

海富通基金江勇： 笃行价值投资 红利资产有望持续占优

□本报记者 魏昭宇

“越是在震荡的行情下，越能看到一家公司真正的价值。”多年以来，海富通基金混合资产投资部总经理江勇一直用“真金不怕火炼”的严苛标准审视自己的每一只重仓标的。在他看来，“买在无人问津处”看似是一种勇气，实则经过了深思熟虑的理性考量。

去年下半年以来，红利资产走强，江勇在管产品的多只重仓标的表现亮眼。值得一提的是，从过往持仓明细来看，江勇的选股并非顺“红利之风”而上，而是早早布局，待风起。这与他始终坚持价值投资不无关系，在江勇严苛的选股标准中，股东回报一直是江勇极为看重且强调的因素。

近期，拟由江勇担纲的海富通红利优选混合蓄势待发。“新‘国九条’在助推我国资本市场高质量发展的同时，也使‘红利+’迎来长期估值重塑。”江勇在接受中国证券报记者专访时表示，红利资产是当前环境下较为确定的投资选择，红利策略在未来1-2年仍有望持续占优。

三种红利策略“各有玄机”

“目前的红利策略主要可以分为三大类：红利低波、红利价值、红利成长。”江勇介绍，这三种策略对应着三种不同类型的红利资产，在不同的市场环境下，每一类红利资产的业绩表现各不相同。江勇认为，想要做好一只主动管理型红利产品，就需要在不同市场环境下寻找更匹配当时市场风格的红利资产。

“比如，站在当下，市场处于复苏阶段，投资者对高股息这一特征会更加看重，一定程度上淡化了追求资本利得收益。此时，股息率高、波动率低的红利低波类资产便更会有望走强。”江勇分析，“但我相信，随着市场复苏态势愈加明朗，叠加资产荒、无风险收益率下行等因素，权益市场的性价比会越来越高。在此环境下，分红预期较高、盈利能力较强的红利质量类资产或盈利增速更快、波动较大的红利成长类资产或将迎来更广阔的投资机遇。”

具体到产品的运作，江勇表示，每种红利策略都有对应的定量模型，模型会依据不同标准在全市场内筛选出不同类型的红利资产。之后，基金经理会根据不同的市场环境，给予三种红利资产不同的配置权重，再结合模型给出的股票池，力争做到优中选优。

而根据宏观环境预判哪类红利资产何时会占优，是三种红利策略成功轮动的首要保障。在这一点上，拥有股票、债券、期货、量化等多类资产配置经验的江勇似乎并不担忧。毕竟，自上而下的宏观分析对管理着多只绩优“固收+”产品的江勇来说，早已是家常便饭。Choice银河数据显示，截至4月19日，江勇管理的普通偏债混合型公募基金海富通欣睿混合A、海富通欣利混合A近两三年以来回报率位居同类前列。

自下而上精选 买在无人问津处

在自上而下做好红利资产的风格研判后，自下而上精选个股更是关键步骤。尽管在新发



产品之前，江勇从未管理过红利主题产品，但他的重仓股名单中却出现了不少优质红利资产的身影。这并非刻意为之，而是他多年来对价值投资策略的坚持。

以江勇曾经重仓的某只建筑股为例，江勇最开始买入时，尽管该股票的市场关注度并不高，但江勇发现，从分红、安全边际等角度分析，该股票具备较高的投资性价比，且基本每年都实现了股权激励目标。尽管后续该股票经历了几次调整，但江勇依然坚持持有，并大胆加仓。前段时间，该公司发布股东回报计划后，股价出现明显上涨。

江勇认为，衡量一只红利股票的投资价值，主要从股息率和资本利得的角度分析。“股息率

方面，该公司的分红意愿、分红能力、分红的可持续性这三方面都可以做一些比较细致的研究。比如，依据公司目前的分红规划，结合我们预估的盈利水平，就能判断出股息率的大体区间。”江勇表示，“资本利得方面，一是看估值，二是看盈利。其中的盈利情况是我们分析的重点，尤其是对于红利成长类资产，我宁愿它的股息率低一点，也希望该股能实现较高的盈利增速。”

确定性强 红利资产仍具性价比

谈到红利赛道的投资价值，江勇表示，长期来看，红利资产的性价比非常高。数据显示，截至去年年底，中证红利（全收益）过去十年累计上涨229%，中证红利指数累计过去十年累计上涨120.43%，显著超越其他主流宽基指数。

江勇进一步表示，首先，从估值方面来看，红利资产仍有较大的上涨空间。过去几年红利资产的回报基本都是股息率和分红带来的，但估值并没有提高太多。其次，从拥挤度方面来看，相较于其他热门赛道，目前机构对红利赛道的持仓水平仍处低位。第三，经济复苏仍有不确定因素存在，市场的风险偏好逐步降低。资产荒的状态使得投资者对稳定类资产的青睐程度增加。红利资产作为稳定性资产的配置比例有望进一步提升。

“过去几年，红利资产已经体现出非常好的风险收益特征，波动比较小，收益率显著高于其他资产。”江勇表示，“从周期性视角来看，当下红利策略占优的阶段已经持续两年，历史上红利策略占优的背后是经济增长弹性不足，同时没有明显的产业周期爆发，未来1-2年红利策略仍将占优。”

但江勇也提示，仍需警惕红利行情的短期波动，“从去年年底到现在，红利资产的交易者成份变得更复杂了，以往的投资者主要以长期持有为目的，现在有不少交易型资金、避险资金涌入了红利赛道，因此需要注意可能会出现短期的波动”。

