

雪球专刊 331 期——新锐基金经理怎么选

第 331 期

2023/06/08

出品人：方三文

策划：冯冬杰

封面设计：贺永楨

浙版数媒

目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

- 1、不同风格的新锐经理，总有一款适合你
- 2、5位主动权益型新锐基金经理评测
- 3、如果杜聪打王者荣耀
- 4、股债双优的新锐基金经理——胡中原
- 5、医疗健康行业——当优质赛道遇见新锐基金经理马牧青
- 6、可以每年持续战胜指数一点点——评测胡崇海
- 7、新锐基金经理曾琬云旗下永赢合享混合发起 A 测评
- 8、大成齐炜中——穿越牛熊的全能选股王
- 9、嘉实优势成长混合及基金经理孟夏测评
- 10、国投瑞银镜熿 A——近 2 年持续跑赢同行

关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类UGC产生,按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由,想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友,提供最好的阅读体验。

关于雪球:

雪球公司成立于 2010 年,起步于投资社区,现已经成为国内领先的集投资交流交易于一体的综合财富管理平台。

经过十年的发展,雪球已拥有超过 4300 万注册用户,聚集了中国对投资最感兴趣、最有见解、对权益类资产接纳度最高的人群。

雪球在市场上的独特品牌、用户和商业模式,获得了顶级资本的青睐和加持,公司先后获得包括红杉、五源、千橡、蚂蚁、兰馨等机构总金额数亿美元的融资。

雪球公募基金代销业务依托雪球旗下雪球基金开展。雪球基金拥有证监会核发的第三方基金销售牌照，接受证监会监管，由浦发银行全程监管资金，是合规开展业务的持牌机构。

知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要将作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 secretary@xueqiu.com。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

内容概要

近些年来不少新锐基金经理抓住机遇，踏准节奏、精准出手，创造了不俗的收益，击败行业资深老将。与此同时，市场对新锐基金经理的关注度也随之提升，掀起挖掘新锐的热潮。老司基评测征文活动，话题哥选择了 8 位新锐基金经理和他们管理的基金，邀请球友们做深度评测。

本期雪球专刊选取 8 篇好文，带你分析新锐基金经理的投资价值！

章节介绍

1、不同风格的新锐经理，总有一款适合你

摘要：综合看，8 位新锐基金经理中，马牧青基金经理对医疗健康行业的把握较高，其代表产品过往业绩很优秀；周思捷基金经理的基金行业集中度较高但过去 2 年收益和抗风险能力都相对优秀；曾琬云基金经理相对擅长转债投资，而胡中原基金经理股债混合基金管理的也很优秀。以上几位新锐基金经理管理风格各不相同，建议可以根据自身配置需求进行跟踪配置。

2、5 位主动权益型新锐基金经理评测

摘要：公募基金行业是一个人才辈出的行业，在这个竞技场上不停的演绎着新锐基金经理击败资深老将的故事。本次评测的 8 位基金经理各有特色，都很值得我们关注，本文对其中的 5 位主动权益型基金经理做个评测分析。

3、如果杜聪打王者荣耀

摘要：在华泰柏瑞基金的赛场中，杜聪如同“游走在野区的巨神”，手持“预期回报率”与“曲率”宛若神行靴与神奇棒杖，在投资的烽火连天的战场上勇猛冲锋，杀出一条通途。

他的战术就像草丛厮杀，择机而发，运用“预期回报率”先发制人，借助“曲率”摧枯拉朽，无论市场如何转换，他总能灵活应对。

在他的指挥之下，华泰柏瑞积极优选基金这支新锐队伍，面对任何挑战，总能以相对较小的损失，取得相对较大的胜利。

4、股债双优的新锐基金经理——胡中原

摘要：胡中原是一位固收背景的基金经理，固收方向业绩优秀，回撤控制尤其出色。现任 3 只混合型基金股票仓位特征各不相同，分别对应了不同的定位，华商润丰和华商元亨两只基金业绩和回撤控制都非常出色，性价比很高。

5、医疗健康行业——当优质赛道遇见新锐基金经理马牧青

摘要：由马牧青管理的建信医疗健康行业股票 A（F008923）恰好聚焦于我一直非常重视的医疗健康行业。这让我对“优质赛道+新锐基金经理”这样一个组合产生了浓厚的兴趣。

6、可以每年持续战胜指数一点点——评测胡崇海

摘要：对于量化来说，有基本面的量化，也有高频交易量化，国泰君安中证 500 指数增强基金两个策略都结合了，产品所使用的模型中有七成是高频数据因子，但是因为使用的是自研交易系统，又得益于券商系的背景，能够控制冲击成本，能够在高换手率下实现较低的交易成本的优势。

7、新锐基金经理曾琬云旗下永赢合享混合发起 A 测评

摘要：在我看来曾琬云基金经理具有稳健的投资风格和个人特色，并且在短短 2 年时间内把资金规模做到 50 亿未来还有很大的成长空间，其管理的永赢合享混合发起 A (F014598) 可以把它看作是一个固收+基金，业绩增长稳定普通投资者用来定投是不错的选择。

8、大成齐炜中——穿越牛熊的全能选股王

摘要：齐炜中是一名自下而上的选手，更多会从一些变化线索去看选择公司的机会，目前许多主线都产生了积极变化，对于地产、医药、AI 等很多行业，我都会持续密切跟踪。对于后市，齐炜中认为首先是需求的恢复，这里面尤其关注过去几年需求不顺的情况下还在努力积累自己能力的公司上，相信当需求恢复的时候，它能大概率比行业获取更好的份额。

