

# 基金经理拨开迷雾 寻找确定性方向

□本报记者 王雪青



视觉中国图片

4月7日傍晚,基金经理张晨(化名)行走在黄浦江畔,但他脑海里盘旋的不是春日美景,而是当天产品净值回撤超过8%的沉重一幕。“这是我从业10年以来幅度最大的一次单日回撤。”他说,在沿途居然碰见了不少同行,大家都在试图消化外部扰动因素带来的巨大冲击,同时凝视过往,思考未来。

在随后的日子里,外部扰动因素反复多变,但A股表现比想象中强劲。从4月8日至17日,上证指数连续8个交易日上涨,A股走出了相对独立行情。这背后,是中国版“平准基金”果断出手,国有资本、长线资金跑步入市,优质中国资产和较低的估值成为了市场韧性的有力支撑。

当前,外部扰动“警报”尚未解除,基金经理仍面临多重挑战:一是情绪挑战,在宽幅震荡行情中如何理性抉择;二是波动中进行博弈,投资如何转“危”为“机”;三是战略挑战,在外部扰动因素或中长期存在的背景下,投资策略该如何进化。

近日,中国证券报记者采访了多位基金经理,了解机构在多重挑战中的应对之道,以及如何在充满不确定性的时刻,寻找更具确定性的方向。

## 风暴中的情绪与抉择

“那天(4月7日)回家之后,我看到自己管理的产品相对收益排名不但没有下降,反而有一定提升。”张晨回忆说,“这是源于3月中旬,我已经察觉到海外市场波动的苗头,适当降低了组合的风险偏好,把一些高波动个股换成了红利品种,希望平抑组合波动。所以在市场大跌时,我管理的产品相对收益排名反而上升了。”

当市场无差别下跌时,平安基金的医药主题基金经理周思聪显得格外镇定。她在4月7日第一时间就与投资者进行了沟通,她明确表示,美国关税政策对创新药来说基本没有实质性影响。原因有三:一是创新药出海本质为知识产权输出,即以专利授权(License-out)形式出海,而非药物本身直接出口;二是创新药的高毛利率可消化潜在成本上升;三是即使美国限制交易,中国药企仍可向欧、日企业授权,不影响长期商业逻辑。

还有部分绝对收益派的公募基金经理,在3月份股市上涨过程中不断减仓,在4月7日的冲击中“受伤”较轻,此后在管产品最新净值已经反弹到接近前期高点的位置。其中一位基金经理分享心得称:“这次减仓主要是来自逆向操作的习惯,在市场情绪高点时我通常会比较谨慎。”

中国证券报记者了解到,在此次外部扰动因素冲击下,不少基金经理选择了以不变应万变。

“毕竟股市短期是‘投票机’,长期是‘称重机’。市场短期的波动既带来了恐惧,也带来了机会。”一位北京大型公募机构的基金经理表示,“外部扰动因素的发酵确实给投资决策和操作带来了挑战,但还是需要立足长远来客观审视投资机遇。聚焦当下,我不会频繁调仓,毕竟在市场观望情绪浓厚和扰动因素多变的背景下,频繁操作可能会增加交易成本和风险。”

相聚资本总经理梁辉告诉中国

证券报记者,当前保留部分仓位很有必要。从博弈论的角度分析,当冲突的短期波及范围和冲击力非常大时,持续时间往往不会很长。投资最终看的是企业长期价值,短期的冲击不会影响到企业长期价值。

## “这次与2018年不一样”

近期的市场环境让基金经理回忆起2018年中美贸易摩擦时的场景。“很多人将这一次称为中美贸易摩擦2.0版本。不过与当年相比,中国经济的底色已截然不同。”广发基金指数投资部基金经理姚曦表示。

其一,与2018年相比,目前中国与美国的贸易联系已经减弱,关税问题对我国的影响也随之降低。国家统计局数据显示,在2018年,我国对美国的出口额占中国出口总额的比重是19.2%,去年已经下降到14.7%。

其二,从应对措施来看,近期一系列政策凸显决策层促进消费、扩大内需的决心。从适度宽松的货币政策、财政赤字率进一步提升等政策安排来看,相比2018年,当前的政策环境更加积极有力。

其三,从经济结构角度,当前我国经济结构相较于2018年更加健康,更具发展前景。全球进入以人工智能(AI)为代表的科技引领发展时代。在DeepSeek发布后,中国的AI产业在全球已处于领先地位。

“无论是政策应对、经济结构,还是从内需和消费的支持力度来看,相较于1.0版本时期,我们都拥有更好的应对举措和手段。”姚曦说。

张晨表示,从市场“后视镜”来看,A股在经历了2018年调整之后,从2019年开始进入核心资产集体上涨阶段,初期内资还在犹豫要不要出手时,而海外资金并没有过度纠结企业短期基本面是否好转,而是看好中国核心资产的底层投资逻辑和估值优势,果断大举买入。

“我们做投资不要过分关注短期因素,还是要从长期角度评判资产到底值不值钱。”张晨打了个比方,“资产就像土地一样,土地上的庄稼可能

一年长得好,一年长得不好,但是长得不好的时候也不会影响这块土地的价值。”

## 资金博弈短期波动

从市场走势来说,在大资金的呵护下,近期A股走出了相对独立行情,上证指数在4月7日大幅调整后,4月8日至18日已累计上涨超过5%。市场风格有所切换,以银行板块为代表的大盘股持续走强,工、农、中、建四大行股价在4月18日盘中齐创历史新高。

