

摩根资产管理侯杰:

公司研究“深一度” 锻造权益投资长跑新动能

□本报记者 王鹤静

历经此前A股市场的波动时刻,近年来摩根资产管理(中国)混合资产投资部总监、资深基金经理侯杰力图以更加深入的研究视角,从公司经营管理层面出发,在复杂多变的二级市场中,寻找自己投资的锚点,为权益投资长跑锻造新动能。

2025年,侯杰加盟摩根资产管理(中国)并担任公司混合资产投资部负责人,全球化平台进一步丰富了他的投资视野。日前,侯杰在接受中国证券报记者采访时谈到,通常管理中低波动“固收+”组合更看重的是业绩长期可持续性,通过将弱相关性的资产组合起来,或有助于提升组合整体的稳定性。

重视公司经营管理视角

侯杰入行已有二十余年,股票投资经历了从技术分析到基本面分析,再到自下而上定价个股边际变化的一系列迭代,投资层面储备了丰富的“技巧”,包括所谓的择时、搭配个股、跟踪个股催化剂等。

然而,2023年至2024年A股市场的深度回调,一下子带来了“失重”的感觉,投资者纷纷陷入坚守低估值板块还是选择减持的两难境地。“二级市场有时候的非理性是无法形容的,而且每天的变化非常快,光靠揣度市场的行为是没法做投资的。”侯杰深刻体会到,投资需要找到一个锚,才能在困境中坚持下去。

此后,侯杰开始长期深入产业与公司基本面研究,力图全面摸排、跟踪公司的商业模式,站在公司视角,重新审视公司经营管理水平与投资回报之间的关系。

“很多时候上市公司和二级市场的想法天差地别,因为大家考虑的时间维度是不同的。上市公司更偏向长周期,比如研发投入虽然短期可能会拖累利润,但长期坚持下来,反而可能会帮助公司的发展再上一个台阶。二级市场通常更在乎的是短期业绩,研发投入可能会影响公司短期的利润率。”经过长期验证,侯杰更加坚定深入研究这条路,希望能真正挖掘到那些基本面扎实、估值不贵,同时具备成长空间的优质公司,享受经营端增长、释放利润带来的投资收益。

虽然将持有人预期和投资久期匹配起来并不是一件容易的事情,但在侯杰看来,这些优质的公司股票走强的概率更高,将它们组合起来,长期累积得到的结果,本质上和持有人利益是挂钩的。

“把这些估值既便宜又有成长性和安全性的优质个股组合起来,力争更好地兼顾投资收益与波动表现,正是凌驾于所谓投资‘技巧’之上更重要的事情,我希望自己在投资这场长跑中还能有提速的能力。”侯杰说。

关注消费与出海机遇

偏绝收益风格的侯杰并不喜欢在拥挤的热门赛道里扎堆,相反,他更喜欢在低估值的个股里“翻石头”。

侯杰总结,指数层面的过热或者过冷往往两三年才会出现,大部分的市场环境都是结构性的机会,如果能够从中找到更多低估值、有成长性的个股,组合的仓位可以适当高一些,没有的话就低一些。

同时,侯杰并没有抛弃之前累积的投资“技巧”,择时、催化剂判断依然在交易层面发挥着



一定程度的作用,不追热点、高点止盈都在帮助组合更有效地控制回撤。

当前时点,科技成长风格的虹吸效应使得A股资产估值出现显著分化,以算力、半导体为首的科技板块一路上行,消费等板块持续低迷。

“包括消费股在内,其实现在很多和AI低相关的资产都已经很便宜了。从一季度上市公司的财报也可以看到,很多非传统的消费公司业绩比较超预期。”侯杰透露,在体育赛事、健康相关等顺应时代发展趋势的非传统消费公司中,已经能够找到一些兼具成长性和安全性的标的。

不仅是消费,侯杰还十分关注出海板块的投资机遇,尤其看重那些长期推进海外品牌建设、渠道建设的公司:“如果只是把设备、工厂搬到海外,很多公司都能做到,但是这样的红利

是不可持续的,反而是那些坚持做海外品牌建设、渠道建设的公司,已经逐步在利润端有所体现,这样的出口红利最终将反映在股价上。有些这样的优质公司估值又很低,的确是很合适的投资机会。”

