

博时基金许少波：

# 坚持长期主义 耐心穿越周期

□本报记者 王雪青

资本市场的波动从未停歇，有人追逐浪花，有人锚定深海。博时基金权益投资一部投资副总监许少波无疑是后者。十五年的投资生涯，他不仅管理过公募基金，也管理过QFII（合格境外机构投资者）资金。经历了牛熊更迭、周期轮转，他始终以长期主义的姿态，在市场的波浪中校准航向。

当DeepSeek重构人工智能（AI）竞争格局、硬科技领域暖风频吹之际，许少波的投资更加从容。他的耐心，可以眺望五年、十年甚至更长的未来；他眼中的价值，根植于企业基本面而非股价波动。近期，许少波接受了中国证券报记者专访，分享他的投资理念以及对于市场热点的见解。

## 用长线思维穿越周期

将时针拨回到2005年，那一年，许少波清华MBA毕业，加入中邮基金担任研究员，专注于钢铁、有色、煤炭等行业的研究，由此开始了他的基金从业生涯。2008年，许少波转战至嘉实基金。2015年，他加入博时基金，管理过多只公募基金产品，长线投资成为许少波的一个鲜明“标签”。在他看来，长线思维是一种有望穿越周期、实现长期回报的投资哲学。

相比于每一年的投资业绩，许少波更愿意将考量回报的时间维度拉长到3年—5年。他认为，投资者需要穿越短期市场波动，专注于企业的基本面和长期价值，这不仅要求投资者深入研究标的，还需识别其核心竞争力与行业地位，而非被市场情绪左右。

作为长线投资者的许少波，在选择买点和卖点时都有哪些标准？“在判断买点时，我更加注重‘行业周期底部’和‘公司基本面底部’这两个要素，对个股估值是否处在底部不是特别在意。”他表示，“我的投资属于价值成长风格，而非单纯追求低估值，估值是市场对企业长期

回报的一种定价反映，估值过低的个股往往会在一些潜在的缺陷或风险。”

当然，长线投资不代表一直持有不动。许少波表示，他的卖出通常是根据企业和所在行业的周期规律来判断，股价一般会先于行业周期见顶；另外，当公司管理层出现不尽如人意的变化时，他也会果断退出。

## DeepSeek提高市场风险偏好

DeepSeek、电影票房、人形机器人……春节假期之后，多重利好持续共振，为A股行情注入强劲动能。

“DeepSeek提高了市场的风险偏好。”许少波表示，“此前，国内投资者认为中国企业在AI发展方面还有差距，DeepSeek不仅增强了投资者对国内AI发展的信心，也提升了对中国经济转型的乐观预期，从而提升了市场的风险偏好。”他同时认为，A股行情持续性将取决于后续的经济政策与国内经济复苏的节奏。

在许少波看来，近期召开的民营企业座谈会意义重大。“民营企业在国内经济结构中占据重要地位，民营企业家的信心对经济复苏具



有重要影响。尤其是在经济转型过程中，由于在研发方面具有较高效率，民营企业在国内互联网和高科技行业中占据了较大份额。”他说。

在具体投资机会上，许少波表示，2025年主要看好三大方向：一是AI相关的投资机会，主要是在应用层面和终端设备方面；二是受益于以旧换新的消费领域，主要是家电、家居和汽车；三是供需结构较好的中上游行业，包括有色金属和机械等。

“近期科技赛道有些过于拥挤。尤其是计算机、传媒和机器人板块。”许少波坦言，但从中长期来看，仍然看好科技领域的投资机会。当前科技板块处于主题投资阶段，市场情绪驱动特征显著。后期随着订单和收入的兑现，部分优秀企业股价有望继续创出新高，具有较大的投资价值。

在他看来，AI应用有望带动消费电子行业

迎来更大规模的增长。例如，如果2025年消费电子巨头能够顺利推出带有AI功能的新品，或将掀起一波换机潮。

在消费领域，许少波表示，当前对家电、家居和汽车等消费品的补贴政策，在一定程度上起到了提振需求的作用，相关板块或具有投资机会。谈到白酒，他认为，尽管存在年轻人消费习惯变化等争议，但是白酒在中国文化和社交场合中仍然具有重要地位，且不太可能被替代。在他看来，白酒行业或在今年出现“击球区”。

对于部分资源类产品，我国具有全球定价能力，即使在市场低迷时期，优质资源类企业的股价可能被低估，但其基本面和全球需求仍然存在，这也为投资者提供了投资机会。

## 市场新活力或来自理财资金

指数化投资大时代下，中长期资金持续入市，中国资产吸引力持续增加。在新的市场环境下，未来A股定价权由谁掌握？

“市场的定价权往往掌握在增量资金手中，因为这些资金的流入和流出对市场的影响更为直接。”许少波认为，未来居民理财资金具备成为A股市场重要增量资金的潜力。当前银行储蓄和理财资金规模庞大，若A股市场回归合理的回报水平，这部分资金有望逐步流入证券市场，注入新的活力。

近期，多部门印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金等中长期资金加大入市力度。“这项政策对于市场底部抬升有一定影响。”许少波表示。

