

嘉实基金胡永青:

# 回归投资本质 追求长期绝对收益

□本报记者 杨皖玉



胡永青,金融学硕士。历任天安保险股份有限公司固定收益组合经理,国泰基金基金经理,2013年10月加入嘉实基金。现任嘉实基金“固收+”投资总监。

## 打造居民理财“资产基石”

2023年上半年,公募基金整体规模首次超过了银行理财产品,“资管一哥”宝座易主。

“长期来看,居民理财净值化是一个必然的趋势。”胡永青认为,在这一趋势下,无论是银行理财产品、保险资管产品,还是公募基金,哪一类产品能够适应行业、市场的变化需求,方能成为老百姓理财的主流选择。而在这一过程中,胡永青认为,“固收+”产品具有很大的市场空间,或可充当居民理财“资产基石”的角色。

为了追求长期绝对收益,降低产品净值波动,近几年,胡永青和团队一直在思考如何搭建“固收+”产品的风控体系。胡永青表示他和团队主要从三个方面着重努力。

第一,回归产品绝对回报的属性。团队内部对大部分“固收+”产品按照绝对收益的方式考核,淡化相对排名,让基金经理聚焦“如何给投资者赚钱”,而不是比别人赚更多的钱,让基金经理在波动时

关注“如何比别人回撤的更少”。

第二,资源向中等波动和低波动的“固收+”产品倾斜。胡永青认为,高波动的“固收+”产品虽在市场好的时候能赚更多,但市场不好时往往回撤更大,对于大部分投资者来说体验并不好,这类产品并不适合大部分散户投资者。

第三,设立事前、事中净值管理风控机制。比如对行业集中度、个股集中度、个券集中度进行明确限制;还会有强制性的仓位机制,当产品净值可能触及到某个极端情形时,提示基金经理主动调整,以降低净值波动。

对于“固收+”产品中的债券配置,胡永青表示,债券资产主要是通过稳定的票息收益和适当的杠杆增强,为产品提供一个比较稳定的收益和安全边界。首先,他和团队不会承担过多的信用风险,会在整体上控制好信用下沉的比例;其次,产品对单一主体、单一债券的配置比例有严格的要求,以控制债券资产的分散度。

“明月出天山,苍茫云海间。”在投资的“苍茫云海”之间穿梭,长期绝对收益是嘉实基金胡永青心中的那轮“明月”。过去20年,几经牛熊,在公募行业相对排名的“赛马制”下,胡永青发现,如果管理的基金不赚钱,即使业绩相对排名再好,他也很难找到工作的价值感。

如今,胡永青早已学会“莫听穿林打叶声”,淡化短期的相对排名。因为他明白,若以长期绝对收益为执念,终有一天回首望去,轻舟已过万重山。

## 坚守投资初心

今年是胡永青从业的第二十个年头,他却直言近两年是其从业生涯中非常“困难”的两年。

“其中的困难不在于业绩好坏,而是这几年市场和过去相比发生了一些底层逻辑方面的变化。”胡永青说,过去两年内外部环境发生重大变化,比如外部逐渐进入到去全球化和区域联盟的过程,这对近20多年全球化不断增强过程中的国内企业会产生什么影响,需要大家进行深入分析;再比如,国内更加强调高质量发展,更加强调安全,传统经济的内部结构和未来发展空间、格局将发生很大的演变。

“很多市场参与者是在变化之后才慢慢意识到,这是我需要反思的地方。当整个内外部环境以及经济运行逻辑和市场定价逻辑发生变化时,我们是否保持了足够的敏锐度?”他反问道。

胡永青表示,从去年下半年开始认知到一些底层逻辑的变化后,他和团队对投资方法进行了优化,意识到投资还是要回归到为投资者创造价值的本质上,最终为投资者带来“稳稳的幸福”。对于“固收+”产品来说,可以投资很多种资产,因此基金经理需要随着市场的变化而调整投资重心,比如债券资产相对有机会时,将主要的资源和注意力放在债券资产上。

其实对于胡永青来说,对长期绝对收益的追求在其20年前入行时便埋下了种子。他曾任天安保险固定收益组合经理,信诚基金投资经理,国泰基金固定收益部总监助理、基金经理。2013年11月加入嘉实基金,目前担任嘉实基金“固

收+”投资总监。

“我刚入行时在保险公司做固收投资,也做过基金公司的买方,这些经历对我管理公募基金产生了长期和深远的影响。”胡永青表示。

首先,管理产品要从为持有人财产长期增值的角度出发。“给持有人赚钱,我管理的产品才有意义,如果不赚钱,即使这个产品业绩相对排名再好,对我来讲工作的价值感也很难实现。”他说。