9、嘉实优势成长混合及基金经理孟夏测评

摘要：嘉实优势成长混合 A (003292) 最近一年的回报高达 15.75%，要知道最近一年以来，A 股市场整体表现不佳，尤其是权益类市场的投资是很难做的，能取得两位数以上的收益率显得尤为难得，今天我就为大家剖析一下这只基金。

10、国投瑞银镜熿 A——近 2 年持续跑赢同行

摘要：基金经理周思捷是较为靠谱的新锐基金经理。其代表作国投瑞银境熿混合 A (001907) 自其 2021 年 4 月底接手以来，累计上涨 26%，明显强于同期沪深 300 约 23% 的跌幅；其近 2 年同行排名前 3% (46/1974)。截至今年 3 月底其规模 25 亿元，较其 2 年前接手时的 1.6 亿元有 15 倍左右的增长，且主要是近 1 年快速增长，反映了市场对其的认可。

1、不同风格的新锐经理，总有一款适合你

作者：@如沐春夏秋冬

时间：2023-04-24

前言：本次基于前文持续推荐的“简易评测”方法对 8 名新锐基金经理及其代表作品进行综合评测。

本文首先主要从基金基础信息对比、业绩分析对比、择时择股收益对比几个角度对 8 名新锐基金经理的代表基金进行综合评测。

但需要注意的是，本次对比的 8 只基金中有 1 只为风格指数基金，1 只宽基指数增强基金，2 只偏债基金，但本文更多是考虑相似背景下基金的盈利及控制风险能力。因此，在筛选产品时建议投资者结合本文的结论以及对相应风格指数的预期判断再最终决定配置方案。

1、基础信息对比

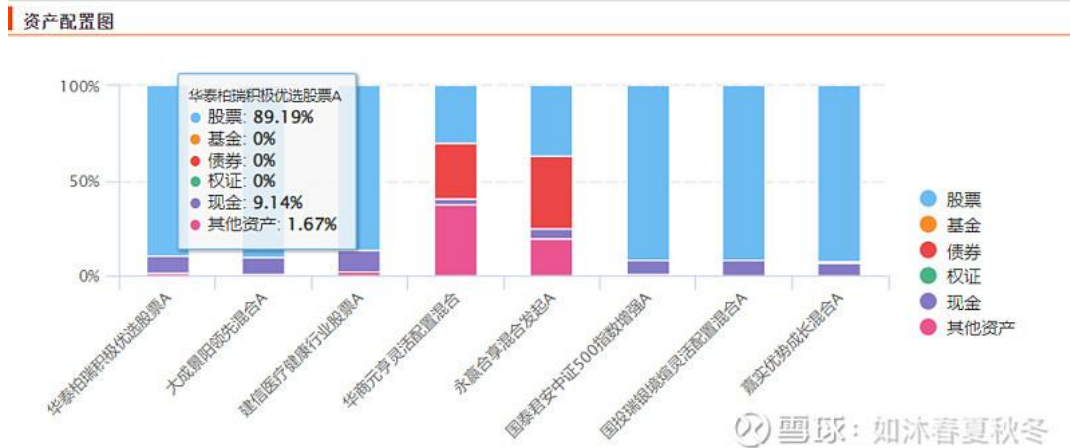
首先对比基金规模。

基金规模的大小决定了产品操作的灵活度，同时基金规模的变动。从下图可以看到，本次评测的 8 只代表基金产品规模都未超过 30 亿，多数规模在 10 亿以下，且 2020 年至今基金规模皆相对平稳（数据截至 2023 年 Q1）。

其次，从持仓结构看，本次评测的 8 只代表基金股票仓位多数（6 只）在 70%以上，从仓位上看这 6 只基金主要收益贡献及风险都是来源于**股票二级市场**；但华商元亨灵活配置混合（业绩比较基准：中证 800 指数收益率×65%+上证国债指数收益率×35%）以及永赢合享混合发起 A（业绩比较基准：中债-综合指数（全价）收益率*80%+沪深 300 指数收益率*15%+恒生指数收益率（按估值汇率折算）*5%）两只基金股票仓位占比仅为 29% 和 36%，债券占比分别为 29%及 38%（但需要注意的是，重仓债中，永赢合享混合发起 A 持有的更多是转债，对二级市场波动的敏感程度要显著高于 华商元亨灵活配置混合的债券头寸）；另外的持仓大头主要为 买入返售证券，其中华商元亨灵活配置混合属于长期配置该类资产，而永赢合享混合发起 A 则是在一季度 将部分债券仓位调整为 买入返售证券。

另外，本次对比的 8 只代表基金中有 1 只为国泰君安中证 500 指数增强基金，即基金收益及风险与中证 500 关联度很高，本次对比的数据受对标指数的景气度影响很大；另外还有马牧青基金经理的代表基金 建新医疗健康行业股票 A 基金 为风格指数基金，过往数据与其他基金做横向对比时的结果存在一定偏差。

