

兴证全球基金丁凯琳：

“逆向的风”吹到多元配置

□本报记者 王鹤静

2024年底以来，兴证全球基金多资产团队启动多元配置FOF系列产品布局规划，按照风险资产权重，逐步搭建起梯度化的产品体系。今年以来，基于对市场的前瞻研判与深思熟虑，多资产团队将重心放在了偏稳健风格的多元配置策略上。

近日，兴证全球基金多元资产配置部基金经理丁凯琳在接受中国证券报记者采访时表示，在今年跌宕起伏的市场环境中，团队采取偏逆向的投资方法论，尽可能帮助产品组合扛住市场压力。尤其是管理偏稳健风格的产品，团队希望立足于多资产多策略的同时，防范潜在风险，在更长时间维度里真正为持有人赚到钱。

丰富多元配置产品矩阵

作为国内较早践行多资产策略的FOF基金管理人，目前兴证全球基金打造的“配置系列”FOF已成立6只产品，根据业绩比较基准，风险资产（包括国内权益、海外权益、黄金资产）权重覆盖90%、85%、65%、30%、20%、15%多个档位。

此次，“配置系列”FOF最新产品——兴全盈远多元配置三个月持有FOF，延续了兴证全球基金多资产团队今年以来整体对于偏稳健策略的看好，产品的风险资产权重定为25%，业绩比较基准为“中证偏股型基金指数收益率×12%+MSCI发达市场指数收益率×10%+上海黄金交易所AU99.99现货实盘合约价格收益率×3%+中债-综合全价（总值）指数收益率×75%”。



“我们从2024年底开始推出多元配置策略产品。”丁凯琳介绍，“一方面，团队多年来在非人民币资产的投研方面已有较为丰富的储备；另一方面，我们也觉得到了推广配置型策略的合适时机。通过FOF这一载体，我们希望帮助投资者丰富投资工具箱中的贝塔来源，在整合贝塔收益的基础上，力争以适度偏离挖掘各类资产的阿尔法收益。”

今年以来，兴证全球基金多资产团队推出的4只配置系列FOF，全部为偏稳健风格产品，风险资产中枢全部不高于30%。

丁凯琳解释道，产品布局的背后隐含着多

资产团队对于市场环境的研判——海内外权益市场经历了过去一年的上涨，整体估值水位和此前相比已发生较大的变化，站在当前时点，今年可能更适合布局偏稳健策略的配置型产品。

充分发挥逆向投资基因

兴证全球基金多资产团队素有偏逆向的投资基因，这样的风格不仅体现在产品布局、发行节奏，更体现在组合的持仓应对上，归根结底是希望投资者能够赚到钱。

“今年二季度A股市场抱团行情极致演绎的时候，我们承担了较大的压力，很多产品一度跑输业绩基准。”丁凯琳坦言，回过头来看，这也印证了当时市场的疯狂，团队凭借对多资产策略、逆向投资思路的坚守，在随后第三季度的回调行情中迎来了逆转表现，组合超额回撤得以修复，“我们非常庆幸，无论是什么样的市场环境，我们都坚守住了，虽然左侧调仓很痛苦，但是坚守是有价值的。”

谈到具体操作，丁凯琳举例说，在二季度资金抱团AI硬件板块的时候，很多顺周期资产被市场无情抛弃，团队当时就逐步卖出资金较为拥挤的高景气资产，转向那些被市场抛弃、估值相对便宜的标的。

回顾来看，丁凯琳表示，2024年团队曾加大对偏成长风格资产的配置，当时成长风格和价值风格资产的估值水位接近，同时成长风格资产还有更高的盈利增速，但由于当时市场预期不乐观，因此估值遭遇明显压制。“现在来看，成长风格资产性价比已经较此前有所改善，但还没有到当初那么好的位置，所以我们会持续跟踪、做资产间的比价，选择适当的时机做阶

段性动态调整。”

