

# 万家基金束金伟: 均衡配置 寻找“隐形冠军”

□本报记者 李岚君

长线和短期似乎是市场里的两极。擅长长线策略的基金经理往往难以捕捉短期红利，而“短线高手”又往往缺乏长期视野。

万家基金经理束金伟却在“两全其美”上有自己的心得。近日，他在接受中国证券记者采访时表示，“我会长期持有好公司，但同时也要找到弹性大的好股票。”

## “非典型均衡”选手

今年以来，A股波动较大，热点散乱，板块轮动较快，想捕捉超额收益不容易。束金伟却是市场轮动中的优胜者。Wind数据显示，截至9月9日，他管理的万家新机遇龙头今年以来收益率为81.61%，排名靠前。

“在组合构建方面，由于有过专户管理经验，所以我一直以绝对收益思维进行组合管理，适度分散以降低风险。”束金伟直言，“让投资者的持有体验更好一些。”

束金伟偏好做一名“均衡型”选手，均衡并不意味着中庸或者没有波动，而是在收益与波动之间找到一种完美的平衡状态，让组合波动率和收益率更好地匹配。

梳理基金定期报告，束金伟的前十大重仓股既有“浓眉大眼”的龙头股，在各赛道均衡分布，也有其独立挖掘出的“冷门小票”，弹性十足。他突出的业绩并非源于对某些热门赛道的高度集中，而是在均衡的基础上把握住了一个又一个“隐形冠军”，正是这些“隐形冠军”为组合贡献了惊人的超额收益。

束金伟出色的挖掘牛股能力的背后，是不舍昼夜的付出。在选股上，束金伟认



为，想获得超越市场的超额收益，必须要从充斥市场上的各种声音中脱离出来，独立思考，做一个“努力翻石头”的人。

“任何一个行业研究都是没有止境的。没有人一开始就会决定长期持有一只股票，长期持有一定是不断反思后形成的结果。资本市场很有效，任何一只股票当时的定价一定是相对合理的，一步步跟踪评判下来，最终有些值得长期持有，有些只能是短期过客。”束金伟表示。

对于选股上的偏好，束金伟一言以蔽之：“把握代表中国经济未来发展方向的行业。”“当然，其中也分好公司和好股票，

我在跟踪时特别喜欢好公司，这是我分析行业的基石。”束金伟说。

## 投资里的“加减法”

从研究员到基金经理，束金伟的成长之路看起来很顺畅，他谦逊地称之为“幸运”，但幸运的背后，是他的努力、坚持、悟性和积累。

束金伟的从业经历相对简单。2013年加入万家基金，先后担任研究员、基金经理助理等职，2019年成为公募基金经理，现任万家新机遇龙头企业基金经理。

从研究员阶段只聚焦几个行业，到基金经理阶段面对波澜壮阔的股海，束金伟不断自我“升级迭代”，通过做“加减法”完善自己的投资框架：先做加法，横向拓宽自己的能力圈范围。在投资的初期，束金伟从地产、家电等研究员阶段熟悉的行业入手，逐渐顺延到上游的钢铁、煤炭、化工等周期股之后再做减法，通过深度学习，纵向提高自己对投资的理解和感悟。

先把书读厚，再把书读薄。“加法是不断深入学习理解逻辑，减法则需要实地调研，必须把一个行业研究透才行。”束金伟说，“刚接触一个新的东西的时候，往往会有许多疑问和不解，所以书越读越厚。等到真的学会了，就可以融会贯通，加深了理解，这样就做到了书越读越薄。投资亦是如此。”

现阶段，他将自己的研究范围锁定三大类行业：第一类是新能源车和医药；第二类是电子、半导体和食品；第三类是机械和化工。“我的目标就是将这些行业都研究透彻，做到精益求精。”他说。

# 鑫元基金赵慧： 行稳致远 勤勉挖掘债市机会



□本报记者 徐金忠

不同于大家对固收基金经理的习惯认知，鑫元中短债基金、鑫元安鑫回报的基金经理赵慧，呈现的状态大不相同。她评价自己，已经将按部就班、有条不紊的性格内化到投资之中，所以她追求风险分散基础上的稳健收益。但她也明白，“我想”不一定等于“我能”，所以她强调对投资理念和方法的不断改进。海通数据显示，赵慧挂帅的鑫元中短债基金，自其任职以来业绩亮眼。截至8月31日，近一年收益率为5.34%，同类排名第二。