| 基金代码 | 基金名称 | 基金成立日 | 基金类型 | 基金经理 | 单位净值 | 单位净值增长率 | 晨星评级 | 市场综合3年评级 |
|-----------|-------------|------------|---------|------|--------|---------|-------|----------|
| 001097.OF | 华泰柏瑞积极优选… | 2015-03-26 | 普通股票型基金 | 杜聪 | 1.0890 | 0.65 | ★★★★★ | ★★★★★ |
| 519019.OF | 大成景阳领先混合A | 2007-12-11 | 偏股混合型基金 | 齐炜中 | 0.7610 | -0.52 | ★★★★★ | ★★★★★ |
| 008923.OF | 建信医疗健康行业… | 2021-12-28 | 普通股票型基金 | 马牧青 | 1.1705 | -1.46 | - | - |
| 004206.OF | 华商元亨灵活配置… | 2017-01-25 | 灵活配置型基金 | 胡中原 | 1.5109 | 0.01 | ★★★★★ | ★★★★★ |
| 014598.OF | 永赢合享混合发起A | 2021-12-22 | 灵活配置型基金 | 曾婉云 | 1.1237 | -0.38 | - | - |
| 014155.OF | 国泰君安中证500指… | 2021-12-15 | 增强指数型基金 | 胡宗海 | 0.9378 | -0.56 | - | - |
| 001907.OF | 国投瑞银境煊灵活… | 2015-10-28 | 灵活配置型基金 | 周思捷 | 3.4336 | 0.73 | ★★★★★ | ★★★★★ |
| 003292.OF | 嘉实优势成长混合A | 2016-12-01 | 灵活配置型基金 | 孟夏 | 1.2120 | -0.66 | ★★★★★ | ★★★ |



2、业绩分析对比

这一部分主要对比 8 只基金的历史业绩，包含净值对比以及风险调整收益指标的对比。虽说历史不代表未来收益，但是过往数据的横向对比一定程度上可以代表不同基金经理在同一行情背景下获取超额收益以及控制风险的能力。

首先依然是净值对比。本次评测的都是新锐基金经理，因此数据对比只能考虑短期，因此主要选取近 1 年做横向比较。按年度收益进行比较，由下图可以看到，近 1 年整体收益(年化收益角度)表现较好的是**建信医疗健康行业股票 A**，其 2022 年收益 12.23%。但考虑到该产品为“风格指数型基金”，其 2022 年业绩与医疗健康行业的景气度关联性很高，在做未来业绩预判时需更多结合对该行业的判断。

此外，从基金经理角度，任职以来年化收益最高的为**大成景阳领先混合 A** 的基金经理**齐炜中**（任职至今年化 24.06%）以及**华商元亨灵活配置混合**的基金经理**胡中原**（任职至今年化 15.9%）。其中**齐炜中**经理从持仓角度看更偏向股票市场投资，而**胡中原**经理从持仓风格看更偏向固定收益管理，从该基金经理履历也可看出其相对更擅长债券型基金产品的管理。

| 基金代码 | 基金名称 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | YTD | 同类排名 | | |
|-----------|--------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|----------|----------|-----------|
| | | | | | | | | 2021 | 2022 | YTD |
| 001097.OF | 华泰柏瑞积极优选... | -28.87 | 36.02 | 40.64 | 26.52 | -11.72 | 5.72 | 95/517 | 109/712 | 139/852 |
| 519019.OF | 大成景阳领先混合A | -30.71 | 8.31 | 78.13 | 13.26 | -5.97 | 2.64 | 517/1566 | 101/2750 | 674/3717 |
| 008923.OF | 建信医疗健康行业... | - | - | - | - | 12.23 | 5.29 | - | 2/712 | 167/852 |
| 004206.OF | 华商元亨灵活配置... | -24.09 | 18.32 | 30.60 | 19.43 | 2.99 | 4.68 | 384/1941 | 63/2113 | 420/2253 |
| 014598.OF | 永赢合享混合发起A | - | - | - | - | 5.72 | 6.10 | - | 34/2113 | 225/2253 |
| 014155.OF | 国泰君安中证500... | - | - | - | - | -11.34 | 4.91 | - | 22/291 | 64/384 |
| 001907.OF | 国投瑞银境煊灵活... | 2.67 | 44.69 | 58.25 | 36.52 | -10.76 | 2.27 | 129/1941 | 741/2113 | 597/2253 |
| 003292.OF | 嘉实优势成长混合A | -30.91 | 15.85 | 39.66 | 12.51 | -9.14 | 2.75 | 631/1941 | 631/2113 | 1356/2253 |
| 000300.SH | 沪深300指数 | -25.31 | 36.07 | 27.21 | -5.20 | -21.63 | -0.53 | - | - | - |

基金经理信息

| 基金代码 | 基金名称 | 现任基金经理 | 最新任职日期 | 人均任职年限 | 任职以来回报(%) | 任职以来年化回报(%) |
|-----------|-----------|--------|------------|--------|-----------|-------------|
| 001097.OF | 华泰柏瑞积极... | 杜聪 | 2020-08-26 | 2.75 | 26.78 | 9.82 |
| 519019.OF | 大成景阳领先... | 齐炜中 | 2020-02-03 | 3.31 | 93.52 | 24.06 |
| 008923.OF | 建信医疗健康... | 马牧青 | 2021-12-28 | 1.41 | 17.05 | 11.85 |
| 004206.OF | 华商元亨灵活... | 胡中原 | 2019-05-10 | 4.19 | 83.28 | 15.90 |
| 014598.OF | 永赢合享混合... | 曾琬云 | 2021-12-22 | 2.04 | 12.37 | 8.55 |
| 014155.OF | 国泰君安中证... | 胡崇海 | 2021-12-15 | 1.44 | -0.22 | -4.36 |
| 001907.OF | 国投瑞银境煊... | 周思捷 | 2021-04-28 | 2.07 | 25.83 | 11.42 |
| 003292.OF | 嘉实优势成长... | 孟夏 | 2020-07-22 | 2.84 | 20.84 | 6.89 |

其次是风险收益指标的对比。

结合风险指标，也就是对比风险调整收益的话，区间（近一年）表现较为优秀的是曾琬云基金经理的代表产品永赢合享混合发起 A；其次为马牧青基金经理的建信医疗健康行业股票 A 以及孟夏基金经理的代表产品嘉实优势成长混合 A。