尤其是管理偏稳健策略的FOF，丁凯琳表示，由于持有人对风险更加厌恶，团队对于组合的波动、回撤等风险端呈现会更为重视。在近期市场加剧震荡的情况下，为控制组合向下的风险，团队将风险资产仓位略有调降，同时积极挖掘估值相对便宜的优质资产机会。

“我们觉得事前预防可能要比事后应对更加重要。一方面，产品需要按照既定的业绩比较基准去做，不能轻易因主观判断，改变策略应有的呈现；另一方面，需要尽可能提前识别潜在风险，积极寻找性价比更优的投资机会，充分发挥跨市场、跨资产配置的优势。”丁凯琳说。

精选风格稳定、持续盈利选手

主动管理型基金一直以来是兴证全球基金多资产团队做资产配置的基石。今年跌宕起伏的市场环境，还为团队提供了“精选”基金产品的窗口。

丁凯琳举例说，今年的市场环境对于主动基金经理而言是非常大的考验，他们在面对负债端、公司考核、业绩诉求等多方压力下，能否坚守投资风格不漂移，最终在基金净值上会有所反馈。借此时机，团队对于此前储备的基金经理、基金产品进行了系统性梳理。

“我们希望所选到的基金经理具备投资风格清晰且稳定、盈利模式可持续、中长期业绩阿尔法稳定等特点，虽然基金经理会不断迭代自己的投资框架，但我们希望迭代的逻辑符合其原有的投资范式。今年较为极致的市场环境，也有助于我们加深理解和检验基金经理的投资框架。”丁凯琳说。

广发基金傅奕翔：

成长阿尔法为纲 周期思维为刃

□本报记者 万宇

寻找未来几年处于上行周期的行业，从中筛选出持续积累竞争优势、不断成长的卓越企业，是在A股做成长投资、获取超额收益的一种策略。

广发行业领先基金经理傅奕翔的打法，是装上一套“周期仪表盘”：长周期看产业发展，中周期看经济周期，短周期看企业经营景气度。三者嵌套，优选出未来几年产业周期向上，并能对国内经济下一阶段发展起关键推动作用的成长行业。

“顺大势，逆小势。”傅奕翔这样概括自己的操作原则。大势，是未来3-5年处于持续上行发展的行业；小势，则是库存、阶段性政策、国际形势等短期扰动。在短周期不利时，以有利价格介入优质公司，往往能获得更好的超额收益。

傅奕翔拥有14年证券从业经历，9年投资管理经验，2026年9月24日起接手管理广发行业领先混合。据Wind统计，2017年3月24日至2026年9月30日，傅奕翔管理的偏股型基金累计回报109.04%，年化回报12.44%，显著高于同期沪深300指数的年化回报（2.52%）。

寻找内涵价值提升的卓越企业

“在国内资本市场，成长机会是‘最强音’，也是投资中超额收益的源头。我希望在符合经济发展方向的行业中，选择内涵价值不断提升的公司。”傅奕翔相信，股票投资的意义在于找到成长行业中的卓越企业，超额收益主要来源于行业与个股选择。

这种偏爱成长的投资底色，与傅奕翔的职业经历和能力圈密切相关。2012年，他加入华泰保险，负责TMT行业研究。随后三年，他亲历了TMT的牛市行情，并在2016年晋升为投资经理。

转做投资不久，TMT板块即步入下行周

期，这让傅奕翔对产业的周期性进行了深入思考。“每一轮引领时代发展的产业各有不同。如果基金经理只懂一两个行业，很难应对一轮产业的下行周期。”由此，他确定了多元发展的思路，在引领时代发展的方向优选3-5个行业重点研究。

