

长安基金张云凯： 挖掘周期底部行业投资机会

□本报记者 王鹤静



宏观策略研究出身的张云凯对于大势研判、行业比较、主题投资等策略“工具箱”颇为熟悉。在日常的投资管理中，他也会适当地加以运用。“具体要看市场的情绪、成交量等情况，市场情绪好的时候，投资者更容易被那些宏大叙事所吸引，所

以会出现主题投资的机会。并且在活跃的市场中，往往行业里的‘龙二’‘龙三’标的可能更具弹性。”他表示。

关注周期底部改善机会

当前，张云凯对地产、电力设备、新能源等板块较为关注。在他看来，这些处于周期底部的行业在市场普涨阶段实现了估值修复，未来的投资机会还需要等待基本面持续改善。如果能够实现，后续可能会有资金接力，行业或将走出长期行情；如果相关政策不及预期，单纯依靠自发的行业修复很难走出大行情。

对于锂电、光伏、风电等新能源领域的热度重启，张云凯分析，主要是因为这些领域普遍处于周期底部的改善过程之中，部分“聪明钱”自然会做出抢跑的动作。

“锂电领域目前资本开支处于底部，明年盈利预期增速相对可观，并且上中下游各个环节后续没有新进入者，供给端的格局相对清晰，业绩匹配度相对较高。对于光伏领域，市场最近也在关注供给端的潜在变化。”张云凯表示，目前光伏领域竞争过于激烈，决策层也意识到了问题，出台了行业规范、减少出口退税等政策，因此投资者可以基于供给改善逻辑参与布局。

把握重大基建项目机遇

自9月下旬大幅反弹以来，A股市场逐渐进入轮动阶段。在张云凯看来，近期市场走势真实反映了资金观望并寻找新方向的状态。由于决策层出台了多项超出市场预期的应对措施，他对后续市场行情颇有期待。

“目前，普涨阶段已经结束，接下来一段时间就是寻找新的市场主线过程。”站在年底的位置，张云凯相对看好地产、新能源等方向的未来表现。

从一线城市放松限购到房贷利率下调，以及后续可能推进的收储和消费补贴等措施来看，张云凯认为此次地产政策路线图十分清晰，地产领域稳住后，经济或迎来自发修复，消费也将随之回暖。他表示，近期有望看到决策层对于地产政策更加积极的表态。

在传统基建投资方向上，低估值的往往颇受欢迎，但张云凯认为，这类公司随着传统基建投资增速放缓而订单承压，即使在财政政策发力阶段，由于体量太大，也很难出现明显改善。因此，张云凯“另辟蹊径”，转向挖掘那些重大基建项目带来的弹性机会。他说：“比如一些重大项目涉及的民爆、设备等标的，市场好的时候弹性相对较大，并且项目正处在规划执行到政策进一步催化之间，具备较高的布局价值。”

敏锐捕捉加仓关键时点

尽管张云凯接手管理公募基金的时间不长，但通过对市场趋势的分析以及对各行业动态的持续关注，他迅速适应了基金管理的节奏。9月上旬前，他主要围绕运营商、轨道交通、船舶等业绩较为确定且防守性较强的板块进行配置。

9月18日美联储超预期降息之后，张云凯迅速发现港股市场企稳的迹象。在A股估值接近历史底部的支撑下，他开始提升组合的权益仓位。9

月下旬以来，一系列利好政策持续推出，让张云凯看到了决策层对于资本市场的重视和决心，更加坚定了后续在权益投资上的积极操作。

“A股赚钱最舒服的阶段一定是市场整体估值修复的时候，往往伴随着重大政策出炉，市场风险偏好迅速扭转。所以在这样的窗口期，提升股票仓位水平肯定是首要任务，但在市场进入震荡期之后，对于主线的认知和把握将重回主导地位。”回过头来看，张云凯总结，近期组合的超额收益主要来自前期的仓位管理以及行业选择与主题参与。