对于外资动向，这位投资者将展现出冷静认知：“外资只要有赚钱的机会就会参与，因为全球主要经济体的资金总是会在几个主要市场中寻找平衡。”在他看来，尽管A股市场经历了一定反弹，目前整体估值仍然较低，在全球范围内具有较好的投资性价比。

摩根资产管理张一格：

# 低波“固收+”策略大有可为

□本报记者 王鹤静

近期，10年期国债收益率进入“1时代”，纯债收益率的迅速下行使得稳健型的投资者难以适应，从其他多元资产中寻找收益已是大势所趋，低波“固收+”产品或是最贴合稳健型投资者需求的产品类别之一。

摩根资产管理中国总经理助理兼债券投资总监张一格十分看重回撤控制在组合管理中的重要作用。在明确低波这一重要的特征前提下，张一格表示，未来固收投资部分需要兼顾基础回报与交易机会，权益部分则争取把握可转债以及“红利+科技”哑铃型策略下的高胜率机会。

## 可转债供需格局良好

2025开年以来，无论是股票市场还是可转债市场都走出了不错的行情，特别是在纯债资产收益率持续下行的趋势下，张一格十分重视权益类资产给“固收+”组合可能带来的贡献机会：“今年我们整体对股票市场和可转债市场都不悲观，虽然不一定会一帆风顺，但阶段性可能会有不错的投资机会。”

在张一格看来，可转债是一类风险收益比相对较高的资产。一般来说，纯债收益率大幅下行之后，可转债资产都有不错的收益表现，背后反映的是随着债券收益率下行，部分资金自然会转移到和债券属性相近的资产上。另外，2024年下半年以来，权益市场逐渐活跃，天然有助于可转债资产的估值提升。

结合供求关系来看，张一格给出了一组测



算数据：供给端来看，Wind数据显示，目前可转债市场的存量规模约为7000亿元，2025年预计有1400亿元左右的可转债以到期或者强制赎回的方式退出市场；需求端来看，2024年可转债基金规模逐季增长，反映出可转债投资需求不断增加，尤其2024年上半年股市表现不尽如人意，投资者对可转债采取了边跌边买的策略。

“可转债供给下降、需求增加的局面天然有利于估值的提升，今年只要股市不出现大的回撤，预计可转债会提供不错的收益回报。”张一格分析说。

在股票部分，张一格依然认可“红利+科

技”哑铃型策略的价值。一方面，股息率与债券收益率的差值依然在相对较高水平，红利资产未来可能仍有表现机会；另一方面，今年以来国内人工智能（AI）产业发展力度超出预期，随着市场风险偏好提升，科技板块或将持续向好。

## 波动中寻找交易机会

相比亮点不断的权益市场，2025年纯债市场则充满较多的不确定性因素。

张一格认为，一方面，人民银行的货币政策依然是重要的影响因素，对市场理解的“适度宽松”和官方定调之间存在认知差异时，市场就容易产生波动；另一方面，市场预期的财政政策最终落地的规模和影响还有不确定性。此外，一些海外扰动因素以及内外政策的对冲效果都需要进一步观察。

“整体上，纯债资产的收益率已经一定程度上反映出了当前的经济情况以及政策出台情况，债市可能还不具备由牛转熊的反转条件，双向波动加大或将成为今年债市的显著特征。”张一格认为，在这样的环境下，债券投资不仅要重视基础的收益配置能力，更要加强交易获取超额收益的能力，“公募机构本身能够参与的债券品种范围就比较窄，所以就要把握好波动中的交易机会，想办法从波动中获取超额收益”。

## 风险管理为“低波”护航

当纯债资产收益持续下行时，多元资产配置自然成为稳健资金的重要策略。作为资产管

理人，张一格十分重视这样的投资者行为变化，特别是对于风险偏好较低的投资者，除了争取在多元资产上寻找收益之外，回撤控制一定是投资管理的中中之重。

“尤其是低波‘固收+’策略的组合，对固收部分的收益贡献怎么重视都不为过，‘+’的部分更多是为了争取更高的收益，对冲‘+’的波动很大程度上要依赖固收仓位，同时权益投资也要注重仓位控制以及对高胜率资产的选择。”张一格介绍，摩根资产管理的FOF策略框架在构建组合时提供了很大的助力，可以帮助基金经理从基本面、估值、技术分析等角度，选择胜率和赔率适当的资产。

此外，张一格十分看重投资中的止盈止损纪律：一方面，针对个券、个股等单一资产设定止盈止损目标；另一方面，当组合整体净值达到预警线时，适当降低风险资产仓位。“我们不希望某一次下跌给组合带来不可挽回的损失，花费太久时间去‘爬坑’，会导致组合错失下一次的机会。只要投资的胜率足够高，结合风险管理机制，低波‘固收+’策略做成功的机会较大。”张一格表示。

据悉，摩根资产管理近期推出的摩根恒鑫债券基金，就采用了低波“固收+”策略，该基金拟由张一格及基金经理周梦婕共同管理。张一格介绍，此次新基金格外重视风险管理对于组合波动的控制作用，在明确低波策略这一重要的特征前提下，组合的固收部分将争取基础的回报能力以及交易博取收益的能力，权益仓位部分将在可控的限度内适当参与港股、A股以及可转债的投资机会，希望能够为持有人提供良好的持有体验和收益回报。