

富达基金张笑牧：

# 受益全球资本再平衡 中国资产重估正当时

□本报记者 王雪青

张笑牧，拥有复旦大学经济学硕士学位、上海财经大学经济学学士学位，以及特许金融分析师（CFA）资格。2011年加入富达，拥有14年A股、港股和中概股研究经验，形成了完善的成长股投资能力圈，并且具有充分的宏观周期研究经历。



## 上半年成绩亮眼

外资公募在中国市场的业绩表现一直受到各方关注。根据国泰海通证券近期发布的《基金公司权益及固定收益类资产业绩排行榜》，今年上半年，富达基金权益类产品以12.24%的收益率，在外资公募基金中排名第一，在全市场公募基金排名中位列前10%。

在这份业绩答卷背后，富达基金做对了什么？作为管理着富达旗下3只主动权益类产品的基金经理，张笑牧的投资策略颇具代表性。

“从去年4、5月份开始，我们对市场和个股层面的成长型投资进行了深入研究，那时市场普遍认为投资成长股不好赚钱。而我们通过定量研究发现，成长股在估值上面已经出现了‘十年一遇’的机遇。”张笑牧回忆，“去年8月份，市场情绪不尽如人意，不少成长股的估值已经接近甚至低于价值股，我们作出了‘A股遍地是黄金’的内部判断。”

这一大胆判断很快得到了市场印证。张笑牧于2024年9月初担任富达传承6个月股票基金的基金经理，与周文群共同管理该产品。在张笑牧主导下，该产品快速完成了从价值型股票向成长型股票的战略调仓。“当9月下旬重大利好政策出台时，我们的调仓已基本完成，充分把握住了这轮成长股的上涨行情。”张笑牧表示。

在该产品2024年三季报中，前十大重仓股几乎改头换面，美团、纳睿雷达、阿里巴巴、小米集团、科大讯飞等多只成长股亮相，相比二季报重仓的石油、煤炭等价值标的，组合投资风格有了显著转变。

张笑牧在富达传承6个月股票基金的2024年年报里表示：“我们相信，阶段性挑战经过努力是可以克服的。许多顺应经济结构转型方向的行业业绩，尤其是这些行业中的创新能力强的优秀企业业绩，会在2025年率先体现出复苏趋势。”站在当下来看，张笑牧在今年初的上述判断，基本上正确预测了今年以来的结构性行情方向。

逆势看多，左侧布局，为张笑牧奠定了回报基石。“我个人的行为也是富达基金整个投研团队行为的缩影。”张笑牧表示，“富达一直坚持通过客观的基本面研究，把握个股的公允价值，并以此实现可持续的投资回报。”

与此同时，他也毫不讳言一些经验教训。富达创新驱动在今年3月25日正式成立，成立以来跑赢了产品基准以及偏股混合型基金的平均水平。但张笑牧反思称：“由于建仓速度较快，产品净值受到了4月初海外扰动因素的冲击。其实，对于扰动因素，我们是有预期的，而当市场第一次经历这种事件考验时反应较大，如果能够放慢建仓速度，或许可以有更好的结果。”

不过，凭借选股能力以及在市场震荡中冷静加仓，富达创新驱动仅用3周时间就收复失地，并开始积累绝对收益。“拉长时间来看，这种事件性扰动因素并不影响我们跑赢市场和同业的目标。”张笑牧对此充满信心。

“随着全球资本从美股向非美市场再平衡的趋势显现，A股和港股正迎来新一轮价值重估的重要窗口期。”富达基金的股票基金经理张笑牧近日在接受中国证券报记者专访时表示。

去年8月，张笑牧在公司内部提出“A股遍地是黄金”的大胆判断。2024年9月初执掌富达传承6个月股票基金后，他果断主导该基金向成长品种调仓。今年3月和7月，他凭借对市场前景的信心，管理两只发起式权益基金——富达创新驱动、富达港股通精选。

据国泰海通证券统计，今年上半年，富达基金权益类产品回报率在外资公募基金中排名第一，在全市场公募基金排名中位列前10%。这一成绩验证了张笑牧投资策略的有效性。

在本次专访中，张笑牧不仅复盘了过往操作得失，还详细分享了他对市场的最新研判。展望后市，他继续看好“一超三强”的成长型投资方向——将人工智能视为超级赛道，同时高度关注航空航天、低空经济和创新消费三大领域。在他看来，这些领域正受益于全球资本再平衡和中国经济转型升级的双重红利，未来有望持续创造超额收益。

## 全球资本再平衡利好中国资产

7月以来，A股、港股市场上涨动力强劲，H股与A股估值差距进一步缩小。展望后市，中国市场持续上涨的动能来自于哪里？

“全球资本再平衡”是张笑牧的答案。他认为，在美国贸易形势变化、财政政策不确定性以及汇率压力的背景下，全球投资者逐渐将目光转向美国以外市场，寻找增长前景具有韧性且估值合理的投资机遇，这一趋势或对中国市场产生深远影响。