从傅奕翔过往在公募基金任职期间的持仓来看，在不同市场阶段，他的组合中都能看到代表市场主线的标的。

2017年3月至2020年1月，傅奕翔在华泰保兴管理公募基金，他先后捕捉到光伏、5G建设及消费升级机会，布局了立讯精密、豪威集团、大族激光、长春高新、通策医疗等标的。2020年至2022年，傅奕翔在广发基金管理专户，面对白马股回调，他转向全球新能源和中国企业出海机会。2022年7月至2026年2月，在东方红资产管理公司期间，他于2024年初识别出海外算力机会与造船超级周期；2025年较早重仓了海外算力与出海阿尔法个股；随后将研究重点转向风电和锂电板块。

“顺大势，逆小势”

一位研究人员介绍，傅奕翔是非典型的成长股选手，具有比较强的周期思维和中观视角，能够在不同阶段把握市场的主线。

在傅奕翔的投资框架中，周期思维是重要维度，可以分为长周期、中周期和短周期三个层次：长周期对应产业发展，中周期对应经济周期，短周期则对应公司经营景气度。他认为，这三者相互嵌套，共同决定了投资机会与风险。

傅奕翔分析，一家企业会叠加多个周期，而处于中长期上行周期的行业对投资最为关键。因为只有那些能够持续积累竞争优势、存续时间足够长的赛道，才更容易孕育出大型企业。

基于此，傅奕翔提出了“顺大势，逆小势”的操作原则，将精力聚焦在长期成长性好的行业。大势是具备3至5年上行周期的行业，小势则



是库存周期、阶段性政策、国际形势等短于3至6个季度的扰动因素。

在个股选择上，傅奕翔主要围绕“能干的公司、合理的价格”优选标的。他尤其看重公司是否有远超行业平均水平的研发投入和战略准备，是否拥有专利、技术壁垒等独特资产。买卖节点上，他更偏好于在景气上行初期或中前期介入，找到“先投入，先努力”的公司。这个阶段，公司静态估值看似较高，但只要未来利润能快速增长，估值就会变得便宜。

复盘过去9年的组合管理实践，傅奕翔追求行业配置上的相对均衡，即在每一个阶段找到3至4个受益于经济增长方向的行业。这样既能避免同类行业的贝塔暴露过度集中，又能保留收益弹性。从历史持仓看，其管理的公募基金，行业覆盖范围更广，个股相对集中，前十大重仓股

占比在40%至60%。

关注AI产业链与制造出海

步入四季度，寻找中长期的投资主线成为市场关注的焦点。对此，傅奕翔认为，四季度市场有望在估值修复与行情扩散中震荡上行，AI产业链仍然是最值得关注的投资主线，许多优秀公司估值已经进入可配置范围。

傅奕翔分析道，宏观层面，一方面，由于本轮增长由科技企业领头，加息的影响小于传统经济周期，且美联储加息空间有限；另一方面，今年以来，AI已进化为生产力工具，带来大量现金流入，且对非AI公司产生了积极的影响。

傅奕翔认为，AI正深度影响甚至重塑各个行业，是当前投资需要关注的主线。从需求渗透率、资本开支、营收增长，以及产业辐射速度、市场接受度等指标来看，行业整体仍处在健康发展阶段，与中美历史上多轮投资周期见顶时的特征有明显区别。

他还看好中游板块的布局机会：“当下游竞争模式趋于多元化时，中游往往蕴含着较好的盈利机会。”泛AI产业链覆盖芯片、通信设备、大型制冷设备、电力等多个制造环节，相关高端设备标的进入较好的发展阶段。国内算力建设尚处于发展早期，海内外产业环境共振，为中国的优质企业提供了较好的成长机会。

此外，传统行业中优质企业的阿尔法机会也是傅奕翔关注的方向，主要分布在造船海运、医药等领域。他尤为关注造船海运的超级周期：“本轮周期自2023年启动，预计将延续至2030年。该超级周期正进入第二驱动阶段，后续还会迎来第三驱动，强周期中的投资机会值得关注。”

具体到选股层面，傅奕翔表示，成长风格已经连续两年相比价值占优，选股时将更加重视企业资产质量，以质量作为进取型组合的补充因子，对估值的判断也会更为审慎。