

海富通基金朱贊:

# 全天候策略保驾护航 聚焦多元资产配置

□本报记者 魏昭宇

科技板块后续是否出现分化?港股市场是否仍会表现强势?金价是否继续上涨?债券市场的配置价值如何……

作为一位FOF基金经理,这些问题都是朱贊近期每天都要思考的内容。

近年来,多元资产配置已经成为了FOF产品抵御市场风险的重要方式,FOF基金经理需要从宏观和微观多个角度为投资者设计出科学稳健的资产配置方案。作为市场最早一批开始基金研究的专业人士,朱贊很早就开始通过分析基金经理行为、被动投资策略等课题,为机构提供理性投资框架。据悉,作为海富通基金FOF投资部总监,朱贊即将出任海富通配置优选三个月持有混合FOF的基金经理。

朱贊表示,团队对2025年A股市场持乐观态度。“经过多年调整,当前A股估值处于历史低位,负面因素已充分消化。未来两年,市场将逐步从估值修复转向业绩驱动。其中,科技成长板块或带给市场更多惊喜。”

## 全天候“陪伴”各类资产

从2004年加入申银万国证券研究所算起,朱贊的从业时间已经超过20年。2015年,朱贊加入平安养老保险,担任委外及量化投资部负责人,对A股、港股、债券及不动产等多元资产的长期深入研究,使她积累了丰富的多元资产配置经验,并形成了全球化配置视野。

近年来,市场复杂多变,地缘局势波谲云诡,这些都对FOF基金经理的多元配置能力提出了更高要求。朱贊坦言,个人的精力是有限的,要想对不同种类的资产实现实时追踪和深刻理解,必须要依靠团队的智慧和技术的支持。对此,朱贊介绍了海富通基金FOF投资全天候策略的基本运作机制。

“全天候策略的核心,是通过分散配置不同市场、不同风格的资产,力争实现在各种经济环境下都能获利。”朱贊表示,这一策略的底层逻

辑,建立在对全球经济指标的动态跟踪与评分体系之上。“首先,我们会通过宏观经济和市场微观表现等指标进行大类资产配置,确定固收资产、商品资产和全球权益资产的比例;其次,我们会在具体的资产类别中找寻结构性机会。”

朱贊进一步表示,每类资产的配置比例,取决于对关键指标的实时评估。以去年10月份的评估为例,彼时,从经济增长、流动性、市场情绪等维度进行综合研判,团队结合各指标的分项打分与历史胜率加权因素,对美股市场2024年11月的综合评分为4分。相比前一月的综合评分(2分),再结合考虑全球市场权益资产的相关性,朱贊做出了上调美股配置比例的决定。从结果上看,相关美股资产在2024年11月表现不错。

长期来看,朱贊管理的多只产品净值走势稳健。以其管理时间最长的海富通稳健养老目标一年持有期FOF为例,公开数据显示,截至2024年末,该产品近1年、近5年、自成立以来三个时间段的业绩均优大于偏债混合型FOF指数。



## 关注成长风格标的

谈及2025年A股市场研判,朱贊表示,经过多年调整,当前A股估值处于历史低位,负面因素已充分消化。未来市场将逐步从估值修复转向盈利驱动。其核心逻辑在于,随着国内经济进一步企稳,企业资本开支回升与科技产业技术突破有望形成正向循环。

谈到2025年以来的科技行情,朱贊表示:“目前科技赛道有两条主线值得关注,一是人工智能的软件应用突破,二是机器人产业链的硬件升级。尽管现在不好判断哪条主线可以进一步走强,但我们会对成长板块保持长期关注。”朱贊表示,团队会跟踪经济数据边际变化对市值、成长风格的影响程度,在平衡的基础上超配或低配大盘或小盘品种、价值或成长品

种,实现A股市场的配置风格轮动。

朱贊表示,在产品设计上,海富通配置优选三个月持有混合FOF的权益仓位将保持在0-30%区间。“在权益品种的选择上,我们重点关注ETF的配置机会,主要原因是ETF透明度高、场内买卖调仓更加便捷、资金使用效率高,且相较于主动权益类基金,ETF在投资成本方面更具优势。”

谈及债券市场,朱贊认为,2025年债券市场的波动性或变大。“若后续科技板块带动经济进一步复苏,企业资本开支回升,债券收益率下行空间有限。”朱贊表示,“长期来看,债市投资仍是稳健组合的基石,但超额收益需依赖精细化择时与跨资产种类的协同配置。”

## 在多元资产中挖掘机遇

除了国内的权益以及固收类资产,朱贊在管产品中还配置了黄金、美股、海外债券等多类别资产。

谈及近期表现强劲的黄金,朱贊表示:“在全球去美元化趋势的大背景下,黄金长期配置价值非常显著。目前来看,美国的财政扩张与债务风险加剧,将推动全球央行继续增持黄金储备。此外,地缘冲突频发会进一步强化黄金的避险属性。”

