

银华基金王嘉鹏:

# 做周期思维的“多资产捕手”

□本报记者 张凌之



王嘉鹏,硕士研究生。曾就职于建信基金管理有限责任公司,2023年3月加入银华基金管理股份有限公司。现任FOF投资管理部基金经理,管理银华华利均衡优选一年持有混合(FOF)、银华华丰三个月持有期混合(FOF)、银华聚享多元配置三个月持有期混合(FOF)等多只产品。

## 主动适应客户稳健投资需求

作为FOF基金经理,王嘉鹏对FOF产品在财富管理中的定位有着清醒的认识。

为了适配客户的投资体验,王嘉鹏在产品策略上做了针对性调整。早年,他主要依赖量化模型筛选基金;如今,他在量化基础上增加了“人为干预”——保留适当的比例,通过主动选择胜率更高的基金经理,来提高不同申购时点客户的持有体验。

“客户的申购时点是严重不确定的。如果我们的底层基金胜率越高,任意一天买入滚动一年的超额胜率就越高,不同时间点申购进来的客户,在面对未来一年超额收益的期望就基本一致。”王嘉鹏解释,“我们要去适应客户,而不是改变客户,只有合适的产品才能让客户

长期持有。”

对于FOF行业的未来,王嘉鹏抱有期待。一方面,他希望越来越多客户能够接受资产配置型产品,将其作为财富管理的重要环节。另一方面,他期待行业能够弱化对单一年份大幅收益的执念,转而追求更长周期的考核。在他看来:“配置的本源不是为了寻找一个最锋利的矛。通过科学的权重分配,给投资者提供一种可持续、可预期的长期财富增长的解决方案,如果能达到这一点,将会是一个非常良性和健康的发展。”

他还提到,对标海外成熟市场,国内养老FOF仍有较大发展空间,未来有望在政策支持下与海外看齐,成为大家长期财富资产配置的重要工具。

## A股中长期性价比较高

在王嘉鹏的资产配置框架中,A股、美股、黄金、中债、美债是五种核心资产,但这五种资产并非占比一致,背后蕴含着深思熟虑的考量。

王嘉鹏解释:“这是基于长期预期收益的考量。”他借鉴了海外资产管理机构对大类资产长期收益的预测,发现美股等资产在经过短期暴涨后,其长期预期收益已偏离历史中枢。“对于这类经过短期暴涨的资产,我们的第一反应是要谨慎,不能以‘这次不一样’作为投资假设。”王嘉鹏认为。

另一重考量是策略的可投资性。王嘉鹏表示,近年来QDII ETF的溢价率呈现极不稳定的分布,尤其是在美股表现较好时,大量投机资金涌入导致溢价率畸高。“如果我们的策略需要去超配美股,这时候QDII ETF恰好有巨大的溢价,那么我们将面临较大的回撤风险,或是资产配置的有效性可能大打折扣。”他补充道,“在战略配置上,我们必须要去考虑策略的执行问题,所以对这类资产的配置比例不能过高。”

对于A股,王嘉鹏今年依然保持相对积极的态度。虽然绝对估值不如去年便宜,但他认为,低利率环境下股债相对比值仍有优势,且市场存在结构性机会。“顺周期类的资产、内需相关的资产,以及那些位于AI产业链下游、受益于AI发展的制造业,目前估值尚未处于高位,盈利增长也保持在较快水平。”

对于黄金,他的观点更为审慎。“黄金的定价模式和以前完全不一样了。”他分析称,近年来,受全球央行持续增持黄金等因素影响,市场一度将黄金视为能够在一定程度上平滑组合波动的配置工具,相关产品与资金规模在全球范围内均有所扩张。大量资金涌入,使其从避险资产变为高波动品种。“人多的地方就变得很拥挤,资产是边际定价的,不是由最理性的人定价,而是由最后冲进来的非理性的人定价。”王嘉鹏说。