区间绩效评估

| 基金代码 | 基金名称 | 回报(%) | 超额回报 | 信息比率 | Sharpe | 标准差 | Alpha | Beta | R平方 | 索丁诺比率 |
|-----------|-----------|-------|-------|------|--------|-------|-------|------|------|-------|
| 001097.OF | 华泰柏瑞积极... | 16.35 | 21.15 | 0.90 | 0.52 | 21.21 | 21.50 | 0.73 | 0.21 | 0.79 |
| 519019.OF | 大成景阳领先... | 10.00 | 14.81 | 0.99 | 0.43 | 14.00 | 13.53 | 0.63 | 0.36 | 0.65 |
| 008923.OF | 建信医疗健康... | 26.72 | 31.53 | 1.62 | 0.91 | 17.88 | 29.08 | 0.69 | 0.26 | 1.59 |
| 004206.OF | 华商元亨灵活... | 11.65 | 16.46 | 1.37 | 0.85 | 7.44 | 13.08 | 0.39 | 0.48 | 1.43 |
| 014598.OF | 永赢合享混合... | 14.58 | 19.39 | 2.02 | 1.01 | 8.05 | 16.28 | 0.51 | 0.71 | 1.62 |
| 014155.OF | 国泰君安中证... | 4.47 | 9.27 | 0.93 | 0.18 | 12.70 | 8.53 | 0.77 | 0.65 | 0.29 |
| 001907.OF | 国投瑞银境煊... | 5.36 | 10.17 | 0.98 | 0.21 | 15.17 | 10.55 | 0.95 | 0.69 | 0.36 |
| 003292.OF | 嘉实优势成长... | 10.89 | 15.69 | 1.19 | 0.46 | 14.33 | 14.98 | 0.75 | 0.49 | 0.71 |
| 000300.SH | 沪深300指数 | -4.81 | - | - | - | 16.28 | - | - | - | - |

持仓简析

本部分会对各只产品的重点持仓做个简要分析。

从前文的各产品持仓结构看，本次评测的基金 6 只以股票持仓为主，这 6 只产品主要对比基金的股票仓位；另外有 2 只基金仓位更倾向固定收益资产，因此会同时对债券持仓情况。若对比股票仓位，从 2022 年最新报告看，国泰君安中证 500 指数增强 A 的板块持仓风格最为分散，但其制造业板块的持仓也占比达到 56%；周思捷基金经理的国投瑞银境煊灵活配置混合 A 的持仓风格则要显著更为集中，前 4 大重仓行业占比达到 94%，仓位显著集中制造业、卫生社会工作、交运仓储以及建筑业。

若对比非股票仓位，华商元亨灵活配置混合配置的债券更倾向国开债及金融债等品类，而永赢合享混合发起 A 相对更倾向转债资产。从两只基金产品的年报利润表看，华商元亨灵活配置混合的收益更多来自利息收入贡献，而永赢合享混合发起 A 则更多来源于债券投资收益（转债投资收益）

从行业持股角度看，8 只代表基金都相对清晰高配制造业，但证监会行业相对宽泛；具体到重仓股票，8 只基金重仓股重合度并不高。

行业配置对比

| | 华泰柏瑞积极优选股票A | 大成景阳领先混合A | 建信医疗健康行业股票A | 华商元亨灵活配置混合 | 永赢合享混合发起A | 国泰君安中证500指数增强A | 国投瑞银境煊灵活配置混合A | 嘉实优势成长混合A |
|-------------|-------------|-----------|-------------|------------|-----------|----------------|---------------|-----------|
| 农、林、牧、渔业 | - | ② 10.13 | - | - | - | 0.39 | - | 0.00 |
| 采矿业 | - | 0.97 | - | - | 0.83 | 4.75 | - | 1.04 |
| 制造业 | ① 52.89 | ① 62.95 | ① 56.31 | ① 14.49 | ① 15.36 | ① 56.77 | ① 69.14 | ① 42.80 |
| 电力、热力、燃气... | 0.07 | 0.00 | 0.03 | 0.06 | ② 9.84 | 1.58 | 0.01 | 1.48 |
| 建筑业 | 2.58 | 0.92 | 0.01 | 0.01 | - | 2.28 | 8.05 | 0.00 |
| 批发和零售业 | 0.04 | 4.79 | 7.93 | 0.03 | 0.17 | 4.47 | 0.02 | 0.02 |
| 交通运输、仓储和... | - | ③ 8.99 | - | ② 7.45 | 1.81 | 1.86 | ③ 8.09 | ③ 6.30 |
| 住宿和餐饮业 | - | 0.46 | - | 1.24 | - | 0.05 | - | - |
| 信息传输、软件和... | ② 26.85 | 2.82 | 0.00 | ③ 5.11 | ③ 5.94 | ② 6.83 | 0.00 | ② 31.61 |
| 金融业 | - | - | - | - | 1.89 | ③ 5.70 | - | - |
| 房地产业 | - | - | - | - | - | 1.42 | - | - |
| 租赁和商务服务业 | 0.68 | - | - | - | 0.39 | 0.96 | - | 4.27 |
| 科学研究和技术服... | ③ 6.16 | 0.00 | ② 10.11 | 0.31 | - | 1.05 | 0.00 | 4.91 |
| 水利、环境和公共... | - | - | 0.01 | 0.02 | - | 1.11 | 0.00 | 0.01 |
| 居民服务、修理和... | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 教育 | - | - | - | - | - | 0.02 | - | 0.97 |
| 卫生和社会工作 | 0.00 | 0.00 | ③ 8.42 | 0.00 | - | - | ② 8.11 | 0.00 |
| 文化、体育和娱乐业 | 2.89 | - | - | 1.28 | - | 0.00 | - | - |
| 综合 | - | - | - | - | - | 0.00 | - | - |

