

东吴基金刘元海:

# 坚定拥抱AI 看好电子半导体中长期机会

□本报记者 魏昭宇

知名基金经理刘元海管理的东吴移动互联混合二季报近日出炉。截至今年二季度末,该产品最新规模37.05亿元,与今年一季度末的21.52亿元相比,出现大幅增长。在2022年年末,该产品的规模甚至不足1亿元。基金产品如此显著的规模增长,在近年持续震荡的权益市场中并不多见。

值得一提的是,东吴移动互联混合2023年收益率近45%;步入2024年,Choice数据显示,该产品上半年收益率超过20%。

作为从业20年的科技投资老将,刘元海日前再度挂帅,拟任东吴科技创新混合的基金经理。站在当下时点,科技股投资发生了哪些变化?除了人工智能(AI)领域中的算力方向,还有哪些方向值得期待?刘元海日前在接受中国证券报记者专访时表示,未来全球或迈入人工智能时代,科技有望成为中国经济增长新动力,当前重点关注科技三大方向——AI算力与应用、电子半导体、汽车智能化。

## 用经验“堆出来”的判断

刘元海去年接受采访时曾提到,要想把握好科技发展浪潮,就要重点关注是否出现了“杀手级”的应用产品。因此,在2022年底看到ChatGPT“横空出世”的新闻后,刘元海就果断调仓“上车”。如今看来,他那时的预判是正确的。

“市场内有很多做科技股投资的基金经理,为什么有的人‘上车’早,而有的人‘上车’晚?为什么有的人可以低点布局,而有人会追高而上?”

谈到这一问题,刘元海认为,如果抛开产品规模等方面的因素,比较重要的原因就是经验。比如,ChatGPT消息刚一出来时,这项技术

的影响究竟有多大,谁都无法准确评估。但二十年的科技投研经验却可以化为精准的直觉,帮助他下定决心在这一方向乘风破浪。“我已经经历了太多轮科技市场的涨跌周期,哪些企业值得信赖,能够在过往的行业革命中迅速抓到起飞的机遇,我都比较了解。”在刘元海看来,这些优质企业就是自己把握科技行情的重要抓手。

AI赛道的市场表现并非一帆风顺。纵观东吴移动互联混合2023年的净值曲线,虽然经历了AI赛道的“一波三折”,该产品净值却并未因高集中度的持股而大幅回撤,反而成功守住了胜利果实,实现了较高的年度收益率。2024年以来,东吴移动互联混合的净值曲线依然整体向上,上半年该产品显著跑赢了业绩基准。

业绩的背后,其实是对科技周期的精准把握。在刘元海看来,科技周期有规律可循。“每一轮科技上行周期都会出现震荡,而不同阶段的震荡都有其背后的逻辑,这些经验可以帮助我更好地把控防守和进攻。”刘元海举例说,“比如在AI浪潮的前期,赛道的盘整更多来源于市场情绪,这种类型的盘整基本会持续1-2个月,调整幅度在15%左右。而目前市场已经趋向理性,我们需要根据具体标的每一季度的业绩披露结果做进一步研判。”

## 并非“死磕”AI

作为一位科技股选手,刘元海的策略并非“死磕”AI。因为在他看来,相对分散化的组合构建策略有望使得产品净值的波动相对更小,从而给基民良好的持有体验。一般来讲,刘元海的投资组合中会有三到四个方向,他这样总结自己的策略——手里拿一个、心里想一个、眼里看一个。

“手里拿着的,代表站在当下时点我非常看好的方向,这类方向的市场认可度较高。心里想



## 不做违背周期的事

在刘元海看来,投资是一个删繁就简的过程,“做能力范围之内的事,依据确定性较高的判断进行投资,不要做违背常识、违背规律的事”。

刘元海表示,自己曾经在行业的下行周期中买入过基本面过硬的龙头公司,但后来发现,无论多么优秀的公司都无法以“一己之力”抵挡泥沙俱下的行情。他也曾经在“人声鼎沸”时拥抱热门赛道,但后来发现,没有行业能够逃过“盛极必衰”的定律。

站在当下,刘元海认为,科技这一再再兴起的大行业仍然存在很多结构性投资机会。“由于这一轮全球科技创新驱动力来自于AI,因此我们认为未来科技股投资策略核心可能就是拥抱AI,谁的AI含量高,谁的投资机会或许就比较大。”刘元海表示,将继续关注AI算力及应用、电子半导体以及汽车智能化三大配置方向。

在AI算力及应用方面,刘元海表示,随着多模态大模型训练以及AI应用的发展,算力需求依然有望是未来几年相对确定的方向;同时,随着AI技术的持续发展,AI应用有望落地,相关的投资机会或可逐步关注。

在电子半导体方面,刘元海表示,去年下半年全球电子半导体行业景气见底回升,目前可能是关注电子半导体比较好的时间窗口。另外,二季度有很多迹象表明AI大模型有望在手机、PC以及AIOT(物联网设备)等端侧落地,AI硬件时代有望开启。此外,一季度的A股电子半导体公司股价调整幅度较大,股价处在历史相对低位。电子半导体板块或处在三重底:业绩底、估值底和位置底,电子半导体的中长期机会或即将来临。

