

汇添富基金程竹成:

定量与定性结合 把握A股黄金配置窗口

□本报记者 魏昭宇

和汇添富基金的FOF基金经理程竹成聊完后会发现,他对产品仓位的每一次重要调整几乎都踩中了市场的后续走势。

2024年初,程竹成接手汇添富聚焦价值成长三个月持有FOF便决定降低权益基金仓位,让产品净值在震荡市场中稳住了阵脚;“9.24”政策转向,程竹成由防守转向进攻,显著提升权益基金配置,使基金在后续展示出了较好的弹性;2025年4月外部扰动因素突如其来,2026年3月地缘冲突引发市场下跌时,他又两次战术性加仓……

在近期接受中国证券报记者采访时,程竹成详细拆解了在全球宏观环境剧烈波动的背景下,如何通过多资产配置实现稳健收益,并直言当前A股仍处于向上态势,是当前最具吸引力的资产之一。

战略与战术动态平衡

程竹成善于通过战略与战术的灵活切换控制回撤、增厚收益。2024年初接手汇添富聚焦价值成长三个月持有FOF时,他面临的是典型的震荡环境。“当时定量模型显示,中证800风险溢价已达较高分位水平,这意味着股票相对债券展现出极高吸引力,但定性层面缺乏明确的政策底信号。”程竹成回忆,2023年模型就曾发出买入信号,但市场在2024年上半年仍持续调整,“这让我意识到,战略择时必须定量与定性结合”。于是,他在接手汇添富聚焦价值成长三个月持有FOF这一成长型产品时便果断降低了权益基金的配置,这一决策让产品在2024年“9·24”行情之前的震荡市场中展现出较强的稳健性。

转折出现在当年“9·24”这一关键时点。“政策底明确,资金申购量大幅增加,叠加风险溢价维持在较高水平,我们判断行情启动。”程



竹成随即加大权益资产配置,并超配成长风格基金。这一战略加仓成效显著:数据显示,2024年产品回报率11.85%,2025年回报率超33%,2026年以来继续获得亮眼回报,在同类产品中排名靠前。

战术性加仓则更考验对市场波动的应对。2026年3月地缘冲突爆发,A股跟随全球市场出现调整。“我们判断市场上行趋势未变,10%-15%的回调是黄金买点。”程竹成透露,团队在下跌中逐步加仓了科技与中小盘指数增强基金,“当地缘冲突缓和后,产品净值迅速修复,我们又将战术仓位获利了结”。这种“大跌加仓、修复减仓”的战术操作,在2025年4月突如其来的外部扰动时也得到了验证。

对于稳健诉求更强的固收+FOF,程竹成和团队搭建了“增强版全天候模型”。“传统全天候模型将宏观分为通胀与经济是否超预期等四个象限,但国内资产波动特性不同。”他解释,团队做了三重增强:一是加入美股、黄金等独立资产,对冲A股波动;二是通过量化模型与主动调研,对权益、固收、REITs等资产进行收益增

强;三是建立全流程回撤控制体系,实时监测波动率与极端风险。

借团队之力精选基金

程竹成的选基能力源于十余年的投研积淀。早年任职某保险资管担任研究员时,他平均每年调研200-300位基金经理。这段经历让他形成了独特的选基逻辑:先通过量化模型从全市场几千只权益基金中筛选出200只-300只进入备选池,再从理念、方法、风格稳定性等维度深度验证。

“我非常看重基金经理是否有清晰的能力圈。”程竹成举例,成长型基金经理要么深耕产业趋势做长期布局,要么扎根一线跟踪基本面变化,“两者皆可,但不能‘挂羊头卖狗肉’”。他特别警惕风格漂移:“一旦发现某只重点基金的净值发生异动,我们就会展开调研,了解基金经理最新的调仓动向。”为分散风险,程竹成现在尽量降低对单只基金的持仓比例,并适当扩展组合的基金数量,“即使个别基金出问题,对组合影响也有限”。

选基后的风格归类是另一关键。“我们将基金分为价值、消费、成长、周期、全市场、港股几大类,每类再细化子板块。”程竹成表示,“我们不追求极致业绩,而是希望在不同市场环境都能提供可预期的收益。上涨时位居前列,下跌时排名垫底,这种情况是不可接受的”。