从基金业绩来看,在过去两周,一些基金不仅成功走出了4月7日的“黄金坑”,还实现了显著的区间正收益。Wind数据显示,4月7日至4月18日,产品不同份额分开计算,全市场共有约1290只股票型和混合型基金“收复失地”,并且取得了区间正回报,其中股票型基金约370只,混合型基金约920只。从这些基金的成分股来看,北交所、黄金、大盘股、顺周期、半导体等赛道表现不俗。

其中,表现较为亮眼的是北交所主题基金。4月7日至4月18日,汇添富北交所创新精选两年定开A/C的区间收益率超过18%,华夏北交所创新中小企业精选两年定开、景顺长城北交所精选两年定开A/C、大成北交所两年定开A/C的区间收益率均超过10%。

在押注半导体赛道的基金中,4月7日至4月18日,规模超百亿元的银河创新成长A/C实现了超7%的区间收益率,华富半导体产业A/C、光大产业新动力A/C等产品也都有6%以上的区间收益率。

在黄金赛道,多只挂钩中证沪深港黄金产业股票指数的基金在上述时间实现了超7%的区间收益率,重仓黄金等资源类股票的前海开源金银珠宝A/C、华富永鑫A/C、银华内需精选等产品的区间收益率均超过5%。

再比如,中泰兴诚价值一年持有A/C、招商瑞智优选的区间收益率均超5%。截至2024年底,前者重仓股为中国巨石、中国建筑等偏价值类标

的;后者则重仓了油运、地产链、有色等行业优质公司。

“市场的波动既是考验,也是捕捉超额收益的土壤。恐慌情绪的顶点往往孕育着黄金买点。市场短期调整可能会涌现出被错杀的标的,值得逆势加仓和布局。”前述北京大型公募机构的基金经理表示。

面对当前的贸易环境,睿远成长价值混合的两位基金经理傅鹏博、朱璘在刚刚发布的基金一季报中表示:“我们坚信,政府对此有足够的应对预案、有足够的对冲工具化解出口锐减的压力。这次‘危’会转化为‘机’,推动一系列改革,如提振内需,以国内消费市场带动经济增长。”

国联基金固收研究部总经理、基金经理潘巍认为,短期来看,市场调整带来了更多的机遇。以沪深300指数为例,自2021年上半年阶段性见顶以来已有4年左右时间,中国经济短周期一般在3年-5年,指数继续向下的空间已经很小。如果决策层能以超常规的手段积极应对,凝聚信心,巩固内需,短期市场调整对于未来而言,就是很好的机会。

## 策略聚焦确定性

接下来,外部扰动因素会如何演绎?受访者的普遍共识是:“充满不确定性。”

贝莱德首席中国经济学家宋宇近日在接受中国证券报记者采访时表示,中国资产重估的逻辑依然存在。去年9月下旬以来,宏观政策更加灵活有力,更有利于民企发展及科技创新。今年以来,决策层推出的措施出现了很多积极变化,比如在消费方面,“以旧换新”基础上更重视收入增长;在科技发展方面,更加尊重企业主体,提高投资容错空间。

梁辉认为,外部扰动因素的影响会呈波浪式演进,可能突然发展较快,稍微停滞一下后,再形成新的冲击。过程中具有很多不确定性因素,但是对中国经济的总体影响可控。

那么,如何在不确定的迷雾中寻

找确定性的中长期投资方向?市场正在积极寻找答案。

目前看来,基金经理们的策略不尽相同,但普遍聚焦以下三大方向:一是内需链条,如大消费、医药、农业等稳增长板块,抵御外部扰动能力较强;二是科技方向,包括人工智能(AI)、半导体等领域,将成为中长期经济结构性增长的重要抓手;三是优势制造产业,包括高端装备、新能源、军工等,在全球分工重构中具备卡位机会。

“今年,新一轮内需刺激政策的力度和广度值得期待,我们会做好相应的储备。随着2024年报和2025年一季报披露,我们将寻找基本面触底反转以及景气度向上的公司。我们将动态调整组合,应对市场短期波动,努力控制好净值的回撤。”傅鹏博、朱璘在所管基金的2025年一季报中表示。

姚曦表示,看好三个领域的投资机会:一是避险类,包括黄金、红利以及低波产品;二是内需类,如消费领域的食品饮料、服饰、商贸等板块;三是科技板块。

虽然近期市场上大盘股、红利、内需等板块相对占优,但科技成长品种仍然受到不少投资者的青睐。

“当下国内的AI产业非常类似于海外2023年初的阶段。”朱雀企业优胜的基金经理陈飞在一季报中分析,“我们相信很多具备核心竞争力的公司,会在这一轮科技进步和产业加速升级的过程中厚积薄发。产业层面,我们更加聚焦包括人工智能、产业升级、产业数智化等新质方向,同时增加在创新药、内需新增量等优势产业上的配置。”

“在当下时刻,中国的优质企业值得投资者关注,持有其中更具竞争力和创新性的企业是伴随投资者穿越周期,分享企业成长及国家发展红利的好选择。”长盛基金权益投资部总经理助理、基金经理王远鸿提到,他当前管理的产品依然关注成长性行业,看好AI端侧硬件、智能汽车零部件、人形机器人等方向。此外,梁辉表示,从中长期来看,科技成长风格仍是市场主线。