在固收配置上,王嘉鹏同样遵循周期思维。他力争锚定中长期纯债基金指数,只在极值区域主动干预。

对于未来的配置方向,王嘉鹏认为,A股大量公司仍具中长期配置性价比,港股经过充分出清后也进入观察区。而海外权益和黄金则需要等待估值消化。

在周期往复的浪潮中,王嘉鹏始终保持着不被固有经验束缚的探索精神。回顾2019年至2020年,他没有固守这一经验,而是将目光投向海外,系统学习多种主权财富基金和海外养老金的资产配置理念。“如果我固守过去那种只重视精选基金的投资认知,就很难在后续的转型中成为一名以资产配置为主要投资手段的基金经理。”他说。

如今,面对全球宏观环境的剧烈变化,他依然保持着这种态度:“不能被固有经验束缚,要一直保持探索的精神。”

当某一类资产被全球投资者竞相追逐、市场情绪趋于高度一致时,王嘉鹏会选择减配。在他看来,人多的地方往往暗藏风险,周期的高点从不缺参与者,缺的是转身的勇气。

这就是王嘉鹏,银华基金FOF投资管理部基金经理,一位将周期思维贯穿于投资全程的多资产配置选手。从量化研究员到FOF基金经理,他的职业生涯始终与资产配置紧密相连。如今,他管理着银华华丰、银华华利等产品,已成为银行渠道认可的多资产配置选手。

在王嘉鹏看来,投资的本质不是预测未来,而是识别周期。“所有的资产都有其固定的周期轮动规律,树不会长到天上去,也没有一种资产可以长期维持超高的收益率。”他的投资哲学朴素而直接:涨多了就要跌,跌多了就要涨。他做的,就是在周期的往复轮转中,寻找高性价比的资产。

## 周期思维贯穿投资全过程

王嘉鹏的投资方法论并非一蹴而就。2023年他加入银华基金FOF投资团队,将原有的“定量+主动”方法进行了升级,在大类资产配置上做了更多深耕。如今,他的投资流程形成了经典的“三步走”:战略资产配置、战术资产配置、策略配置与基金选择。

在战略资产配置层面,他通过主动视角的均值方差制定长远有效的战略配置基准。“在很多时候,只要基金业绩比较基准里面的资产没有被过度反应,比如过分高估或者过分低估,业绩比较基准通常就是我们长期的战略配置参考。”王嘉鹏说。

战术层面是他日常工作的重心所在,核心思想朴素而直接:所有的资产都有其固定的周期轮动规律,树不会长到天上去,也没有一种资产可以长期维持超高的收益率。“长多了就要跌,跌多了就要涨。”王嘉鹏说,“基于这样的思想,我们去刻画不同资产的周期位置,尽量超配处于周期低位、高性价比的资产,低配处于周期高位、低性价比的资产。”

策略配置与基金选择是整个流程的最后一环,主要是通过定量和定性的模型进行配置。在他看来,基金选择要服从于战略和战术配置。“基金只是我们去达成战略战术、策略配置的一种选择,这时候我既可以选择主动基金,也可以选择ETF,要根据周期判断,选择更合适

的。”当然,在策略和基金的选择上,也有周期思维的影子,无论哪一类基金,他都会尽量避免在周期高点进行配置。

王嘉鹏管理的银华华丰,是一只追求中低波绝对收益型产品。根据基金定期报告,截至2025年底,该基金自2025年1月22日成立以来的收益率为4.06%,超额收益为4.55%。另一只产品银华华利,截至2025年年末,该产品当年的净值增长率为6.28%,超越基准收益率为2.62%,也斩获了不错的风险调整后收益。

这种周期思维不仅体现在资产配置上,也贯穿于风险控制的全过程。王嘉鹏坦言,早期他也曾考虑过“出信号就降仓位”的方式,后来发现远远不够。“大部分的回撤发生在你在高位大幅加仓了某种资产,对它进行了超配。”他说,“所以,我们会把低位资产做超配,高位资产做低配,宁愿舍弃一部分收益,尽量规避回撤。”

他进一步补充道,对资产共振性的观察同样重要。近年来,原本低相关的资产在尾部时刻往往出现共振下跌。“当你需要它低相关的时候,它反而是高相关的。原来的避险资产也会变为风险资产。”他表示,“我们必须警惕那些习以为常的,所谓的常识或者假设条件。”因此,他不再简单依赖固有认知,而是回到第一性原理,思考资产本身的驱动因素和价值。