弱相关资产提高收益稳定性

2025年加盟摩根资产管理(中国)之后,全球化的管理平台进一步丰富了侯杰的投资视野。

在和海外总部混合资产投资团队的交流过程中,侯杰说,大家反复提及的关键词就是弱相关性:“尤其是管理中低波动的‘固收+’资产组合,更加看重业绩的长期可持续性,并不是单纯跟随市场波动调整仓位,而是通过将相关性较弱的资产组合起来,力争提高组合整体的收益稳定性,这样的投资视角给我们提供了很好的补充,很有借鉴意义。”

在侯杰深耕的“固收+”权益投资部分,已经逐步通过区分板块逻辑、保持适当交易节奏,实践权益资产组合的弱相关性目标。

侯杰介绍,摩根资产管理(中国)混合资产投资团队成员都是在各自领域有着丰富投研经历的资深人士,多元的研究视野使得团队在沟通和协调工作中能够形成互补:“目前,摩根资产管理(中国)的‘固收+’业务板块还在蓬勃成长过程中,我们能够在充分发挥主动权益投资等传统优势的基础上,进一步拓展多元资产投资能力。”

在侯杰眼中,中国的资本市场还很年轻,借鉴海外经验来看,长期投资要符合第一性原理,回归到公司本身商业模式是否创造价值,同时兼顾估值,立足于公司经营和二级市场视角,寻求长期创造投资收益的可行机会。

博道基金张迎军:

“叙事经济学”视角出发 在变化中捕捉趋势红利

□本报记者 魏昭宇

在A股市场快速轮动、变幻莫测的当下,博道基金研究总监、基金投资部总经理张迎军基于自身独到的“基于价值的趋势投资”框架,试图解释并捕捉市场剧烈变化中的投资机会。这位拥有26年从业经验、亲历多轮牛熊的投资老将,近期在接受中国证券报记者采访时直言,因为时代变迁与市场环境的变化,不少过去行之有效的有效的方法论正在经历阶段性“不适应”,此时,可以用“叙事经济学”来解释A股发生的很多现象。

在张迎军看来,“叙事经济学”正在重塑市场定价逻辑,对投资而言,叙事最重要的意义在于,如果市场能够形成一致预期,相关公司就能“拔估值”。所以,要在能够有叙事的行业中去寻找投资机会。

张迎军认为,当前A股市场有两大重要叙事:技术创新与地缘冲突,可以沿着这两大叙事去寻找投资主线。在技术创新方面,以AI算力、半导体、商业航天为代表的技术创新正经历产业从0到1阶段的跨越;从地缘冲突的角度来看,目前最重要的可能是科技博弈和战略资源重估。

从“景气驱动”到“叙事驱动”

作为一名从业26年的投资老将,张迎军的投资框架也随国内资本市场发展,经历了三个阶段的明显变化。他的投资生涯最早始于保险资管,险资的管理经历塑造了其相对稳健的风格,不会极致押注赛道,持仓适度均衡,重视组合的回撤控制,投资上也带有一定宏观视角。从方法论的角度,一直到其后续管理公募产品,主要还是“行业景气+自下而上选股”的经典框架。

第二阶段框架的迭代始于2019年加入博道基金,张迎军提出了“基于价值的趋势投资”框



架,这是当时市场上少有的将“趋势投资”写进理念框架的基金经理。在他看来,“趋势投资”并不是跟随市场热点进行追涨杀跌,而是要尊重市场的有效性,去识别并跟随由宏观趋势和产业叙事驱动的主流方向。“趋势,某种程度上是市场有效性的体现,顺势而为是尊重多数人的智慧。”他表示,具体到标的选择,则需要基于价值,去关注公司基本面,通过自下而上深度研究,尽量挖掘具备长期竞争力的优秀公司,并努力长线持有。