值得一提的是,汇添富基金出色的主动选股能力亦为FOF的配置方向提供了重要参考。比如2024年底加仓成长风格时,程竹成锁定了人工智能、创新药等行业,“当时公司领导带队去硅谷和多家创新药企调研,反馈AI资本开支健康、创新药优质BD项目不断增多,我们就加仓了汇添富基金旗下的科技和创新药主题基金”。

汇添富基金强大的投研平台为这套选基体

系提供了重要支撑。“我们资产配置中心8人团队,平均从业10年以上,分宏观固收、权益、量化、REITs、海外商品五个小组。”程竹成介绍,“像我专注量化和权益领域,但多资产全球化配置,绝对离不开固收、海外同事的支撑”。

看好A股、黄金等资产

对于当前市场,程竹成给出明确判断:“A股目前仍处于健康向上的态势,相较去年对潜在市场风险要保持更加密切的关注。”

他的信心来自资金、估值、基本面三重支撑。资金面上,存款利率持续走低,黄金高位震荡,而连续三年正收益的权益资产自然成为资金首选。估值层面,美股处于历史90%分位以上,而A股仅50%-60%分位,“即使与日本、韩国市场相比也偏低”。基本面则受益于政策支持,“金融支持实体经济、中长期资金入市等政策持续加码,企业业绩逐步修复”。

在风格上,他坚定看好成长。“历史上涨行情中,成长风格长期跑赢价值,当前TMT、中小盘仍是资金聚焦方向。”程竹成表示,TMT交易额已连续多个季度处于较高水平,若不出现外部强烈冲击或新主线替代,行情或会持续。

黄金是他看好的另一类资产。“当前是较好的配置时点。”程竹成分析,短期下跌源于杠杆资金补仓和海湾国家抛售黄金换取美元,但目前这些扰动因素已逐步消退,黄金的长期逻辑依然坚实:美元信用受损、央行持续购金、实际利率下行趋势未变。他建议关注黄金波动率指标,“波动率回落时往往是买入机会,若地缘局势进一步缓和,可能成为金价反弹的催化剂”。

对于美股,他保持一定的谨慎:“标普500估值处于较高分位,美联储降息节奏放缓甚至可能加息,目前美股资产的风险收益比并不高。”程竹成表示,组合中将对美股维持平配,“仅在出现明显回调时才考虑战术加仓”。

广发基金冯剑峰:聚焦全球投资 做稳健平衡型选手

□本报记者 万宇

“每个人都有个计划,直至被击中下颚。”拳王泰森的这句名言,在采访中被广发基金国际业务部的基金经理冯剑峰提起。

在他看来,投资也是如此,即便是再完善的策略、再精密的模型,在突如其来的重击面前,都可能瞬间失灵。真正的考验,从来不是如何制订计划,而是在被击中之后,能不能按计划执行或及时做出调整。

在过去二十余年的职业生涯里,冯剑峰完整经历了全球市场的多轮大周期,将实战经验淬炼成一套可执行、可迭代的投资体系。“我的投资风格是稳健成长,注重平衡配置和风险管理。”这是他在经历市场的起起伏伏之后,总结出的生存法则。

平台支持延伸能力边界

内地投资圈流传着一个说法:“香江是一条重要的能力边界。”这句话道出了众多基金经理的共同感受——把A股的打法照搬到港股,容易出现水土不服的情况。不过,冯剑峰对此有不同的体会。

“两个市场的投资难度其实是一样的,只是市场结构、流动性、交易限制的区别。”在他看来,“港股外部资金占比达六到七成,这当中至少三分之二的参与者还是看重基本面,叠加港股完善的做空机制,能在一定程度上与过泡沫化的炒作进行抗衡”。

事实上,冯剑峰涉猎的市场并不仅是港股,还包括美国、欧洲、日本等多个市场。2005年,他加入Burgundy资产管理公司,三年行业研究的收获是学会分析高质量公司的护城河。彼时他主要看日韩、澳大利亚、欧洲市场,接触到了大量世界顶级公司。

2009年,冯剑峰加入Invesco(景顺),六年

后被调到香港工作。这座国际金融中心城市成了他投资生涯的新起点,至今已第十一个年头。“平常与专业的海内外研究机构交流,对把握主流机构的想法、观点并融入投资决策当中,有一定益处。”他说。

数据显示,冯剑峰在景顺曾管理一只产品长达近13年,这也是他管理时间最长的产品。在2010年至2021年区间内,这只产品取得了202.28%的回报,领先同期MSCI全球指数。总体来看,他在多数年份里都跑赢了MSCI全球指数,平均超额幅度较大。

