜说。

伴随着洞察力的提升，胡昕炜也在多年的实践中形成了自身鲜明的投资风格：稳健、均衡，一切从中长期出发，重视风险控制；成长价值相融合，并适度关注逆向投资机会；注重个股质地分析，要求投资的公司具备较好的资产负债表和强劲的自由现金流创造能力。

## A股将震荡向上

展望下一阶段A股的走势，胡昕炜认为，目前A股市场整体估值较低，而中国经济将会持续保持稳健增长，这是驱动A股市场整体向上的动能。因此，从中长期维度来看，A股具备较大的向上潜力。

胡昕炜表示，市场会比较关注短期因素，例如外部环境的变化、短期宏观经济数据以及货币政策走向等，这些虽然会造成A股市场的短期扰动，但并不会改变市场中长期趋势。从中长期来看，中国经济具备持续内生增长的动能，即便GDP增速略有回落，也仍然是在一个较高区间。在如此高的经济总量下，其实也是非常难能可贵的。目前整体A股市场的估值并不高，随着国内长期资金的配置以及海外资金的流入，中长期来看，A股市场具备形成慢牛的基础。

目前看整体消费股的估值并不算高。胡昕炜认为，除了个别子行业估值较高之外，大多数子行业的公司目前的估值区间仍然在合理甚至偏低区间。

“尽管消费股过去几年经历了一定涨幅，但大部分公司的涨幅主要是由利润成长驱动，估值的提升占比很小。”胡昕炜指出，相比于海外市场消费股的估值，A股同类公司的估值要低很多，尤其是考虑到A股消费品公司更高的内生成长速度、更大的增长潜力，这些公司的估值就显得更加便宜。未来仍将聚焦景气度较高、消费升级趋势明显、竞争格局良好的子行业进行投资布局，重点投资中长期增长持续性和确定性较强的优质公司。



胡昕炜，2011年7月加入汇添富基金，历任行业分析师、高级行业分析师，长期从事食品饮料、农业、轻工制造等消费行业的研究工作，现任汇添富消费行业混合基金、汇添富价值创造定开混合基金、汇添富盈润混合基金及汇添富添福吉祥混合基金的基金经理。