

华宝基金赵启元:

# 海外科技企业或释放较强业绩弹性

□本报记者 魏昭宇

“2008年我刚到美国念书的时候,曾经参观过Facebook,那时Facebook的办公楼只有三层,和现在相比,显得非常小。”

在访谈时,华宝基金国际业务部基金经理赵启元向中国证券报记者回忆起自己刚到美国学习时对许多科技公司的最初印象。从念书到进入美国资管机构工作,赵启元在海外度过的十年时光里,见证了太多科技公司的起起落落。作为一位前沿科技产品“发烧友”,赵启元始终保持着对科技产业的好奇与探索,直至将热爱融于自己的事业。

2023年以来,人工智能(AI)技术的突破性进展掀起了新一轮科技投资浪潮。海外科技巨头之间的竞争愈演愈烈,业内对科技赛道的投资关注度只增不减。赵启元表示,目前来看,美联储加息周期已大概率步入尾声,看好美国科技巨头在AI浪潮中的后续表现,以及其他受益于AI革命的中小企业。

## 注重基本面研判

4月份,美股新能源车龙头特斯拉进入股价震荡期。自2024年伊始,市场上对于特斯拉的产品价格及各种争论从未中断过,但从赵启元所管理的华宝纳斯达克精选股票发起式(QDII)所披露的2024年一季度报来看,特斯拉依然在该基金的前十大重仓股名单之中。

这背后,是他对特斯拉基本面的坚定看好与对整个新能源产业技术格局的深刻理解。“这家公司在国内的竞争格局确实出现了一些变化,但我们认为,尽管目前在车型方面遇到了一些瓶颈,但它在智能驾驶、Robotaxi等方面具备极强的技术优势,而且公司在组织架构、供应链体系、业务迭代等方面都具备较强的竞争力,那么我们就不应受到市场短期情绪的太多干扰,因为我们相信这轮调整不会持续太久。”

时间。”事实正如赵启元的乐观预期,数据显示,截至5月17日,自4月中旬的股价低点以来,特斯拉的股价已经反弹超过25%。

在赵启元看来,在美股市场进行投资需要较强的耐力与定力。“我们非常看重从中长期视角来考察公司的基本面,包括行业发展趋势、公司竞争格局、管理层战略眼光等。”赵启元表示,“这也与我们希望给基金持有人带来中长期超额收益的投资理念相契合,如果每天纠结日内交易或过分看重短期情绪,很容易陷入追涨杀跌的困境。”

## 美降息或利好中小公司

“我们认为,今年对于美国市场而言依然是一个宏观大年,我们将紧跟美国经济形势的演变并把握较好的入场时点。”在赵启元看来,近年来,自上而下的宏观分析对海外投资愈加



重要,美联储议息、利率变化等因素已经成为资金流向的重要风向标。

“从宏观层面来看,美国经济的通胀黏性是比较大的,叠加地缘政治等因素的影响,经济相对过热,所以美联储的降息周期迟迟没有开启。”赵启元表示,“但通过相关数据的分析,我们认为目前美国通胀反弹的几率已经非常小了,如果后续失业率有上升苗头的话,美联储降息的节奏可能会加快。”

一旦降息周期开启,对利率极为敏感的中小科技企业可能迎来新一轮投资机会,这也成为了华宝海外科技股票(QDII-LOF)重仓美国方舟投资公司旗下多只ETF的原因之一。华宝海外科技2024年一季度报显示,美国方舟投资公司旗下五只ETF占基金资产净值比例超过70%。“我们认

为美国降息周期的开启已经成为一个大概率事件,那么在利率下行阶段,对利率极度敏感的中小型企业可能具备较强的向上弹性,而这五只ETF产品聚焦的投资标的的基本都是在颠覆性创新技术领域有所建树的中小型优质公司。”

## 科技股仍有上涨空间

2023年,多只美国纳斯达克主题的QDII产品业绩表现亮眼。以赵启元担纲的华宝纳斯达克精选股票发起式(QDII)为例,该产品在2023年跑出了37.87%的收益率。美股市场现在是否“过热”,成为了不少投资者关注的问题。

“我知道很多投资者觉得,美股市场的整体估值已经不宜了,但我认为要判断美股市场是否还有投资机会,主要看企业能否实现盈利的修复。”赵启元表示,“这主要看两点:一是收入端是否有提升,这与美国经济的通胀走势密切相关,当然人工智能技术也是重要的增量因素,目前来看,除了英伟达外,人工智能技术对其他科技企业传统业务的贡献率仍有待提高;二是美联储对降息的态度,利率的变化也是重要的分析指标。我认为如果一旦美联储开启利率下行周期,或人工智能技术有更多的突破,对于基本面过硬、经营格局良好的科技巨头来说,业绩端或迎来更多利好因素。”

谈到近期美股市场的回调,赵启元表示,目前来看纳斯达克100指数的动态市盈率大概在27倍左右,确实属于历史上中等偏上的位置。“我们认为在财报没有特别明显的超预期情况下,美股市场的阶段性回调是一种健康的回调。”赵启元分析,加息对科技股估值的压制或进入尾声。随着人工智能技术的不断进步,与颠覆性创新相关的资产价值将日益凸显。

# 广发基金吴敌:大道至简 追求高夏普的净值曲线

□万宇

## 以简驭繁 应时而动做好资产配置

对股债混合类的“固收+”基金而言,可投的细分资产包括股票、信用债、利率债、可转债等,基金经理需要基于不同的市场环境、资产的性价比构建组合,从而实现组合收益来源多样、风险收益特征互补的目标。

