

公募基金高质量发展之路

国泰基金胡松:

长期视角引领 以优质个股构建“护城河”

□本报记者 王鹤静



重视竞争优势和发展前景

2026年已经是胡松管理养老金产品的第十个年头。

在与长线资金打交道的过程中,胡松逐步巩固了以长期收益为导向的投资理念,无论是选择行业和个股,还是做资产配置、组合管理,他都不会只考虑当下的得失,而是把目光放得更长远,从长期角度对组合的风险收益特征做好衡量。

历经多轮牛熊转换的考验,让胡松愈发重视挖掘优质个股对于构建组合“护城河”的重要作用,尤其是那些估值相对合理、竞争优势突出并且能够体现在盈利上的公司,成为他重要的选股准则。

“通过对比公司管理层的组织效率、研发能力、成本控制等相对同行的差异,就会发现那些主观能动性较强、能够引领行业发展的公司,由于竞争优势足够突出,能够获得更多的定价权,在份额扩张的过程中盈利增速往往会高于同行;同时,由于有更多的定价权,这样的公司在应对行业风险或者需求波动的时候,也能够留有更多的余地,更加从容地应对,适度规避行业下行风险甚至还能捕捉新的行业机会。”在胡松看来,不论是把握机遇还是抵御风险,此类公司都具备更突出的能力,纳入到投资组合中可能更有助于争取超越市场的收益表现。

在此前市场的低潮阶段,这样的选股策略就曾帮助胡松在风险中找到了布局机遇。

胡松回忆道,2018年市场出现过显著调整,当时交流的部分企业感慨宏观环境弱、生意不好做,这明显削弱了大家的信心,而那些优秀的公司没有这么悲观,风险因素反而帮助他筛选出了基本面表现更好的公司。此外,过去几年胡松在新能源、AI行业也发现了一些积极有为的公司,虽然它们在行业景气度上没有特别占优,但是它们在订单、收入方面的突出表现很快就在市值上有所体现。

自下而上的选股策略,给胡松在投资上提供了更多自由,他不会局限于所谓的低估值价值风格或是高估值成长风格,而是以公司发展前景、竞争能力作为基准,通过持仓优质公司,分享它们参与或引领经济发展的成果。

同时,胡松没有松懈,他保持对组合的动态优化,特别是当市场波动较大的时候,他会集中精力加强对持仓的梳理,仔细甄别是否发生预期之外的变化。比如,公司的发展前景是否因宏观因素、行业逻辑等变化而受到影响,公司的能力是否会在某些阶段遭遇瓶颈。如果没有发生大的问题,他不会随波逐流,而是基于深度研究的结果以及对估值和性价比的衡量,坚持自己对公司价值的判断。

“拉长时间来看,有些坚持,反而能帮助组合遭受更小的回撤。选择优质个股构建投资组合,结果自然能改善投资的风险收益特征。”胡松总结表示。

从养老金到公募基金管理,国泰基金养老金及专户投资部总监、投资总监(养老金)、基金经理胡松的长期投资理念一以贯之,他始终坚持自下而上挖掘竞争优势突出且能够反映在盈利上的优质公司,打造坚实的投资组合“护城河”,无论是把握机遇还是抵御风险,都能以更加从容的姿态应对。

近日,胡松在接受中国证券报记者专访时,回顾了自己从事投资管理工作十余年来的所思所想。谈及近年来投资上的变化,胡松坦言,AI已成为影响A股投资逻辑的关键变量,景气线索正在发生深刻变化。作为资深的专业投资人,胡松依然在积极拓宽自己的投资视野,深入新兴产业,挖掘其中具备长期发展潜力的核心企业。

在宏观风险放大的背景下,胡松的投资主线主要围绕全球科技产业趋势以及内需改善、周期复苏逻辑展开,通过相对均衡的配置,尽量降低组合波动。此外,他也在加强对个股估值的把握,交易层面尽可能缩短左侧布局的窗口期。如果遇到自己无法前瞻判断或者市场风格和自己不匹配的情况,他会考虑将仓位适度集中在自己的核心持仓品种上。

贴合时代发展 拓宽投资视野

近年来AI迅速发展,成为了影响A股投资逻辑的关键变量。在胡松看来,AI带来的技术引领效应正逐步拓展到对中观产业甚至宏观环境产生影响,使得景气线索出现变化。

“在AI普及之前,技术发展进程整体是较为稳定的,所谓的价值股表现也相对稳固。但AI爆发之后,行情的叙事线索开始转向海外拉动,并且对收益的贡献度提升特别快,比如光模块、机柜、散热等都是之前国内没有涉及的方向,此类公司在这一轮AI大发展中明显受益。”这些都是胡松近年来的观察所思。