重仓持股对比

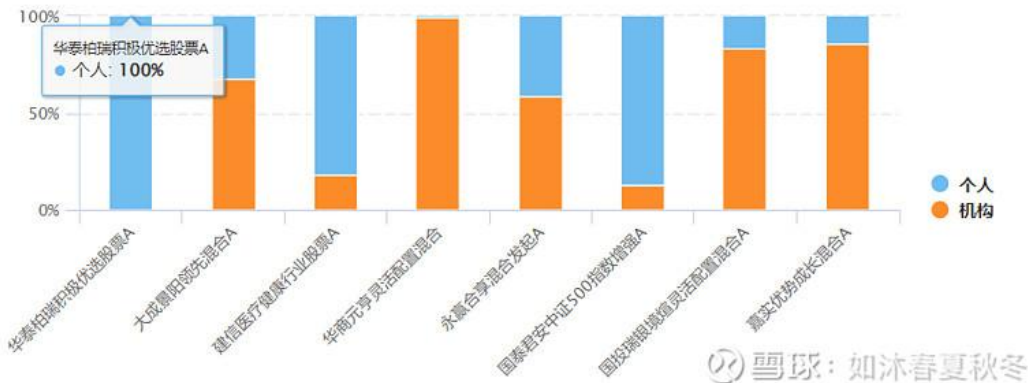
| 华泰柏瑞积极优选股票A | | | 大成景阳领先混合A | | | 建信医疗健康行业股票A | | | 华商元亨灵活配置混合 | | |
|-------------|------|--------|-----------|------|--------|-------------|------|--------|------------|------|--------|
| 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 |
| 汤姆猫 | 4.21 | 28.39 | 中牧股份 | 9.16 | -20.73 | 爱美客 | 5.96 | -20.23 | 吉祥航空 | 1.74 | -12.40 |
| 兆威机电 | 3.93 | 36.76 | 招商轮船 | 7.64 | -18.61 | 爱尔眼科 | 4.77 | -9.82 | 春秋航空 | 1.56 | -8.66 |
| 宁德时代 | 3.46 | -1.31 | 立华股份 | 7.41 | -6.27 | 恒瑞医药 | 4.51 | 11.26 | 贵州茅台 | 1.51 | -6.79 |
| 博迁新材 | 3.31 | -36.41 | 中无人机 | 6.40 | 4.76 | 药明康德 | 4.42 | -20.15 | 五粮液 | 1.50 | -16.79 |
| 精测电子 | 3.23 | 50.14 | 百亚股份 | 5.52 | -4.79 | 人福医药 | 3.87 | -4.09 | 南方航空 | 1.48 | -20.00 |
| 国能日新 | 3.11 | -5.94 | 恒瑞医药 | 5.26 | 11.26 | 开立医疗 | 3.52 | 23.11 | 寒武纪 | 1.40 | 166.76 |
| 泰和新材 | 3.06 | -15.38 | 皮阿诺 | 4.24 | -26.49 | 太极集团 | 3.28 | 93.47 | 中国国航 | 1.38 | -20.61 |
| 天孚通信 | 2.70 | 71.07 | 华恒生物 | 4.05 | 1.58 | 东阿阿胶 | 3.22 | 2.47 | 中国东航 | 1.29 | -13.08 |
| 茂莱光学 | 2.37 | 179.69 | 孩子王 | 3.74 | -21.12 | 康缘药业 | 3.21 | 10.79 | 宋城演艺 | 1.28 | -20.06 |
| 卫宁健康 | 2.35 | -8.27 | 仙琚制药 | 3.74 | 12.64 | 阳光诺和 | 2.64 | -16.85 | 首旅酒店 | 1.24 | -19.83 |

| 永赢合享混合发起A | | | 国泰君安中证500指数增强A | | | 国投瑞银境煊灵活配置混合A | | | 嘉实优势成长混合A | | |
|-----------|------|--------|----------------|------|--------|---------------|------|--------|-----------|------|--------|
| 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 |
| 荣盛石化 | 4.98 | -10.04 | 海格通信 | 1.26 | 3.49 | 华鲁恒升 | 8.44 | -15.25 | 广联达 | 6.68 | -15.44 |
| 华能国际 | 4.95 | 18.85 | 水晶光电 | 1.24 | -6.38 | 中牧股份 | 8.39 | -20.73 | 顺丰控股 | 5.58 | -8.91 |
| 芯朋微 | 3.00 | -4.69 | 航天信息 | 1.15 | 9.62 | 迪安诊断 | 8.11 | 1.76 | 中科软 | 4.96 | 18.18 |
| 深信服 | 2.89 | -14.42 | 西部矿业 | 1.10 | 2.41 | 顺丰控股 | 8.09 | -8.91 | 巨星科技 | 4.91 | -14.53 |
| 晨光股份 | 2.16 | -17.11 | 吉林敖东 | 1.09 | 9.26 | 中国化学 | 8.05 | -6.65 | 米奥会展 | 4.27 | -0.31 |
| 鼎龙股份 | 1.94 | 23.07 | 中直股份 | 1.08 | -13.22 | 万华化学 | 7.99 | -15.70 | 国联股份 | 4.08 | -36.06 |
| 顺丰控股 | 1.81 | -8.91 | 联化科技 | 1.07 | -31.98 | 长春高新 | 7.93 | -15.40 | 科沃斯 | 4.00 | -19.30 |
| 广发证券 | 1.19 | -6.98 | 安克创新 | 1.06 | 11.70 | 锐科激光 | 7.91 | 6.27 | 华测检测 | 3.93 | -14.15 |
| 卓然股份 | 1.15 | 68.48 | 中鼎股份 | 1.05 | -14.44 | 云海金属 | 7.83 | 5.80 | 中科达 | 3.92 | 12.43 |
| 大唐发电 | 1.12 | 18.18 | 景旺电子 | 1.03 | -5.71 | 海康威视 | 7.68 | 5.80 | 海康威视 | 3.80 | -5.80 |