## 勤勉的掘金者

“生活中不是缺少美，而是缺少发现美的眼睛。”在赵慧看来，债市机会一直存在，只是等待勤勉的投资者，发掘其中的机会。这样的乐观情绪，在当前经济背景下，显得尤为重要。

赵慧认为，上半年，债券市场的主线逻辑是财政超季节性投放下的资金宽松和紧信用引发的机构“资产荒”，扰动因素是1月下旬的资金收紧、大宗商品涨价带来的物价上涨预期，以及市场对于地方债供给和可能的信用违约事件的担忧。而在资金面宽裕、社会融资增速逐步回落的影响下，债券市场震荡上涨。

下半年以来，宏观环境给债券投资带来的扰动更为错综复杂。具体来看，7、8月宏观经济受疫情零星散发、局部地区遭受洪水灾害等因素影响，多项经济指标走弱。但是，8月的出口数据好于预期。“此外，在政策层面，央行等决策部门继续保持政策定力，宏观政策着眼于预沟通和预微调，对于市场预期的引导和市场波动的控制，更加有的放矢。”赵慧表示。

赵慧认为，虽然宏观环境复杂多变，但是政策的相机而动，又为市场创造了较为确定的预期。“债券市场和权益市场一样，都将是结构性的机会。市场并不缺乏机会，需要的是勤勉地去挖掘其中的机会。这几年，我最大的一个感想是投资的原有经验不一定能适应变化中的市场，我们需要在实践中学习，不停地反思投资逻辑、更新投资方法。”

## 力求“我想即我能”

观察赵慧管理的产品，以债券基金和“固收+”基金为主。对于这两类基金，赵慧的态度是“做出稳健的业绩表现”。赵慧指出，债券型基金以大体量资金的配置为主，“固收+”基金的投资者则希望在控制回撤的前提下，获取较好的收益增强成果，两者的属性都有特别之处。

赵慧认为，投资的“负债端”，也就是交给基金经理的资金，对投资有根本性的影响。从这样的理念出发，赵慧的投资，力求行稳致远。“无论是面对机构投资者还是面对希望获取更高收益的个人投资者，希望传递的信息是，我的投资是稳健的。在市场有机会的时候，能捕捉到机会；在市场出现风险时，能控制好回撤。”

赵慧用自己信用债投资的“分寸感”举例：“我在投信用债时选择比较分散的方式。我不太喜欢做得特别极致，当然我可能知道某些个券的收益会比较好，但是拿得大满意意味着在可能的风险来临时，将遭遇非常大的冲击。须知，债券市场整体的流动性跟权益市场相比不在一个级别。‘踩雷’将无处可逃，代价非常高昂。”赵慧时刻保持着对风险的充分认识。

赵慧直言不讳，“我想”和“我能”之间并不能简单地画等号。但是，基于稳健投资的初衷，赵慧已经将机会挖掘和风险控制，内化为自己在投资上的“性格”。很多投资是“顺风选手”，赵慧希望做到的是“因势而动”，以稳健的投资，为持有人创造良好的持有体验。

对于三、四季度的债市投资，赵慧认为，流动性预计维持稳定偏松态势，年内再次降准概率仍存。此外，机构对债券的欠配仍然存在，也将对债券市场形成支撑。尽管地方债供给放量可能对债市造成一定扰动，但是预计会有流动性配合，因此供给冲击有限。总体来看，债券市场有望继续走牛。在组合策略上，“信用债打底，利率债波段增厚”仍然是核心。对于可转债等弹性品种，也会积极挖掘机会。

