

汇丰晋信基金陆彬：

相信常识 把握优质成长股机会

□本报记者 徐金忠

2022年以来市场持续调整。对此，汇丰晋信基金投资总监、基金经理陆彬在接受中国证券报记者采访时表示，从风险溢价水平来看，当前市场已经涌现出大批隐含回报率较高的投资机会。陆彬表示，面对市场的情绪性下跌，应该坚定地“相信常识”。

在具体方向上，陆彬认为，优质成长类公司基本面持续向好，且近期估值已回至具有吸引力的区间，2022年后三个季度的投资主线或是“优质成长”。

投资的进阶

陆彬是在汇丰晋信基金独特的投研文化中成长起来的。据陆彬介绍，汇丰晋信基金的一个特点是主动投研和量化模型相结合。具体来说，汇丰晋信基金采用风险溢价模型和波动率模型帮助基金



经理、策略分析师和宏观分析师来做择时和自上而下的判断。自下而上方面，汇丰晋信基金的投研团队采用估值和盈利的模型来做好个股的初筛。“我们用估值和盈利的模型，进行初步筛选，选出一批符合研究标准的公司，再进行行业研究和个股的深入研究。”陆彬表示。在此基础上，进行深

度研究，精选个股，构建组合，并进行量化评估，实时监控整个组合的风格、风险暴露等。

陆彬总结自己的投研框架，就是基于基本面和估值的动态策略投资体系。陆彬将市场的投资机会，分为四大类并对应不同的研究和投资策略：一是核心资产，会用远期定价的方法，去理解和投资这个行业；二是偏价值的领域，更多地采用PB之类

的价值评估方法来分析投资机会；三是成长行业，更多用PEG的成长来理解研究和把握机会；四是周期行业，在估值方法上各有差异。另外，随着管理规模的变化，陆彬及时进化了自己的投资体系。面对收益和规模之间的天然矛盾，陆彬孜孜不倦，寻找平衡之道。他认为，管理规模会影响基金经理的高复合回报率。而基金经理的高复合回报主要由两方面贡献。一是研究的贡献，找到好公司就是研究的贡献；二是投资的贡献。“随着规模的增加，研究的贡献肯定会被摊薄，因为个人找到的研究机会、投资机会就那些，可能规模增加会摊薄收益率。”陆彬表示。

陆彬作为公司的投资总监，持续拓展研究团队，协助提供更多的研究成果和研究保障。投资上，陆彬的原则性越来越强：“第一是对合理估值要求更高；第二是对行业景气度的关注度更高；第三是对公司质地的要求更高。”

相信常识

面对今年以来的市场调整，陆彬凭借长期研究和投资的积累，旗帜鲜明地呼吁“相信常识”。

陆彬指出，从风险收益来看，当前市场已经涌现出大批隐含回报率较高的投资机会。陆彬介绍，风险溢价是体现当前市场的风险补偿水平，同时又体现出当前市场风险补偿水平在历史上分布情况的分位数。

“当前市场的风险溢价水平，隐含的回报率已经可以跟2018年年底和2019年一季度相媲美，都是在一倍标准差附近。同时我们也看到不同行业、不同风格指数的风险溢价在一倍标准差以上，这就是我想说的一个常识。从一两年的时间维度看，我们有信心地下结论，现在整个市场的隐含回报率已经比较高，有不少行业和公司潜在的投资回报率也已经比较高了。”陆彬表示。

此外，从资产管理行业发展的大趋势出发，陆彬指出，从2019年开始，整个A股市场已经进入长期的机会时期。“这是一个非常强的时代背景，整个地产周期可能进入了中后期，现在可选的投资方向越来越少，同时中国经济进入了长期结构转型升级的重要阶段，资本市场的地位越来越重要。”陆彬表示。

陆彬认为，在此背景下，权益资产值得高度重视。“如果遇到市场波

动，大家需要更加乐观一些。在一个大周期向上的过程中，遇到一些小周期的调整，应该更加乐观。”陆彬颇有信心。

紧盯优质成长股机会

相信常识，把握机会。据悉，由陆彬管理的汇丰晋信时代先锋混合于5月16日起开始发行。这只新基金将投资于A股和H股，帮助投资者把握更全面的中国市场投资机会。

对于市场的投资机会，陆彬表示，优质成长类公司基本面中长期持续向好，且近期估值已回至具有吸引力的区间，2022年后三个季度的投资主线或是“优质成长”。具体的方向则包括新能源汽车、高端装备、医药等。