在汽车智能化方面,刘元海认为,智能驾驶可能是新能源汽车产业的下半场,未来一年,我国汽车智能化产业趋势有望从培育阶段进入“1-N”的成长阶段。

着的和眼里看着的,代表我认为其产业趋势可能即将‘起飞’,我会严格追踪相关板块的市场情绪变化。总体来看,我会针对这几大板块进行动态调整。”他解释说。

今年东吴移动互联混合的二季报显示,电子半导体似乎已经成为刘元海所说的“手里拿着的”板块。与一季度末相比,刘元海加大了对电子半导体板块的配置,部分消费电子类个股成为新进前十大重仓股。对此,刘元海表示:“AI大模型在端侧的逻辑,有望带来新一轮的换机潮,从而可能刺激电子半导体产业的复苏强度。目前我们观察到,无论是卖方还是买方,都对这一逻辑越来越认同。”

汇百川基金刘歆钰:

# 能攻善守 追逐长期稳健收益

□本报记者 杨皖玉

价值投资的理念大道至简,然而知易行难。作为价值投资的践行者,汇百川基金公募投资部联席总经理刘歆钰,以股东回报为核心,结合10余年的投资经验,用模型的方式固定价值投资的框架与纪律,持续捕捉细分行业的隐形冠军,旨在为投资者创造长期稳健的收益。

## 以股东回报为核心

买入价格低于价值的优质公司,是巴菲特价值投资核心理念。理念虽然简单,但市场上能够践行成功的人少之又少。

在刘歆钰看来,市场上很多价值投资者忽视了“合理的价格”这一限定条件,即使买入了优质的公司,若买入时价格严重偏离了价值,也将面临较大的回撤。

刘歆钰有着17年证券从业经验,10年投资管理经验,此前多年的养老金、企业年金管理经验,让他逐渐形成了价值投资、长期投资的稳健风格。

“人都会有情绪,比如在市场下跌时无限看空,在市场上上涨时盲目追高。”为了践行大道至简的价值投资,刘歆钰选择通过一套基于基本面的量化模型对投资的逻辑和纪律进行固化。他认为,所有的商业模式最终都能够体现在财务指标上,若脱离基本财务指标谈商业模式,容易在公司判断时过于主观,产生投资风险。

他表示,自己采用的模型——MAIN模型辅助投资体系从两方面践行价值投资的理念:



第一判断公司的价值,第二买入价格低于价值的公司。

其中,股东回报是衡量公司价值的核心,主要体现在公司的资本回报率能否稳定提升。以股东回报为出发点,来衡量一家公司是否为优质标的。

“对于价值投资而言,若以高于价值的价格买入优质公司,或需要较长时间靠公司业绩来填坑。”刘歆钰表示,模型的第二个层面主要判断公司价值和价格的关系,避免基金经理在市场情绪、个人情绪的驱动下“爱上一个公司”,将组合回撤控制在预期范围内,降低基金净值

波动。具体而言,刘歆钰衡量一家公司的资本回报率最核心的指标是净资产收益率(ROE),但其对资本回报的要求并不是一成不变的,需结合不同时段的经济整体水平进行确定,而非“刻舟求剑”。

## 捕捉细分行业隐形冠军

刘歆钰表示,MAIN模型在固化投资逻辑和纪律的同时,也能够提升团队投研效率和深度,使得投研实现同频对话。

具体来看,一方面,模型化的扫描工具,能够扩大个股视野,避免个人思维的局限性,捕捉到一些市场关注度很低,但业绩增长非常稳定的细分行业隐形冠军。另一方面,提高投资和研究之间的合作效率,在模型对公司初步筛选后,研究员需从财务、产业等角度确认公司当前的价值与价格的关系,并判断公司未来业绩预期。据刘歆钰介绍,汇百川基金的研究员大部分具备产业背景,即理工科出身,并具有上市公司从业经历,如新能源、新材料、医药等上市公司。因此能够保证在投研高效衔接的同时,实现投研的深度。

在构建组合上,刘歆钰称:“组合持仓的个股不多,但会适当分散,最终买入的公司必须是研究非常透彻的公司。”他表示,自己赚的是公司的钱,而非行业的钱。基于A股行业轮动较快特点,投资组合会对行业进行分散配置,持仓个股在40只左右,前十大重仓股占基金净资产的比例在30%—40%。通过较为分散的持仓来保证基金净值的稳定,同时避免部分个股股价存在下跌风险对组合业绩造成拖累的情况。

## 打造精品货架

当前,公募基金规模突破30万亿元,面对存量博弈的市场,刘歆钰认为,作为一名基金经理,需要明确自己赚的是什么钱,而且能够验证自身的投资逻辑和投资风格。

汇百川基金由资管老将王锦海创立,2024年正式展业,是海南省首家公募。据了解,汇百川基金的首只产品——汇百川远航混合基金于近日发行,拟任基金经理为刘歆钰和公司公募投资部基金经理吴昱斌。刘歆钰表示,稳健的可预期的风险收益特征以及不漂移的投资风格,是这只产品最基本的要求。

“我们希望从基金的基准到产品的特性、选股的逻辑对投资者来说是可描述、可预期的。”刘歆钰认为,过于强调基金经理个人的能力,已经不适应现在及未来行业的发展。

刘歆钰表示,汇百川基金作为公募新面孔,未来希望形成一套风险收益特征明确的产品矩阵,无论是权益产品,还是固收产品,每只产品都能够有着明确的风格和收益特征,打造精品货架。

刘歆钰认为,当前,资本市场的系列改革叠加货币政策、财政政策的放松,以及海内外货币政策周期的变化,市场的积极因素正在增多。虽然近期股票市场持续波动,但从估值与股债性价比等指标来看,股票资产配置性价比比较高,胜率与赔率空间改善,当前或是配置股票资产较好时机。2024年资产配置策略将转向“以守待攻、适度均衡”,以防守型资产为主,适当配置进攻性资产仓位。