

期市不确定性加大 金牛私募力捧“复合策略”



进入2022年，全球股市、期市表现分化。多家受访金牛量化私募对大宗商品市场的运行趋势研判出现一定分歧，但他们普遍看好大宗商品市场量化交易和复合策略基金的投资机会。

● 本报记者 王辉

新华社图片
视觉中国图片
制图/苏振

商品市场研判出现分歧

展望2022年大宗商品市场整体运行趋势，金牛私募机构的研判大相径庭。13日接受采访的3家金牛私募，目前有1家看好2022年大宗商品系统性牛市表现。

洛书投资副总经理胡鹏表示，展望2022年，依然看好商品持续走出牛市行情。第一，尽管美国将进入升息周期，但欧美经济复苏进程加速。信用货币双宽松，大概率成为中

建议关注复合策略产品

在具体投资上，受访金牛私募认为，国内商品期货市场充裕的交易流动性，以及期货品种的持续丰富，将为今年量化CTA策略的发挥继续提供较大的策略运行空间和收益来源。叠加今年全球金融市场不确定性增多等因素来看，建议投资者2022年可重点关注复合策略（多策略）基金产品。

杨少芬称，基于相关多空因素分析，以及对今年商品市场监管政策放松的预期，预计2022年商品价格波动较2021年会更明显，思眸投资对于全年量化CTA策略的表现，

国2022年宏观经济主基调，宏观环境对大宗商品相对友好；第二，从供应端看，在全球减排格局下，大宗商品资本开支低迷，在疫情背景下，金属矿端仍面临较大供给约束，大宗商品供应端将长期偏紧；第三，随着经济活动逐渐恢复正常，商品消费端弹性大概率超过供应端，相关供需缺口可能随着经济进一步复苏逐渐显现。

持谨慎乐观态度。

胡鹏表示，三方面因素将为2022年商品市场投资带来向好影响：第一，商品市场持续扩容步伐延续，更多新交易品种有望在今年上市，带来更多交易机会；第二，随着商品期货市场成熟度的提高，有利于各类投资机构，在套期保值、价值发现方面更好服务实体经济；第三，受宏观、供给、需求等因素影响，全年市场波动率预计会处于“中高”水平，不少品种可能走出阶段性趋势行情。

特别值得关注的是，在进入

思眸投资的投资总监杨少芬称，过去两年大宗商品由于受到供需错配、出口增长、运输瓶颈、全球货币放水以及碳减排政策等因素影响，出现了阶段性牛市。随着国内外供应链修复、海外财政与货币政策空间收紧，2022年供需短缺逐步收窄，整个市场重心可能渐趋下行，较难出现系统性牛市。全球商品库存整体仍处于较低水平，预计农产品、

2022年股票策略基金产品整体表现欠佳的背景下，受访金牛私募建议投资者可考虑适当关注能够同时覆盖股票、商品、固收等多类资产的复合策略基金产品。

杨少芬表示，从2022年宏观环境来看，预计全球经济会面临更大挑战。在不确定性较强的环境中，单一资产风险加大，建议选择多资产组合、配置分散的产品，尤其是长期表现稳定、久经考验的投资产品。

黑翼资产认为，低相关的多策略组合，可以对冲不同来源的波动，进而有效提高产品的夏普比率，改善投

能源、工业金属需求未来一段时间仍可能保持强劲。

黑翼资产研究负责人表示，2022年全球及国内大宗商品市场延续过往两年的系统性牛市几率不大。由于目前大宗商品价格高企，美联储不断释放货币收紧信号，国内也多次强调对于“双碳”政策要正确理解和把握，大宗商品可能阶段性承压。

资者持有体验。从基金产品投资选择的角度，建议投资者选择包含CTA策略在内的混合多策略产品。

胡鹏也指出，准确预判下一段时间市场风格是较困难的事情，复合策略的优势在于不去博弈单一的风格，而是力求在大多数市场环境下，都有一类或几类策略可以获得正收益。复合策略的CTA产品相比于单一的策略更容易获得更好的收益风险比。在2022年的宏观背景下，投资者可关注在多个资产类别都有投资能力的管理人，以获得更优的资产配置结果。

东吴基金刘元海：聚焦科技赛道成长股

● 本报记者 李岚君

东吴基金权益投资总部副总经理刘元海是最早开始专注投资科技板块的基金经理之一。从人行算起，如今已经是刘元海在资本市场征战的第17年，其管理的东吴移动互联网混合、东吴双动力混合和东吴新趋势价值线混合都深深地打上了“科技”烙印，并且在业绩表现上都交出了“满意的答卷”。