目前，这一轮资本再平衡已经初现端倪。根据韩国证券存托结算院（KSD）的数据，截至7月15日，今年以来韩国投资者对中国内地与香港股市的累计交易额已超过54亿美元，中国市场成为韩国投资者的第二大海外投资目的地，仅次于美国市场。从资金流向看，来自于韩国的资金重点聚焦港股，小米集团、比亚迪股份、宁德时代等成为热门标的。

张笑牧表示：“过去几年，韩国投资者的主要目的地是美国市场，但随着今年以来国际经济形势的发展，韩国投资者将其在美国的投资向非美市场转移的需求显著上升，加之香港市场处于估值低位和信心反弹的时间窗口，会对国际投资者产生较大的吸引力。”

“总体来说，亚太地区的外资投资者，对中国市场的兴趣提升会领先于其他外资。因此，可以将韩国资金流入香港市

场看作是外资回流港股的前奏，对港股的流动性改善十分有利。”张笑牧表示，“这一趋势与我此前预判一致，也正是我们在7月1日成立富达港股通精选基金的题中之义。”

在他看来，全球资本再平衡并非短期现象，而是建立在对美股长期牛市后的风险重估基础上。随着投资者对美股估值高企的担忧加剧，以及对中国经济信心逐步修复，这种再平衡过程有望持续深化。

不过，港股市场近期的连续上涨也让部分投资者担忧是否存在过热风险。

张笑牧认为，从估值角度看，当前港股市场整体仅10倍出头的市盈率和1倍出头的市净率，在全球主要市场中具有显著优势——相比日本、印度和澳大利亚等市场，中国资产的估值洼地特征明显。加上全球资本有向非美市场再平衡的需求，港股的流动性供应会保持充裕。

因此，现在港股市场整体机会大于风险。

“当然，主动投资需要落脚到对个股和行业的选择，不能止步于对市场的一概而论。”张笑牧表示，消费、创新药、科技、金融等热门板块之所以被市场首先选出来，均有其背后的基本面逻辑。从中期角度上讲，这几个板块都存在自下而上的选股机会。但是部分新消费和创新药品种在今年以来的大幅上涨后，需要经历一段时间进行估值消化。

## 继续看好“一超三强”赛道

对于中国市场的未来走势，投资者信心变化是张笑牧重点分析的维度。在他看来，中国股市已经成功跨越了所谓的“忧虑之墙”（the wall of worry），这是一个重要的心理转折点。以近期沪指一度突破3600点为例，这一突破具有特殊意义。即使在面临国内外多重不确定因素的情况下，市场仍保持韧性，反映出投资者信心已经完成筑底。从政策底，到市场底，再到心底的确立，夯实了中国市场估值修复的基础。

从去年三季度开始，张笑牧就判断中国股市将开启一个波动向上的新趋势，并基于该判断进行操作。现在，他对2025年下半年仍维持这一判断，并预计成长风格占优的市场局面在年内不会有变化。他说：“今年的市场对选股能力强的投资者格外友好。”

在过去十余载的投研生涯中，张笑牧曾多次成功挖掘出十倍成长股，验证了他对科技与创新驱动投资的灵敏嗅觉。展望后市，他继续看好“一超三强”赛道的投资机会。其中，“一超”指的是人工智能超级赛道，“三强”则是航空航天、低空经济、创新消费三个板块。

他表示：“人工智能是长期确定性最强，也是我从2022年初就坚定看好的科技领域。着眼未来两三年，AI应用板块作

为一个整体，将处于弹性更大，确定性更高的阶段。”

“航空航天是一个生命周期极长的产业。”张笑牧表示，“基于过去3年的行业发展情况，以及未来5年的规划情况，我判断未来一两年也是极具成长确定性的细分领域。”

关于低空经济，张笑牧认为，2025年是低空经济开始实质性建设的元年，因此短期内的确定性较好。中长期的发展路线图还需要在实践中逐步摸索。

正如张笑牧在富达创新驱动的2025年二季报中所写：“该基金从重要社会问题解决方案出发，聚焦创新驱动的产业和公司，坚持自下而上基本面选股，优选那些创新浓度高，长期成长空间大，中期业绩复苏有望，且当前估值有吸引力的个股。目前，我们在信息技术、工业和通信服务中找到了较多创新驱动的成长型企业。”

张笑牧表示，人才红利将持续为中国经济转型提供重要动力。当前，“工程师红利”正在重塑我国的全球核心竞争力；与此同时，“科学家红利”也冉冉升起，将使越来越多的中国产品和服务达到国际领先水平。他将努力挖掘受益于“工程师红利”和“科学家红利”的投资机会，助力投资者共享中国创新驱动的经济转型成果。