“固收+投资看起来显得纷繁复杂。但实际上,回归最基本的思路,还是可以以简驭繁。”吴敌介绍,按照资产的特点来分,“固收+”组合中主要的资产有三类:股票、转债、纯债。他的配置框架就是重点关注股票的结构性价机会以及转债的估值水平,基于不同的市场环境调整配置结构,力求实现高效配置。

例如,纯债是组合的“打底”资产,他的配置策略是以稳为先,大部分时间执行的是偏稳健的套息策略,偶尔也会通过信用策略力争赚取超额收益。“我们很重视确定性的票息收益,债券久期在利率主要区间内适度做逆向波段锁定收益。”吴敌举例,今年债市波动比较小,组合主要采用的是相对中短久期的套息策略,组合保持适度杠杆、中短久期的水平,获取稳定的套息收益。

对于承担“增厚收益”功能的权益资产,吴敌的配置策略是在低估值、高赔率位置分步建仓,低赔率状态左侧止盈。其中,他会重点考虑两个因素:一是权益仓位的方向性判断,二是转债相比于股票的估值性价比。举个例子,如果股票资产低位看多,同时转债相比股票估值位于偏低位置,他会显著提高转债的比例。

翻阅广发安享近几年的定期报告,可以侧面看到基金经理是如何灵活调整股票的配比。2021年四季度,美债收益率拐头向上,高景气成长股估值不再扩张,指数反弹力度渐弱,吴敌预判2022年的企业盈利很难再显著超出预

最近几年,面对不确定增加的市场环境,越来越多投资者开始关注确定性和资产配置。投射到理财产品的选择上,一方面更关注基金的年度胜率、季度胜率甚至月度胜率,另一方面则是更关注股债混合类的资产,希望借助多元的资产配置增强组合的业绩稳定性。

据Choice统计,在2020年以前成立的8000多只非货、非纯债基金中,近16个季度中有超过15个季度(含)都获得正收益的基金仅有24只,广发安享混合型基金是其中之一。更为难得的是,除了季度胜率较高,该基金的历史业绩呈现出“回撤低、卡玛高”的特点,收益风险性价比突出。

银河证券基金评价中心数据显示,截至3月31日,广发安享过去一年、两年、三年的净值增长率分别为1.97%、3.67%和7.52%,均在70只灵活配置型基金(基准股票比例0-30%)(A类)中排名TOP20(分别为第17、18和14位)。同时,基金最大回撤分别为-0.50%、-0.52%和-1.03%,在均排名同类前三(分别为第3、1和2位);卡玛比率均在2倍以上,位居同类前五(分别为第4、2和2位)。

广发安享由张芊和吴敌两位基金经理共同管理。其中,吴敌有9年证券从业年限,4年投资管理年限。他于2021年4月8日起管理广发安享。基金定期报告显示,自2021年二季度末至2024年一季度末,广发安享的平均股票仓位不超过4%,权益平均仓位不超5%,显示该产品为低权益仓位的股债混合型产品。

对于可投股票和债券的混合型产品,基金经理要如何进行资产配置?如何兼顾收益获取和回撤控制的需求?对此,吴敌表示,作为固收投资的升级版,“固收+”基金的投资目标既不是高收益,也不是低波动,而是实现高夏普,即在控好回撤的基础上实现长期稳健的收益。

期,出于绝对收益目标降低股票仓位,权益仓位从三季度末的8.41%降至2.41%。

2022年末,A股市场估值回落至相对低位,吴敌也择机小幅提升股票仓位,将其由2022年末的0.44%提升至次年一季度的5.01%。2023年,面对波动的市场,广发安享保持中低仓位,持仓结构逐渐转移到低估值和价值型标的。

## 风控为先 追求较优的投资性价比

最近几年,受A股权益市场波动影响,不少含权基金的净值波动有所放大。但广发安享则延续其“低波动、低回撤”的特点。Wind统计显示,该基金在2022年和2023年的最大回撤均为0.51%左右,年化波动率分别为0.87%

和0.70%。

“我希望能给投资者提供更稳健的产品。组合控制回撤主要是靠择时调仓和持仓分散等策略。”吴敌介绍,资产配置在股票、转债、纯债之间轮动,权益机会较大时以配置股票为主,如果转债估值低则额外增配双低转债,而权益风险较大时股票做大幅减仓,以纯债或双低转债谋求绝对收益。

除了在顶层配置框架中控制总的风险敞口外,吴敌认为,“固收+”的股票配置还要讲究平衡,即“固收+”的股票配置不必追求极致的仓位利用效率,要在胜率和赔率之间可以选择相对平衡的位置,这样有时反而能实现“慢就是快”的结果。

吴敌提到,由于投资目标相对长期化、偏向绝对收益,他在选股时不会全部配置到短期效率最高、上涨最快的方向,而是按照“短、中、长期”相结合。例如,部分仓位左侧布局,虽然可能短期不涨甚至有负贡献,但到了基本面剧烈变化的节点,反而会起到降低波动的作用,例如,组合左侧配置的高股息率的价值行业或一些冷门行业就起到较好的效果。

此外,持仓分散也是回撤控制的重要手段。“我们的策略是在行业和个股层面均保持一定的分散度,尽量在每个板块挑两三个细分行业,每个行业再挑两三个个股,持股数量一般在两位数以上。”从定期报告来看,广发安享的权益持仓虽然较低,但股票数量也有10只以上。

“较低波动率的产品,更容易让客户拿得住。如果收益率接近,通过平滑净值的波动,可以获得更高的夏普比例,缩短净值新高的间隔。”吴敌补充道,对于追求较低回撤的“固收+”产品,买卖时点的把握对基金净值也有影响,一般而言,他会选择右侧加仓,即找到确定性比较高的机会时,才会再进一步加仓。