| 重仓债券对比 | | | | | | | | | | | |
|-------------|------|-------|-----------|------|-------|-------------|------|-------|------------|------|-------|
| 华泰柏瑞积极优选股票A | | | 大成景阳领先混合A | | | 建信医疗健康行业股票A | | | 华商元亨灵活配置混合 | | |
| 债券名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 债券名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 债券名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 债券名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 |
| 21贴现... | 4.39 | - | 22贴现... | 4.02 | - | - | - | - | 23国开02 | 8.67 | 0.84 |
| - | - | - | 成银转债 | 0.45 | -0.80 | - | - | - | 22进出08 | 6.94 | 0.41 |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | 23国开03 | 6.92 | 1.32 |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | 19农发04 | 3.61 | 0.14 |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | 21国开13 | 3.48 | 0.22 |

| 永赢合享混合发起A | | | 国泰君安中证500指数增强A | | | 国投瑞银境煊灵活配置混合A | | | 嘉实优势成长混合A | | |
|-----------|------|-------|----------------|------|-------|---------------|------|--------|-----------|------|-------|
| 债券名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 债券名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 债券名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 债券名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 |
| 20国债09 | 3.99 | 0.03 | - | - | - | 兴业转债 | 0.09 | 0.83 | 23国债01 | 0.21 | 0.34 |
| 健帆转债 | 3.10 | 0.82 | - | - | - | - | - | 22国债14 | 0.16 | 0.19 | |
| 拓斯转债 | 3.04 | 1.39 | - | - | - | - | - | 20国债09 | 0.03 | 0.03 | |
| 牧原转债 | 2.98 | -2.30 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| 巨星转债 | 2.94 | 4.21 | - | - | - | - | - | - | - | - | |

持有人结构



小结:

结合上述 4 个部分的简要对比, 可以看到本次评测的 8 只基金从业绩定量角度, 股票投资相对优秀的为**马牧青**基金经理的**建信医疗健康行业股票 A** 以及 **周思捷**基金经理的**国投瑞银境煊灵活配置混合 A**; 债券投资角度相对优秀的为**曾琬云**基金经理的代表产品**永赢合享混合发起 A**, 但需注意其收益更多来自转债投资收益而非常规的债券利息收入。

综合看, 8 位新锐基金经理中, **马牧青**基金经理对医疗健康行业的把握较高, 其代表产品过往业绩很优秀; **周思捷**基金经理的基金行业集中度较高但过去 2 年收益和抗风险能力都相对优秀; **曾琬云**基金经理相对擅长转债投资, 而**胡中原**基金经理股债混合基金管理的也很优秀。以上几位新锐基金经理管理风格各不相同, 建议可以根据自身配置需求进行跟踪配置。另外, 因为几位基金经理从业时间仍相对较短, 过往业绩较难对各位基金经理的整体投资风格做更详细判断, 建议需考虑风格改变的风险。

2、5 位主动权益型新锐基金经理评测

作者：@蜗牛和兔子

时间：2023-05-19

公募基金行业是一个人才辈出的行业，在这个竞技场上不停的演绎着新锐基金经理击败资深老将的故事。

本次评测的这 8 位基金经理各有特色，都很值得我们关注，本文对其中的 5 位主动权益型基金经理做个评测分析。

| 基金经理 | 性别 | 学历 | 任职起始日期 | 任职年限(年) | 管理基金数量(只) | 管理基金规模(亿) | 代表基金产品 | 代表基金类型 | 任职年化回报(%) | 今年收益率(%) |
|------|----|----|------------|---------|-----------|-----------|------------------------|------------|-----------|----------|
| 杜聪 | 男 | 硕士 | 2020-08-26 | 2.73 | 1 | 5.28 | 华泰柏瑞积极优选股票 (001097) | 普通股票型 | 9.95 | 5.72 |
| 马牧青 | 女 | 硕士 | 2021-12-28 | 1.39 | 1 | 12.70 | 建信医疗健康行业股票 (008923) | 普通股票型 | 11.86 | 4.09 |
| 齐炜中 | 男 | 硕士 | 2020-02-03 | 3.29 | 7 | 68.27 | 大成景阳领先混合 (519019) | 混合型-偏股 | 24.27 | 2.11 |
| 孟夏 | 男 | 硕士 | 2020-07-22 | 2.82 | 2 | 23.64 | 嘉实优势成长混合 (003292) | 混合型-偏股 | 6.77 | -2.82 |
| 周思捷 | 男 | 硕士 | 2021-04-28 | 2.05 | 3 | 34.60 | 国投瑞银境煊灵活配置混合 (001907) | 混合型-偏股 | 11.97 | 2.58 |
| 曾琬云 | 女 | 硕士 | 2021-12-22 | 2.02 | 4 | 50.96 | 永赢合享混合发起 (014598) | 混合型-偏债 | 8.46 | 5.70 |
| 胡中原 | 男 | 硕士 | 2019-05-10 | 4.17 | 8 | 189.68 | 华商元亨灵活配置混合 (004206) | 固收+ | 15.83 | 2.58 |
| 胡崇海 | 男 | 博士 | 2021-12-15 | 1.42 | 5 | 23.48 | 国泰君安中证500指数增强 (014155) | 增强指数型 (股票) | -3.54 | 5.57 |

数据来源：蝶蜂数据

1、杜聪

杜聪在华泰柏瑞官方的宣传上给的标签是硬核科技派，中科大信息工程学士、复旦大学金融硕士，钻研制造业、科技等硬核行业，注重企业的业绩、持续兑现能力与企业核心竞争力。曾在大成基金担任研究员，2016年7月加入华泰柏瑞做研究员，2020年8月开始担任华泰柏瑞积极优选股票 (001097) 的基金经理，这只产品也是他从业以来管理的唯一一款产品。

业绩走势

牛熊大爆炸[?]