其中，对于自己的“成名作”——新能源汽车投资，陆彬指出，当前新能源汽车的估值是过去3-5年的底部区域，已经看到不少新能源汽车产业公司的估值分布在十几倍到三十几倍的区间。“对于新能源汽车的长期需求，我们仍旧比较乐观。此外，通过数据的持续跟踪，我们并没有看到新能源汽车明显的需求压力。”

对于投资组合，陆彬表示，将会有平衡的风格配置。投资组合会配置一部分价值类公司以及周期类的油气产业链公司，实现组合风格的平衡，用来预防市场尤其是海外市场不可预测或者不可控的风险。

大变局时代 如何安放我们的投资框架

□广发基金策略投资部总经理 李巍

今年以来权益市场大幅调整，是许多专业投资人也始料未及的。与2008年、2015年的大调整不同，年初权益市场的估值并未处于历史高位，且政策面较为友好，但随后而来的调整幅度与速度却远超市场预期。

为什么会这样？我的理解是，当前我们投资面临的大环境与往年相比，最大的区别是全球治理格局的变化与重构。今年，局部地区军事冲突带来的一系列影响，让我对于全球治理结构重构有了更深的感受。或许，这将是我们在未来投资中需要时刻警醒并考量的一个大趋势。

格局重塑——一个新的长期变量

A股目前的市场环境，短期看仍然存在着较多的不确定性。就国内而言，疫情的反复引发市场对于经济增长的担忧。虽然近期决策层传递了明确且积极的稳增长信号，但疫情扰动仍在，各项政策的落地效果仍有待显现。

国际方面，目前美国10年期国债收益率在3%附近，美债利率继续超预期加速上行的概率不高。从基本面的看，未来美债利率走势主要取决于两方面因素的角力：一是美国在经济增长、就业上面临压力，存在利率回落的可能性；二是俄乌冲突持续，推动全球能源、粮食价格进一步飙升，叠加疫情下全球供应链受到扰动，导致美国通胀缓解情况不及预期。就我个人观点而言，美联储加息冲击最大的一波影响，大概率已经过去。

影响权益市场的短期不确定因素比较多，且影响仍然难以定价，市场短期可能仍处于震荡磨底态势。但就长期而言，目前市场或许正处于难得的低点。作为投资人，我们不仅要关注市场变化，更重要

的是思考变化背后的原因、逻辑，以及更为宏大的时代背景。

去年底，我对市场风险点作了预判，提出今年可能存在三个风险点：一是“房住不炒”的大政策框架下，地产下滑导致经济增速下滑而政策无法真正对冲；二是“新冠”疫情可能长期与人类共存，现有生产、生活秩序在某个阶段可能会受到冲击并寻找新的平衡；三是美国因劳动力成本不可逆的持续上行导致通胀超预期和美联储加息超预期。

对照今年前4个月的市场表现，上述三个风险点均已不同程度暴露。此外，市场还出现了超出预期的风险点：俄乌冲突发生，大宗商品价格飙涨，并使供应链进一步受限导致通胀压力增加，推动美联储超预期的加息行为。

遗憾的是，虽然我对市场风险有一定预判，但应对得并不好。一季度，市场的快速回调给了我们一记闷棍，让我重新去审视和思考市场正在发生什么变化，背后的原因又是什么。我理解，今年以来复杂的原因又是什么。尤其是全球疫情和俄乌冲突，均指向全球经济政治格局中一个新的长期变量——格局重塑。

冰冻三尺非一日之寒。2018年后，我就曾意识到全球政治经济格局正在重构，我们处在一个“百年大变局”的环境中。在2018年基金年报中，我对这个问题表达了自己的看法：“目前全球政治经济所面临的诸多困难和乱局，其实是2008年危机的延续，背后的原因在于全球化走到了尽头，当年所面临的诸多问题目前依然存在，包括债务过高、新增动力缺乏、贫富差距加大、劳动生产率提升过慢等等，全球需要寻找新的增长模式和治理结构。”

过去三年中，我经常提醒自己：“全球的政治经济格局在未来一段时间会持续变化和重构，在新的平衡形成前，金融

市场整体都会较为动荡”。然而，2022年之前的A股市场，虽遭受新冠疫情冲击，并常有波动，但总体向上，呈现一片繁荣景象。

今年以来全球金融市场的大幅波动，无疑再次为我们敲响了警钟，凸显了全球政治、经济体系的不稳定特征，让我们对“大变局”的环境有了更深体会。同时，我们应该意识到全球政治、经济格局和治理机制的重构必然是一个漫长的过程。未来的投资中，我们要时刻警醒并考量这个大趋势。