# 建信基金刘克飞： 港股科技板块具有长期投资价值



□本报记者 李惠敏

2021年初，具备“价值洼地”、“稀缺资产”属性的港股市场受到投资者关注。但今年以来港股市场整体表现却不尽如人意，互联网等新经济板块出现大幅下跌，部分龙头个股跌幅甚至超过40%。近日，建信龙头企业基金经理、建信港股通精选拟任基金经理刘克飞在接受中国证券记者采访时表示，经历回调后，港股未来下跌空间有限，其中科技板块仍具长期投资价值，当前估值已具备一定吸引力。

## 偏好价值 精选个股

“如果用四个字来形容我的投资风格，那就是偏好价值。”刘克飞如是说。作为一名价值投资者，他认为首先要明确如何定义价值和成长投资。刘克飞进一步解释，将行业按生命周期划分，可分为萌芽期、成长初期、快速成长期和低速成长期。成长投资比较靠前，价值投资相对靠后，而“偏好价值”则是主要投资渗透率超拐点后的阶段，包括快速成长期和低速成长期。他以新能源汽车为例，若渗透率超过5%，就会重点关注；若低于5%，则不会配置过多仓位。

在此基础上，他倾向将精力聚焦于个股选择，主要从商业模式、竞争壁垒和公司治理等方面进行评估。“投资最终要落到企业和管理层上，是企业创造了价值。”他认为，港股和A股的研究方法类似，差异主要体现在特色板块不同、港股的边际信息需弱化、港股没有涨跌幅限制三方面。值得注意的是，2019年至2020年期间A股表现明显强于港股。对此，刘克飞坦言，“虽然涨幅高低一定程度受市场风格影响，但风格不是我擅长的，买股票的本质还是选择好公司。”

得益于上述投资理念，外部机构在对

刘克飞管理的建信龙头企业业绩进行归因时总结道，占基金持仓比例平均15%的港股为基金贡献了22%以上的收益。“其中的核心经验还是选好公司，聚焦于最好的公司进行深度研究，风格不偏移，大概率会有不错的结果。”

刘克飞2018年3月开始任建信龙头企业基金经理。银河证券数据显示，自管理建信龙头企业以来，截至2021年初，业绩位列同类基金前12%，2019年和2020年业绩均位居同类基金前五分之一。据悉，由刘克飞拟任基金经理的建信港股通精选正在发行中。谈及建仓思路，他表示，恒生指数估值水平较低，当前风险释放相对充分，港股下跌进入尾声，基金将根据市场环境匀速建仓，若市场环境出现重大变化再调整节奏。一方面，储备具备绝对收益潜力的投资标的，依据上市公司收益空间和波动率进

行测算；另一方面，布局前期跌幅较大的优质科技股。

## 看好港股六大方向

今年以来港股深度调整，其中科技与必选消费两大板块回调幅度尤深。对此，刘克飞分析，科技板块回调的主要原因在经营层面。消费互联网的渗透率处于高位，人口因素对互联网科技公司的红利趋于下降，从而可能影响未来业绩增长水平。至于消费板块，则是受到原料涨价以及疫情反复导致需求波动等因素的影响。

“经过6个月的调整，港股的风险释放已较为充分。整体来看，港股科技板块长期仍具备投资价值，当前价格具备投资吸引力。”刘克飞进一步表示，从估值水平来看，市值比、现金流估值均处于过去十年、十五年甚至二十年中10%以内的历史低位；从经营展望来看，云计算、企业办公、SaaS软件等产业互联网，虽然处于前期投入期，尚未进入产出以及兑现阶段，但未来空间较大，短期业绩弹性不大。此外，充分考虑市场环境影响，关注盈利以最差预期计算，估价仍可以有所消化的公司。

展望港股后市，刘克飞看好六大方向的机会。一是看好未来三至五年内的新能源板块，依托自主电池供应链，5G和智能化技术，后续领先优势将扩大，实现中国企业在新能源车领域的品牌超越。同时，未来AH价差缩窄，港股中的新能源板块性价比值得关注；二是成长性趋势明显的云计算板块；三是由文化自信、产品升级衍生而来的国潮消费，包括服装、各类新式智能家电等；四是受益于居民财富管理意识快速提升的财富管理类标的；五是聚焦特色领域的“专精特新”企业；六是免税及消费升级类的啤酒企业等。