基金回撤

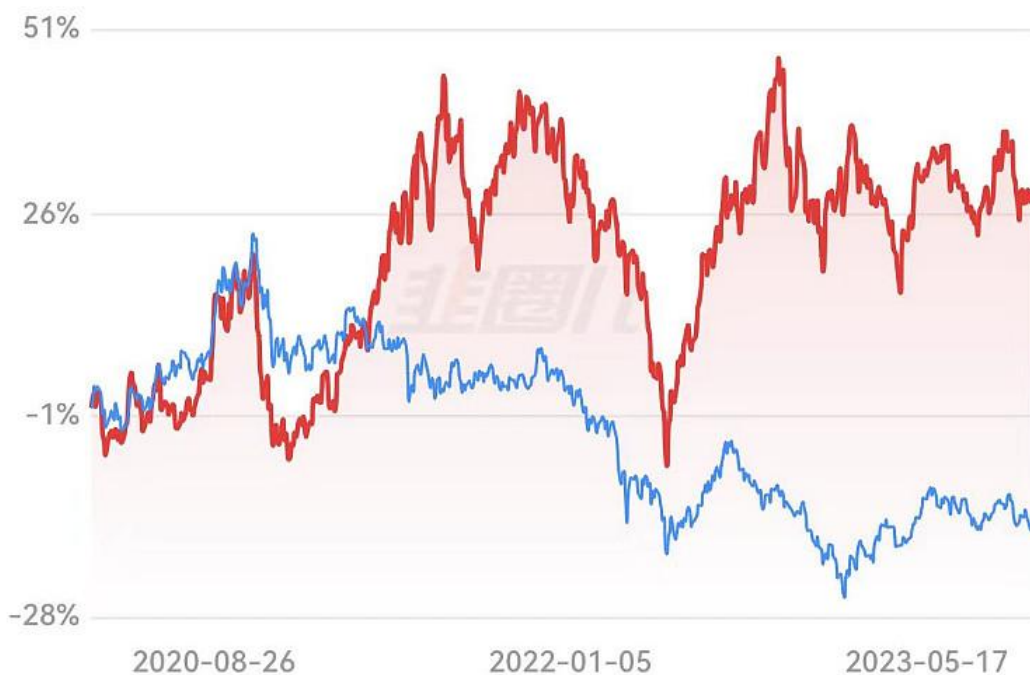
实时估值

• 任职期间 **+29.57%**

● 当前经理 **杜聪**

• 沪深300 **-15.85%** ▼

○ ● 超额收益 **+45.42%**



杜聪任职期 2020-08-26 ~ 至今 雪球: 蜗牛和兔子

杜聪任职华泰柏瑞积极优选股以来收益率为 29.57%，相对于沪深 300 指数获得了 45.42%的超额收益，业绩还是很不错的。

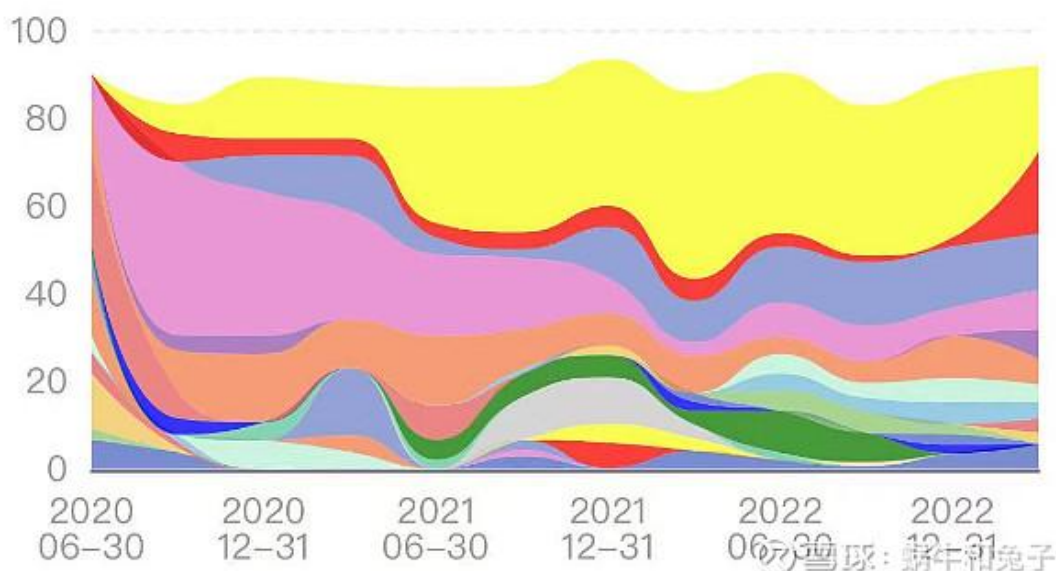
从基金的资产配置上看，可以看到，杜聪对制造业和 TMT 行业有着比较明显的偏爱，这一点倒是和宣传中比较一致。