圆信永丰基金陈臣： 深度研究创造长期价值

□本报记者 徐金忠

大部分时间里，市场总是反复不定，考验投资者的专业性，更考验其心性。圆信永丰基金研究部副总监(主持工作)、权益投资部基金经理陈臣坚信深度研究创造长期价值，这是专业的机构投资者在市场上的立身之本。同时，陈臣强调，知行合一一致良知，即身体力行、持之以恒，坚持长期做正确的事，追求合理稳定的长期回报。这就是陈臣化繁就简、提纲挈领的投资理念和投资方法。

深研潜行 坚持深度研究

陈臣拥有14年证券从业经验。他的履历涵盖了咨询公司、证券公司等卖方研究机构，在2017年，他加入圆信永丰基金，实现了从卖方研究到买方研究的转型。回顾早期的卖方研究工作，陈臣介绍，其研究覆盖范围既有早期的科技成长，又有后期的周期品种。万变不离其宗，陈臣持续聚焦行业个股基本面的深度跟踪。

这样的研究方向与圆信永丰基金“深度研究创造长期价值”的核心理念高度契合。因此，在进入圆信永丰基金后，陈臣如鱼得水。回忆在圆信永丰基金做研究的经历，陈臣将投研团队尊重核心理念、鼓励讨论、践行投研一体等视作珍宝，他认为这样的理念、方法、氛围塑造了自己当时的研究以及后来的投资。

2020年5月，陈臣开始管理基金，成为基金经理，其角色又从研究转型到投资。这时候的陈臣，虽然面临角色的转换，但是他和新接手的投资工作之间，已有明晰的“相处之道”。陈臣将



“研究驱动投资”作为工作指南，发挥其卖方和买方研究的优势，将其转化为投资的驱动力。基于基本面的长期深度研究，转化为陈臣在投资上的聚焦：价值成长投资。

2022年开始，陈臣升任公司研究部负责人，并将研究驱动、投研一体等理念灌输到投研整个部门，成为公司投研的核心共识。同时，他的投资风格也逐渐明晰，即坚守价值成长。陈臣坚

持“基于深度研究，自下而上选股配置”，其研究和投资关注价值，但相对淡化估值，同时看重成长性。陈臣认为，决定投资长期回报最根本的因素是配置标的长期成长能力，因此个股配置上优选具备长期可持续创造价值能力的优秀企业，更为看重商业模式、企业家精神、公司治理、核心竞争力、成长空间等要素，相信时间和复利的力量，并以长期持有的心态进行配置，分享企业长期创造的价值。

可以看到，陈臣的价值成长投资中，将成长和价值统一起来，并且将时间的维度纳入其中，在这套体系中，成长创造价值、价值引领成长，同时陈臣需要把握价值成长的可能性、确定性等变量，而且更为重要的是，这样的价值成长要能在较长的时间维度上站得住脚。

时间维度的引入，一方面，给陈臣的价值成长投资以中长期的视角，可以抵御短期的波动起伏，投资更为淡定从容；另一方面，正因为在中长期的视角精选价值成长机会，陈臣的个股选择、组合配置更需要深度研究的支撑，避免长期的正确蜕变为累积的谬误。

知行合一 追求长期合理回报

陈臣深知，公募基金投资不是基金经理的“个人秀”，而是需要和投资者的收益和获得，美美与共。“从做投资的第一天起，我就告诉自己严守能力圈，追求稳定合理的长期回报。我们敬畏市场的同时，还要时刻坚守信念，保持自律，追求合理的长期稳定回报，正确理解并平衡风险和收益。”陈臣表示。

陈臣将“知行合一一致良知”作为自己投资的

理念指引。他认为，公募基金主动权益投资应该对市场有一定的超额收益，这就是主动管理的意义所在。所以在投资组合中，陈臣将预期目标收益率作为精选个股的标尺，在此基础上，搭建合适的组合，追求合理的回报。陈臣将信托责任看作是公募基金的基础要义，因此，“致良知”成为他的理念坚守、价值追求。“做正确的事情，投资中不管是做哪个决策，甚至包括日常的为人处世，都要对得起自己的良知，这个是根本。”陈臣表示。

站在长期价值的视角，陈臣同步分享了他对当下市场的研判。对于今年的市场表现，陈臣维持看好的观点。“从宏观经济角度看，今年GDP的增长目标定在5%左右，我们认为这个目标虽具挑战，但大概率能够做到，并且有超预期的可能性。当前消费数据韧性很强，出口数据延续强势，投资数据也在好转。未来随着政策措施的进一步落地，经济有望实现前低后高的走势。从企业微观层面来看，今年大概率是企业业绩继续修复扩张的一年，考虑到全球将进入降息周期，处于历史较低位置的估值具备向上弹性。”陈臣表示。此外，他补充说，从市场预期角度来看，一致的谨慎预期背后有其“反转”的力量，预期的边际改善触发市场信心的反转，可能只是在“电光石火之间”。

具体到投资机会上，陈臣说，短期重点关注随经济企稳回升而具备业绩和估值双升可能的弹性标的，出口链及基本面临近拐点的方向。中期来看，高质量发展和中国式现代化是经济发展的大脉络，新质生产力是最重要的工具之一，重点关注符合未来国情和发展特征的行业，如科技、制造、消费、安全等领域，以及具有全球竞争力并持续自我进化的优秀企业。