其次,大类资产的配置能力。胡永青表示,保险资金体量很大,并且追求稳定回报,因此无法通过单一资产实现投资目标。对于投资经理来说,需要具备结合宏观环境,从股票、债券,到可转债,再到衍生品等大类资产配置的能力。

但面临公募行业相对排名的“赛马制”,“稳”字当头,执着追求绝对收益对于基金经理来说有时会非常煎熬,尤其在市场好时,常出现收益为正,但相对排名落后的情况。

对此,胡永青称自己也会经历非常激烈的思想斗争。但他表示,回顾20年来的投资之路,拉长长时间来看,绝对收益和相对收益并不矛盾。可能短期一两个季度市场的风格不在自己这边,相对排名不太好,但如果能够每年实现稳定的绝对收益,跨越牛熊周期后,会发现投资最终还是回归到资产定价的本质,才能实现长期绝对回报。

“当我碰到短期内心冲突的时候,我会用一个比较长期的视角,告诉自己本要着为投资者创造绝对收益的心态。”胡永青说,尤其经历过这几年的市场波动后,自己愈发不会因为短期排名而过度追涨杀跌。

## 数据是国内AI爆发的重要方向

“站在未来一年左右的时间角度看,权益市场取得较好的收益是大概率情形。”胡永青表示,基于长期的判断,目前权益市场已处于底部区间,未来权益市场的下行空间比较有限。因此,其所管理产品的权益仓位保持在较高位置,但在市场波动时会对行业结构进行调整,以在市场寻底的过程中,产品净值波动表现得更加平缓,持有人的体验更好。

回顾今年以来的调仓思路,胡永青表示,他和团队整体超配了计算机和通讯板块,但二季度相较一季度在这一方向上的配置小幅下降。

“在去年四季度,我们团队就判断数字经济在今年是一条投资主线。”胡永青表示,第一,国内制造业由大到强的发展过程中,需要向智能化、自动化方向升级,因此,数字经济的发展对于国内经济转型升级起到非常关键的作用;第二,对于数字经济助力经济高质量发展,国内的政策友好度也很高;第三,经历了过去几年几轮的市场周期波动后,数字经济整体行业的估值目前处于历史最低位置,行业格局经过竞争后得以优化,已经变成一个非常具有风险收益比的投资选择。

“我们在今年春节后适当加大了泛AI领域的关注和投资力度,但二季度后期,市场一些短期热点出现泡沫化现象,让我们保持了一定的警惕,因此进行了整体降仓。”胡永青说。

二季度之后,以AI为代表的数字经济板块波动加剧,游戏、传媒、通讯、半导体等多个细分板块的行情在到达年内阶段性高点之后不断走软,板块之间的分歧进一步加剧。

“长期来看,AI的发展能够给生产力和生产关系带来较大的变化,提高生产效率,创造出新的工作岗位,或替代一些工作岗位,因此AI的发展将对整个社

会产生长期影响。”胡永青认为,但短期,从产业内部“算力、算法、数据”三个AI生产要素来看,三者在国内的发展会出现分化。

他表示,首先,算力创新的源头目前主要在海外,国内相关产业链上的公司本质上充当一种代工或设备提供的角色,当这类公司估值达到70、80多倍的市盈率时,短期他会保持警惕。其次,在算法方面,国内一些大厂正在布局,但目前完全超越海外头部公司具有一定的难度。最后,他认为,数据是国内在AI方面实现应用爆发的方向,“可能实现在部分领域弯道超车”。

“AI应用在垂直和细分行业领域最具价值。”胡永青表示,AI最终要落脚于实际应用场景,而应用场景和数据有直接关系。目前对于通用大语言模型,在普通用户新鲜感过后,这些应用的活跃度快速下降,如果这些模型在游戏领域、办公领域能够和具体的数据相结合,提高效率,那将在商业模式上产生非常大的变化。“因此,在后期调整的过程中,我们把关注重点放在垂直领域的一些龙头公司上,它们既具备一定的数据优势,又具备一定的AI基础,未来可能会脱颖而出。”胡永青表示。

与之前的数字化相比,胡永青认为,AI智能化对相关行业带来的变化或冲击可能是巨大的。他表示,以办公助理为例,近几年的数字化是通过电子化、网络化的方式实现数字增强,简单地提升了办公效率,实现内部流程规范化,但鲜见降低成本,因为需要进行网络铺设、计算机设备购置等。但如果这次AI能在办公领域实现突破,可能会颠覆一些行业,比如秘书的角色,即通过一个智能助理实现订票、报销等事务性工作的处理,这能够极大解放整个公司或特定领域的生产效率。