上海诚远私募基金刘浩：

打造三位一体投研体系 创造长期稳健回报

□本报记者 徐金忠



等领域专业化、系统性管理，曾供职于中信保诚基金、天弘基金、万家基金、瑞泉基金（筹）、德晖资本。

创始合伙人的资管行业经历，决定了上海诚远私募基金的创业“底色”。谈及创业的动因，刘浩表示，上海诚远私募基金在理念上延续了公开透明的行业理念，“可解释、可预测、可复制”始终是公司各方面发展的核心要求。

在这样的价值取向引领下，上海诚远私募基金的投资策略“光明正大”。刘浩表示，公司一直在打造“价值投资理念、立体交易体系、风险对冲策略”三位一体的“全天候投研体系”，在复杂多变的 market 环境中体现了自身的特色。

三位一体

资料显示，上海诚远私募基金由刘浩、詹志令在上海发起设立，成立于2022年9月29日。两位创始合伙人均是资管行业老将。其中，刘浩拥有超过18年的证券、基金行业经验，曾供职于申银万国证券研究所、中信保诚基金、瑞泉基金（筹）、东亚前海证券。他长期深耕跨市场、跨品种的立体交易体系，覆盖股票投资、绝对收益投资、商品投资、金融衍生品套利和风险对冲等领域。詹志令则拥有超过20年的证券、基金经验，常在公募基金业务执行及管理一线，致力于基金产品研发、运营和机构理财服务

衍生品投资上，主要利用金融衍生品专注于无风险套利、收益增强和风险对冲策略。核心是以高安全边际为基础，降低总体投资组合风险为目标，对冲投资组合现货风险，控制整体回撤。

可以看到，上海诚远私募基金的核心投研体系，秉承了“公募派”私募的一贯特色，公开透明且逻辑自洽。

知行合一

从价值观、方法论到实践操作，之间其实有明显的鸿沟，不少专业投资者的美好愿景败给了骨感现实。

对此，刘浩表示，上海诚远私募基金在投研上知行合一，投资“所见即所得”。成立两年多以来，虽然募资仍主要依靠相对局限的自有渠道，且目前在管规模相对有限，但是，上海诚远私募基金始终坚持经营发展的定力。

“我们认为管理人要做出好的业绩，最需要的是‘知行合一’。‘知’，是要清晰地认识到投资盈利的来源，即来源于上市公司本身的利润创造，相信价值投资的第一性原理，相信基本面和科学估值的价值；‘行’就是在投资中对低估的价值坚持不懈，排除消息、题材、风格等外在交易因素和短期投机的诱惑和干扰，‘知行合一’就一定能在长期稳定的复利增长中创造巨大的投资收益。”刘浩表示。

见微知著，上海诚远私募基金“三位一体”的投研体系和“知行合一”的发展定力不言而喻。刘浩对此颇有期许：“公司核心产品本质上是主动型价值投资基金，因此投资策略

的容量在可预见的将来没有上限。”

围绕业绩景气和改革方向布局

今年以来，上海诚远私募基金坚持年初制定的策略方向，在权益资产配置方面重点持有A股和港股中的低估值、高净资产收益率（ROE）、高股息、高成长的优秀行业龙头，旨在通过扎实的优质资产投资穿越宏观周期。在商品资产配置上，考虑到2024年全球经济衰退和美联储进入降息周期的可能性增加，重点配置了黄金类资产。“目前来看，投资策略取得了较好的效果，基金收益显著超越业绩基准沪深300指数。”刘浩表示。

对于后市，刘浩认为，随着一系列政策的出台，市场情绪得到提振，风险偏好得到改善。国内政策加快部署深化改革、发展新质生产力，同时加码扩大内需，科技产业也在蓄势，权益市场底部不断稳固。目前，A股和港股市场估值依然足够便宜，美联储持续降息的确定性增加，流动性因素利好中国资产。

刘浩认为，在市场情绪回到合理水平之后，政策持续发力，推动经济企稳回升，市场有望重新回到上行通道。“我们紧紧围绕业绩景气和改革方向布局，继续看好低估值蓝筹板块，重点关注高股息、盈利能力强劲、成长空间充足的行业龙头公司的长期投资机会，并持续关注新质生产力、高端制造业、国企改革相关结构性机会。此外，在全球人工智能（AI）热潮和国内数字化转型的背景下，AI赋能的优秀TMT公司以及高端制造龙头值得持续关注。”他表示。