对于美国权益市场,朱贊认为,当前美国科技板块估值隐含了较多降息预期,若通胀数据反复或企业业绩不及预期,科技股将面临一定压力。从美国目前各项经济数据来看,标普500、纳斯达克等宽基指数仍具备一定配置价值。此外,朱贊表示,当前日元贬值压力有所缓解,叠加企业业绩改善,日本股市表现或可期待。

此外,由于国内债券市场波动性加大的几率提升,朱贊认为,可利用海外债券市场与国内债市的负相关性,适当配置海外债券品种,如美债、亚洲债券等。

# 上银基金陈博: 把握“科技+红利”两大趋势性机会



“公司的投研团队给我提供了很大的帮助,在每周的投研会议上,大家都会畅所欲言,分享最新的线索和观点。”在轻松、开放的投研氛围下,陈博坦言,自己做投资的核心工作就是“聚焦”,结合自己的思考发掘投资主线,再通过调研予以印证。

## 关注低利率环境下的投资机会

从中观行业入手,陈博聚焦红利资产与科技成长类资产两大趋势性方向。

“低利率环境下,一方面,红利资产能够稳住经济基本面,股息率高于无风险收益率,存在很多投资机会;另一方面,无风险收益率低也就意味着科技成长类资产能够给出比较高的估值。”在陈博看来,兼顾科技与红利的“哑铃策略”可以持续奏效,正是因为二者本质上的相通。

结合近几年A股的演化过程来看,陈博发现,市场的日历效应较为明显,一旦到了业绩真空期,成长风格就会相对占优,反之红利资产的投资机会更多。

“红利资产开始广受关注的时候,比如纺织服装、商贸零售等板块都涨过一段时间,但随后都被证伪了,因为这些资产本身股息率不稳定,所以需要挑选出股息率确定性更高的资产类别,这就需要标的利润不能下滑,并且行业竞争格局尽量不发生大的变化。”以股息率、企业利润增速为锚,陈博从红利资产中锁定了银行、煤炭、电力、交运四大细分方向。

陈博表示,银行、电力、交运等领域天然就是垄断行业,煤炭行业本身供给稳定,所属行业大多是国企,这些都是他看重的优点。他认为,相关行业里的主流企业估值仍处于合理位置,

业绩增长具有可持续性,这样就有机会赚到业绩和分红双增长的钱。

## 聚焦电子与传媒方向

在DeepSeek引发的这一轮AI行情中,陈博同样“化繁为简”,聚焦上游确定性相对更高的电子板块以及下游爆发性较强的传媒等应用环节。

“在估值水位相对较高的阶段,配置电子端标的,参考指数权重股不失为一种选择。”在陈博看来,这些权重股公司本身逻辑比较顺,业绩情况也相对更好,高位阶段更多是赚贝塔的钱。在板块阶段性回调之后,可以逐渐把仓位从权重股切换到一些估值合理、未来有成长空间并且有业绩支撑的中小市值标的,把握渗透率提升带来的阿尔法机会。

在AI应用端的挖掘上,陈博从2024年三季度就开始关注影视方向:“一方面,当时传媒板块估值较低,公募机构配置比例也处于低位水平;另一方面,由于是to C端,在AI技术的加持下,传媒板块具备巨大的渗透率提升空间,降本增效之下,出现爆款作品的可能性有所提升,另外海外相关的传媒公司已经有了一定的业绩兑现。”

近期,影视板块大涨后迎来回调,陈博坦言该板块的估值已处相对高位,“我认为比较合理的估值水平是不超过远期净利润的50倍,换算下来,背后隐含的是2%左右的利率水平”。

另外,游戏领域也是陈博布局传媒板块的重要细分方向。由于游戏领域的估值相对不贵,2025年又是产品大年,在去年的低基数下,陈博判断,今年市面上如果能够出现一些爆款产品,游戏板块可能会掀起一波行情。

## 自上而下做“减法”

学统计出身的陈博刚入行时,从事的是量化投资相关工作,但后续的工作经历让他深刻意识到历史数据不能代表未来,正如巴菲特所秉持的投资理念,选择一家好公司,需要了解它的护城河和竞争优势,不能仅仅依靠单纯的数据。

加入上银基金后,陈博在做研究员、基金经理助理期间迅速打开研究视野,电力设备、新能源、建材、房地产、消费、金融、TMT等多个行业均有涉猎。

带着“以合理价格买入优秀公司”这一经典的价值投资理念,陈博把众多上市公司的招