多元思维——大变局下的应对路径

基于国际政治、经济体系的复杂性、多变性和自演化特点，在这个重构的过程中，我们作为一个资产管理者，很难像国际政治学家那样去具体推演“大变局”未来会如何演绎，而更应该着眼于思考如何完善自身的投资体系，以兼具稳定性和弹性、攻守平衡的投资体系去应对变局。

过去十几年，我的投资体系经历了三个阶段的迭代与升级。第一阶段是2005年入行至2010年，以稳定增长的成长股投资为主。第二阶段是2011年至2015年年中，跟随产业政策的指引，在战略新兴产业领域自下而上精选高速增长的新兴成长股，选个股更看重企业未来两三年利润增速。第三阶段是自2016年以来，评估企业价值的维度更加多元，不仅要未来两三年的利润增长，也要评估产业变化趋势、行业周期、企业的商业模式、竞争格局、增长的稳定性等，这些都会影响到企业的长期价值，并形成一套相对有效的组合管理方式，估值方法也变得更加丰富。

在去年的工作总结中，我曾经谈到：“目前这套投资体系和组合管理方式虽

然运行得还不错，但已经很长时间没有明显进化了，这不是一个好的现象。”今年的市场波动验证了我的担忧，组合净值的大幅波动和回撤不断警醒自己，自己的投资体系确实需要在实践中不断修补、迭代、升级，做到与时俱进。根据今年市场的变化，我对自己投资体系的反思可简要总结为如下三点：

第一，过去我在组合构建时，会从仓位管理、行业配置、个股选择三个方面进行综合考量，其中仓位管理模型中又包含基本面、政策面、估值水平和市场情绪四个维度。政策面一直是A股投资中不可忽视的一个重要维度，但在我过去的投资框架中，政策面更多还是着眼于国内政策，也许部分受限于自身能力和国际视野不足，对国外政策和国际政经格局的变化虽一直有关注和跟踪，但并未具体落实到仓位管理模型中。其实，身处全球大变局的时代，全球政经格局的变化才是我们投资组合的底层约束条件，投资体系中对此没有充分的考量，一定会在某个时间点对组合形成巨大冲击。

第二，前述提到的组合管理方式中，还有一个很明显的缺失，就是对市场风格的判断。对市场风格的判断，本质上也还是在平衡组合的攻守特性。之前的组合管理方式中，我希望通过仓位管理、行业配置来实现攻守平衡，但在某些特殊的时期，这两种方式都可能失效，从而使使得组合的防守特性丧失，出现较大波动。例如今年一季度，市场风格表现较为极致，仅有低估值、高红利策略占优，其他大多数行业均承压，就连过往具有防御属性的消费和医药，也未如期表现出抗跌特质。未来的组合管理中，风格判断应是不可或缺的一环，我们需要引入一些有效的方法来补足这一环。

第三，除了前面提到的两点，我们可能还需要站在一个更高维度去反思自

己的投资体系。虽然从中长期来看，我们应对中国经济和中国资本市场报以足够信心，战略上相对乐观；但在“大变局”的大背景下，也一定要认识到全球政治、经济治理结构转型与重构过程的曲折和漫长，适度降低风险偏好，更灵活、谨慎地应对一些长期的趋势性变化，各国政策制定过程中更看重安全可控而非效率成本等，重新调整我们在构建投资组合时的一些长期基准假设和传统投资范式。

俗语云，工夫在诗外。学做诗不能就诗学诗，做投资也不能就投资说投资。从2005年入行到现在，我在证券市场从业已有17个年头。在经年累月的摸爬滚打中，我深深地意识到，投资成败的核心，取决于投资人对世界的认知层次，投资收益来自这种认知的变现，而投资人的认知源于其所拥有知识的厚度与广度，其中不仅包括对经济规律、产业趋势的理解，对公司前景的分析，也涵盖了对各种政治、文化、宗教、习俗以及人性人心的洞察。

也就是说，投资人只有不断扩展涉猎的知识、提升思维的深度，对政治、经济、历史、社会、心理学有更深入的理解，持续接受新知识，学习新事物，构建起“多元思维模型”，才能真正修好投资内功。

最后，分享赫拉克利特的另一句名言与大家共勉：智慧只在于一件事，就是认识那善于驾驭一切的思想。

基金经理简介：李巍，北京大学理学硕士，17年证券从业经历，近11年公募管理经验。现任广发基金策略投资部总经理，管理广发制造业精选、广发新兴产业精选、广发科创主题3年封闭等基金。