过去5年,市场内外部环境发生显著变化。其中,外部变化主要是“去全球化”,张迎军认为,这个趋势还在持续;内部变化则是房地产开始进入较长的下行周期,以及政策和资源导向发生变化。在张迎军看来,这种变化造成了过去5年时间里,一些经典的投资方法论开始失效。

在该背景下,张迎军的投资框架再度迭代,引入了“叙事经济学”视角。他借用罗伯特·席勒的理论解释,流行叙事的传染性传播,突破了

传统经济学里“理性人”的假设,叙事的感染力往往大于逻辑本身,它通过情感共鸣和身份认同驱动资金决策。

张迎军认为,过去一些经典的理论方法,可能因为投资时代背景和国别差异,用于理解当前的A股市场会存在局限性,“叙事经济学”提供了更好的解释框架,并且有助于把握处于0到1阶段的产业主题投资机会。在A股当前阶段,拥有新叙事空间的细分领域才能“拔估值”,而缺乏新叙事的部分传统板块可能只能赚取每股收益(EPS)增长的钱。

关注两大重要叙事

张迎军认为,当前A股市场有两大重要叙事:技术创新与地缘冲突,可以沿着叙事去寻找相应投资主线。

具体而言,在技术创新中,现阶段比较重要的包括人工智能、半导体及先进制造、商业航天及太空算力、可控核聚变等。在地缘冲突叙事下,目前最重要的可能是科技博弈和战略资源重估。

谈及宏观经济,在张迎军看来,目前市场有不少亮点值得关注。首先,PPI转正是一个积极信号,它通常领先于ROE拐点,标志着制造业供需再平衡进入早期阶段。他展示的数据显示,制造业产能利用率已开始回升。

其次,中国经济转型过程中,以高端制造、AI、新能源为代表的“新经济”动能维持高速增长,GDP结构已发生重要改变。

第三,出海成为优秀公司增长的重要市场。张迎军引用中信证券的数据表示,过去20年,A股制造业龙头的境外业务收入占比大幅提升。当前,境外敞口较高的企业贡献了全A非金融板块39%的利润和35%的市值。“海外市场,尤其是发展中国家的竞争环境较好。成功出海是制造业公司打开市值空间的关键。”张迎军判断,2026年市场可能迎来“涨价”新主线,这将

是经济修复的重要印证。

打造学习型投研团队

方法论的迭代,需要业绩来印证。以其代表作博道嘉元为例,截至2026年3月31日,该基金A类份额自成立以来的单位净值累计回报达96.25%;同期业绩比较基准收益率为10.73%;过去一年、三年、五年在银河证券同类排名中均位列前20%。

复盘持仓,能清晰地看到张迎军对“市场主线”的把握。2020年建仓新能源标的,把握住后续的新能源行情;2024年9月24日以来的本轮科技行情中,又能积极拥抱AI算力核心标的。2026年一季度报显示,博道嘉元前五大重仓股自首次重仓以来涨幅惊人,如天孚通信涨384.03%、际旭创涨328.36%、阳光电源涨221.66%。

在实际操作中,他特别强调组合持股的“长短结合”:既有符合长期叙事的标的,比如AI算力、战略资源等,也不回避短期主题投资的机会,如黄金、有色金属等。

要保持对于快速变化行业的紧密跟踪,离不开背后投研团队的支持。张迎军介绍,博道基金致力于打造学习型投研组织,由此建立了完善的投研交流机制,借助晨会、专题研讨、投资分享会等形式,对于各类观点信息能够做到实时互通。

值得一提的是,公司在基金经理层面的交流机制颇具特色。一是鼓励日常的随笔分享,基金经理不定期围绕投资思考、市场观察撰写短文,在投研团队内部交流,人均每年产出约七八篇;二是举办年度“静思会”,张迎军介绍,这是博道基金特色之一,邀请量化与主动基金经理齐聚一堂,展开深度对话,无论是从量化视角评议主动策略,还是以主动思维启发量化模型,这种跨视角的碰撞与交融,不断推动团队的认知迭代与能力提升。