日前，中国证券报记者对刘元海进行了独家专访，从投资方法论到各个科技板块以及对整个市场的判断，刘元海对科技领域的研究之深入，令人印象深刻。

“三步走”搭建产业投资框架

翻看已公开的基金持仓信息，刘元海长期覆盖大科技行业，包括电子、计算机、传媒等TMT行业以及新能源汽车产业等板块，低配非银金融、食品饮料等行业，是典型的成长风格。

对于这种投资偏好，刘元海的心得是，资本市场的发展是经济结构变化的映射，符合社会发展趋势、创造巨大价值增量的新兴产业在全市场的市值占比势必逐步提升。这样的“审美标准”契合科技行业投资的趋势前瞻。

具体到投资中，刘元海主要通过“三步走”的方法论对机会进行分析。首先，产业趋势最关键，景气行业才有望诞生景气公司；其次，行业市值空间很关键，想跑马拉松就不应该跑在一个短的赛道中；最后，一旦预期产业趋势见顶，应及时调整投资组合，因为后续相关公司业绩有可能大幅不及预期。

“观察行业趋势的发展，去敏锐捕捉科技行业爆发有望带来的行业内公司盈利增长机会，致力于赚行业趋势和企业盈利的钱，在行业趋势持续发展和公司营运趋势没有改变之前，坚定持有公司股票。”刘元海说。

白酒股接连回调 基金激辩板块后市

● 本报记者 张舒琳

2021年12月中旬以来，白酒板块呈现调整态势。1月13日白酒板块再度出现调整，龙头股贵州茅台股价下滑逾4%。基金人士认为，白酒行业估值仍相对较高，且业绩很难超预期，短期板块难以出现整体上涨机会。对于后市，仍长期看好高端、次高端白酒的投资机会。

短期估值较高

1月13日白酒板块集体出现调整，贵州茅台下跌4.56%，舍得酒业、酒鬼酒等跌幅超过5%。经过2021年下半年的阶段性回暖后，近期白酒板块持续走低，同花顺数据显示，近一个月以来，白酒指数回调超过17%。

对于市场调整的原因，建信基金表示，主要是由于白酒龙头涨价预期落空，同时白酒板块反弹，估值有所提高。尽管基本面并无变化，但在外部利空因素扰动下，部分先期介入的资金获利了结，带动食品饮料行业出现调整。

北京某公募基金经理表示：“白酒龙头股下跌，估值和基本面仍是主要因素。一方面，白酒股估值相对较贵，从2010年向后进行测算，白酒的市盈率和市净率的分位数持续处于历史高位；另一方面，从行业景气度来看，白酒行业盈利预期平稳，边际变动并未出现显著变化。”

他认为，短期来看，在估值相对较高且利润并无超预期前提下，白酒板块难以出现整体上涨趋势。长期而言，白酒行业稳健的基本面并未发生恶化，仍具备较显著的长期投资价值。

尽管股价起伏较大，但在基金经理看来，行业波动远低于股价波动。国寿安保基金基金经理李丹表示，白酒板块基本面确定性较强，从完整行业周期来看，量和价都没有出现下行情况，因此白酒

当“三好学生”的伯乐

刘元海介绍，自己的选股理念即好行业、好企业、好时机，要当“三好学生”的伯乐。

具体来讲，“三好学生”中，最需要的是努力寻找符合时代发展趋势的行业。“渗透率是衡量行业是否具备景气度的重要指标之一。”在刘元海看来，通常来说，产品渗透率超过10%，或表明行业已迈入快速增长长期。

其次，什么样的企业可以称得上是好企业？研究需要去伪存真、由表及里，刘元海认为管理层是否知行合一一是考量公司的重要标准。如果管理层具有战略眼光且能够执行制定好的战略，大概率属于“靠谱”的好企业。

对于估值方面的问题，刘元海认为要把握好时机，“尤其是科技股，PE要关注但更应关注市值空间，原因在于科技股的成长性和业绩的爆发性可能会超预期。此外，趋势十分重要，当科技股趋势见顶，此时即使公司估值较低也要注意投资风险”。

聚焦电动化与智能化

展望后市投资机会，刘元海认为要重点关注新能源车领域中的电动化与智能化两大机遇。

从电动化角度看，一方面，我国电池产业链全球竞争优势明显，而在电池材料方面，无论是上游的锂、钴还是中游的电解液等，我国龙头企业都具备成本与技术优势；另一方面，随着新能源车不断提高续航里程，电池产业链需求广阔。具体板块上，可关注电池厂商、电池材料。

从智能化角度看，刘元海认为，智能驾驶技术方面，国内造车新势力、一些传统厂商均处于全球比较领先的地位，通过对智能化的持续投入，我国有望成为全球汽车制造强国。在具体板块上，可重点关注智能驾驶、智能座舱、汽车电子、智能汽车生态链等。