2025年8月,冯剑峰加入广发基金,同年9月开始管理广发全球科技三个月定开(QDII)。根据基金一季报披露的持仓,这只产品在全球主要市场均有配置,美国地区配置比例超过六成,中国内地逾两成,此外还涉足中国香港、欧洲和日本等市场。

当被问及如何兼顾研究的广度和深度时,冯剑峰将其归因于平台的支持。其所任职的广发基金,早在2007年就成立了国际业务部,2010年在香港设立全资子公司广发国际,在海内外的研究都提供了充分的支持。

更重要的是,“平台将境内外的投研资源深度融合。我们可以共享丰富的研究成果与高频的行业交流,高效的IT系统也让大家的沟通协作更加顺畅——这些都是好的平台所能赋予的价值。”冯剑峰说。

四维立体框架优选个股

冯剑峰的投资框架可以概括为“自上而下选行业、自下而上选个股、三层组合控风险”。

在行业选择上,冯剑峰采用自上而下的视角,重点关注那些成长性具备持续性和确定性的领域。他认为,在这样的行业中,成长前景不佳、没有持续竞争优势的公司会自然被淘汰,而真正有潜质的公司,其早期特征也更容易被捕



捉。同时,他也会充分考虑宏观环境的变化,通过对流动性、利率、财政政策的观察和分析,进行必要的风险管控和趋势判断。

有了行业方向,接下来就是自下而上精选个股。冯剑峰把自己的选股框架提炼为一个英文缩写——“GEMS”,这四个字母分别代表成长、商业模式、管理层和市场情绪。在他看来,这四个维度如同吧台的四脚,“三条腿、一个面,缺一不可”。

具体来看,G代表成长性。冯剑峰说,这个成长不是市场预期概念性成长,而是可以定量估算的成长。他先用“PEST框架”(政治、经济、社会、技术)判断行业未来空间有多大,再落实到个股,通过拆解公司的竞争优势、判断护城河是否稳固,来推算它未来能拿到多少市场份额。

E代表商业模式。他主要关注公司通过什么方式赚钱——是轻资产还是重资产?是订阅式的重复收益还是需要不断寻找新客户?“这并不代表哪一种商业模式更好,而是要结合竞争优势和定价权进行拆解。”他说,要分析清楚企业未来的盈利增长,关键在于厘清背后真正的驱动因素,而不是简单套用几个财务指标就下结论。

M代表管理层。冯剑峰坦言,早期对这个因素重视不够,随着后来接触的企业越多,越发现其重要性。具体而言,他更关注管理层是否愿意通过分红和回购分享成长,战略眼光和执行能力如何,以及是否与股东利益绑定一致等。

S则代表市场情绪。这是传统基本面投资者容易忽略的维度。“我们尽量去利用市场的情绪,在市场估值步入高水位时也要提高警惕。”他说,不能教条地认为市场都是错的,而是在大部分时间里,要相信市场是对的。

在完成行业与个股的筛选之后,冯剑峰会从持仓的收益特征和控制风险的角度来构建组合。

第一类是“压舱石”,占70%-80%,这部分配置有真正护城河和成长性的公司;第二类是“助推器”,以不超过10%的仓位投资“超级成长股”,这类公司虽然少见,但能带来大幅回报;第三类则是“稳定器”,指的是不仅估值便宜,还有催化剂,且基本面出现显著改善、股东回报提升的价值股,尽量避免落入价值陷阱。

在风险控制上,冯剑峰设置了严格的纪律。他倾向于在基本面趋势相对明确后再买入,追求中长期较为稳健的预期回报。在组合构建上,单只股票的权重不会过分集中,持仓数量和行业分布也会保持一定的分散度。风险控制方面,当个别标的表现明显不及预期时,会通过强制性的仓位调整和重新评估基本面来进行应对。

正是这套从行业到个股再到组合的完整框架,加上注重风险控制措施,让冯剑峰在二十年的全球投资中,即便遇到市场突如其来的攻击,也总能站起来,继续前行。

近期,拟由冯剑峰管理的广发港股优选混合(QDII)即将发行,他将延续其一贯的稳健成长风格,以组合的成长与质量因子为核心,辅以适度的板块轮动和现金仓位调节来控制回撤,力求在中长期维度上实现相对恒生全收益指数较为可观的投资回报。