如何及时调整自己的步伐,适应当前的市场节奏,是投资者将面临的重要考验。尽管既有的知识结构和所谓“偏见”会加大转变的难度,但胡松依然坚持不断丰富自己的投资视野,让持仓更加贴合时代发展的需要。

由于胡松过去管理组合覆盖的标的普遍市值偏大,对于最新科技发展的边际受益程度没有那么明显。2025年以来,他进一步拓宽自己的投资能力圈,提高研究效率,逐步筛选出一些像光模块、散热等此前没有覆盖但受益明显的标的纳入组合。认清逻辑后,他通过持续跟踪,从产业线索中发现机会。比如,从龙头采购商等线索中梳理到更多新的品种,对组合形成补充。

胡松认可AI产业的长期趋势,认为产业结构可能将逐步趋于稳定,在投资层面,判断的关键可能在于行业景气度能够维持多久,所以未来需要更多深入产业,掌握主要玩家的发展动向以及行业形态

变化。

“就像2021年、2022年,大家都不知道新能源板块行情会起来得这么快,还在质疑锂电材料供应商企业估值那么高、利润能否持续。AI这一轮的弹性表现和当时类似,持续的时间更长,可能最终演绎的形态会趋近。这轮景气周期过后,有些企业会估值回落,而有些龙头企业或将穿越周期,这就需要考验基金经理的个股研究能力了,需要挖掘到具备长期发展前景的核心企业。”胡松举例说。

AI技术的持续升级拉动行业发展,从上游的算力到中游的通信连接,再到下游的应用,技术的高频迭代推动产业投资机会不断涌现。并且,中国建立自主供应链的需求迫切,尤其是算力、通信等迎合这一趋势的国内企业受益。基于这些观察,胡松重点关注算力建设与AI应用两大方向。其中,算力建设方面关注光连接等紧缺环节以及核心芯片等方向;在AI应用端,海外的对话模型、工具流等AI应用持续迭代,并且直接带来收入端的影响,也是他的跟踪重点。

同样是源于对全球产业趋势的研判,胡松还关注医疗、机器人、商业航天等方向的科技投资机遇。他表示,医疗行业主要体现在景气周期触底,并且中国企业全球竞争力持续增强,推动海外交易拓展,增加盈利增长点。机器人与商业航天板块当前更偏向主题投资,随着大公司加入、技术进步、政策支持,人形机器人产业链有望迎来“从0至1”的投资机遇;商业航天领域竞争加快,相关企业的订单将加速落地。

聚焦核心持仓应对波动

目前全球算力产业趋势依然存在,但由于越来越依赖于融资,胡松也在担忧产业景气的循环难度持续加大。为了更好地平衡组合的波动,胡松加大了对消费品、周期品等已消化预期、调整股价的内需板块的关注度。

“内需主线全面崛起可能还需要时间,能够逐步观察到一些积极的迹象,像建材等传统周期行业已经开始有起色。”胡松表示。

围绕内需改善与周期复苏的逻辑,胡松对于上游资源品、中游制造、消费品均保持跟踪。

在他看来,国际地缘格局变化推动新一轮资本开支,改善了上游资源品的供需格局,头部企业在国内外高效扩产,市场份额增长,有助于获得超额利润。在中游制造产能出清的过程中,竞争格局突出、产品结构不断升级的龙头企业利润率或更加稳定,像具备新产品拉动效应的电池制造、消费电子等,以及产能区位优势调

整灵活的出海企业等,都值得重点关注。此外,消费股虽然当前普遍面临长周期消费客群下滑、品类老化等压力,但可以转向关注主营业务市场触底或者新业务对营业收入有拉动的个股,游戏、食品饮料、玩具、农业等都是聚焦方向。

面对今年宏观风险放大的市场环境,即便是自下而上的选股选手,也不得不着手应对市场风格变化可能带来的冲击。

对此,胡松在策略上已有所准备:“一方面,加强对于个股估值的把握,交易层面尽可能缩短左侧布局的窗口期。另一方面,如果某些阶段自己难以对市场形成前瞻判断或者市场风格和自己不匹配,把仓位适度集中在核心品种上,不失为一个好的方法,那些自己长期能够理解的品种没有大的问题,估值又合理,拉长长时间来看至少应该不会拖后腿。此外,根据市场和景气的变化,可以用小部分仓位尝试新的品种,通过持续跟踪再做进一步的动态调整。”