板块仍处于一轮景气周期中。

看好高端和次高端企业

白酒股持续回调，是否到了低位布局时点？

悟空投资董事长鲍际刚称：“经过一轮估值调整后，白酒行业的确定性比较高，此前出现了一定幅度反弹，股价脱离了底部区域，未来若想创新高，还缺乏新的催化剂，这可能需很长时间。2016年以来，白酒股股价上涨的因素，较高比重来自于估值提升，2021年，PPI和CPI的敞口‘剪刀差’较大，再加上业绩不及预期因素，整个消费行业集中消化了估值。站在2022年，在PPI与CPI敞口逐渐收敛的大背景下，消费企业上游成本下降，同时很多酒企都在提价，这些公司可能会出现估值和业绩双重回升。”



新华社图片

对于后市，基金经理普遍表示，看好高端、次高端白酒企业。招商基金基金经理侯昊表示，在白酒行业竞争格局中，龙头企业优势非常明显，次高端白酒不断加深品牌文化，无论在全国化扩张方面还是产品升级提速方面，都呈现出快速增长态势。从股价来看，近两年涨幅最大的股票，正是从区域性向全国化扩张的次高端白酒企业。

相聚资本研究总监余晓畅表示，更关注次高端白酒和中小酒企的投资机会。在白酒消费升级的趋势下，龙头企业提价向整个行业传导，带来产品量和价双重提升。一是经销商可能会在提价前增加提货，二是提价后企业盈利状况会得到进一步改善。

“公奔私”潮涌 基金经理“合纵连横”

● 本报记者 徐金忠

进入2022年，已有多家基金公司的产品出现基金经理变更。中国证券报记者获悉，行业内多位基金经理在新的一年里计划有“新动作”。

这些卸任的基金经理将走向哪里？“奔私”会是其中不少人的选择。有私募机构告诉中国证券报记者，近期将引进市场知名的公募基金经理，相关信息将很快公布。

新年“新变化”

基金公告显示，进入2022年，多家基金公司旗下产品出现基金经理变更的情况。

1月12日中融基金发布公告称，中融品牌优选混合基金增聘赵睿为基金经理，与柯海东、冯琪共同管理该基金产品。工银瑞信基金也在12日公告称，工银瑞信沪港深股票基金增聘胡志利为基金经理，赵完成离任该基金的基金经理，离任原因是“因个人原因辞职”。赵完成离任的基金产品还有工银瑞信新经济灵活配置混合（ODII）、工银瑞信香港中小盘股票（ODII）。

富国基金因为于洋“公奔私”后又“私奔公”，回归富国基金，公司旗下基金产品近期频频调整基金经理。例如，富国阿尔法两年持有期混合增聘于洋为基金经理，与蒲世林共同管理该基金产品。富国新动力灵活配置混合在2021年12月30日增聘于洋为基金经理，与刘博共同管理该基金。但到1月7日，刘博离任该基金的基金经理，原因是“个人职业发展”。刘博还

离任了富国均衡策略混合、富国周期优势混合的基金经理。天天基金网显示，刘博目前已经没有在管基金产品。

“预计2022年年初会是基金经理变动较频繁时段。2021年的公募基金浪潮，成就了一批新生基金经理，他们会有新的职业选择。资产管理机构也会在年初做好人员调整，这加速了基金经理流动。”华宝证券基金分析人士表示。

“公奔私”现象普遍

资料显示，在2022年基金经理变动中，还没有出现特别“重磅”的人物。而在2021年，不少投资大佬改变自己的职业路径。以备受关注的兴证全球基金副总经理董承非为例，他在2021年10月19日离任兴全趋势、兴全新视野基金的基金经理。

进入2022年，频繁变动的基金经理最终会走向哪里？行业人士表示，“公奔私”仍是这些基金经理重要的选择。中国证券报记者从一家基金公司了解到，进入2022年不到半个月，已经有核心基金经理提出离职申请，而他的去向就是私募机构。中国证券报记者从一家私募机构了解到，公司将在近期引进重磅基金经理，“来自头部公募机构，过来将挑起公司投研大梁”，这家基金公司内部人士表示。

很有意思的是，在公募基金发展大潮中，有离职意向的基金经理还有一些“合纵连横”的小集体。“互相交流职位信息，还希望大家一起去一个平台，成就一番事业。”上海一位基金经理表示。

这些希望“改换门庭”的基金经



视觉中国图片

理，还有很好的市场需求：资料显示，2021年12月共有155家私募基金完成备案，其中私募股权、创业投资基金管理人84家、私募证券投资基金管理人71家，后者的环比增幅达到45%。

“鞋子合不合脚”只有脚知道

这些希望改变职业轨迹，希望在私募平台成就一番事业的投资大佬，真的可以一帆风顺么？答案并没有那么简单。

事实上，“公奔私”后不适应环境的基金经理大有人在。于洋在退出私募平台时表示，基于绝对收益的目标，对投资体系进行了持续的思考和调整，也尝试根据市场变化做出应对，经过持续思考及尝试之后，“我认为目前个人的投资风格在未来一段时间内很难获得较好的绝对收益；在创立私募投资基金以来，运营方面的事务占据了不小精力，无法专注于单纯的投