2020年3季度是杜聪接手管理的第一个季度，杜聪在板块的配置上做了大幅的调整，大幅增配了TMT板块，之后逐步提高制造业的配置比例。

- 电力设备 ● 通信 ● 机械设备 ● 计算机
- 传媒 ● 电子 ● 基础化工 ● 有色金属
- 医药生物 ● 建筑装饰 ● 建筑材料 ● 环保
- 房地产 ● 汽车 ● 石油石化 ● 社会服务
- 国防军工 ● 钢铁 ● 食品饮料 ● 银行
- 煤炭 ● 美容护理 ● 非银金融 ● 家用电器
- 商贸零售 ● 轻工制造 ● 农林牧渔 ● 交通运输
- 其他

(%)



从具体的行业来看，杜聪对制造业的配置主要集中在电力设备行业，也有部分机械设备行业的配置；TMT 板块中，计算机、电子、通信和传媒都有涉及，并且在今年一季度明显加仓了对 TMT 板块中通信、传媒行业的配置比例，并对电力设备行业做了减仓。

今年的行情这新能源和 TMT 两个板块有着明显的跷跷板效应，杜聪同时重配了这两个行业，这大概也是这只基金今年业绩走势比较平稳的原因吧。

基金行业配置集中度较高，单一行业配置比例一般不超过 40%，但是前三行业配置比例会超过 50%，其他的行业上则比较分散。

基金持股风格上属于中小盘成长风格，持股集中度整体呈下降趋势，一季度前十个股持股比例合计 31.73%，集中度不高。

基金交易换手率比较高, 2022 年交易换手率在 479.7%的水平, 基金当前规模 5.28 亿, 这个交易换手尚能维持。

2、马牧青

马牧青是医药行业基金经理, 尽管基金经理从业时间较短, 但是业绩表现出色, 也受到了较多人的关注。当前管理的建信医疗健康行业股票 (008923) 净值表现非常出色。



如果将建信医疗健康的净值走势和中证医药指数做对比, 会发现超额收益非常稳定, 基金成立短短 1 年多的时间, 相对中证医药指数的超额收益达到了 40.77%, 说明基金经理在医药行业内的选股能力非常突出。

马牧青的持股以大盘成长风格为主, 持股集中度一般, 在 40%左右, 交易换手率较高, 在 400%以上。由于出色的业绩表现, 基金的规模增长非常迅速。

马牧青在一季报中阐述了自己对各医药细分行业的看法:

2023年1季度中证医药指数先涨后跌，整个1季度来看指数基本持平，细分子行业中药、化学、医疗商业涨幅领先，医疗器械、原料药、生物药、医疗服务等表现一般。我们认为医药行业1季度的核心关键词是复苏、国企改革和创新。复苏的主线集中体现在院内医疗和院外消费板块，业绩持续改善且趋势显著；国企改革主要集中在中药和医药商业板块，尤其是中药板块的国企改革效率改善成果显著；创新领域政策支持，竞争格局优化，叠加利率边际改善的预期，创新药有望迎来估值重估，尤其是中药创新领域的边际政策改善更为明显。

本基金在1季度保持相对较高仓位，看好中药、医药创新、消费医疗、医疗器械四个方向，前期对医药创新及产业链配置较多，后期围绕复苏和国企改革，在中药、院内医疗以及院外消费方向增配较多。本基金继续坚持自上而下和自下而上相结合的投资策略，重视估值和业绩的匹配度，精选优质个股，取得明显超额收益。

雪球：蜗牛和兔子

3、齐炜中

齐炜中现任基金6只，还有1只处于发行中的新基金，管理规模合计68.27亿，2020年2月3日开始担任基金经理。

| 基金名称 | 基金经理 | 任职日期 | 基金规模(亿) | 任职回报(%) | 任职年化回报(%) | 近3月收益率(%) | 近1年收益率(%) | 近3年收益率(%) |
|----------------------|---------------|------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 大成景阳领先混合(519019) | 齐炜中 | 2020-02-03 | 28.43 | 94.03 | 24.27 | -4.98 | 13.42 | 72.91 |
| 大成消费主题混合(090016) | 齐炜中 | 2020-02-03 | 9.34 | 89.22 | 23.64 | -3.74 | 12.67 | 73.95 |
| 大成一带一路灵活配置混合(002319) | 齐炜中 | 2021-03-17 | 4.77 | 21.54 | 8.82 | -5.84 | 15.33 | |
| 大成蓝筹稳健混合(090003) | 齐炜中、张家旺、朱倩、王帅 | 2021-06-21 | 13.48 | -18.26 | -10.23 | -0.92 | -6.61 | |
| 大成消费机遇混合(016287) | 齐炜中 | 2022-11-18 | 1.18 | -2.81 | | -7.52 | | |
| 大成新兴活力混合(016475) | 齐炜中 | 2023-04-25 | | -0.32 | | | | |

数据来源：蝶蜂数据

可以看到齐炜中比较早期管理的3只基金都取得了很优秀的任职回报，大成景阳领先(519019)和大成消费主题(090016)两只基金的任职年化回报都超过了20%；近3年最大回撤仅24.21%，回撤控制优秀；近三年的夏普比率和卡玛比率都处于同类前5%的位置。

我对比了齐炜中同时任职的大成景阳领先(519019)和大成消费主题(090016)两只基金的业绩走势，两只基金走势非常相似。

大成景阳领先混合A

519019 偏股混合型

开放申购 开放赎回

+0.79%

日涨跌幅 05-18

+2.91%

今年以来

+24.59%

任职期间年化

0.7690

最新净值

业绩走势

牛熊大爆炸①

基金回撤

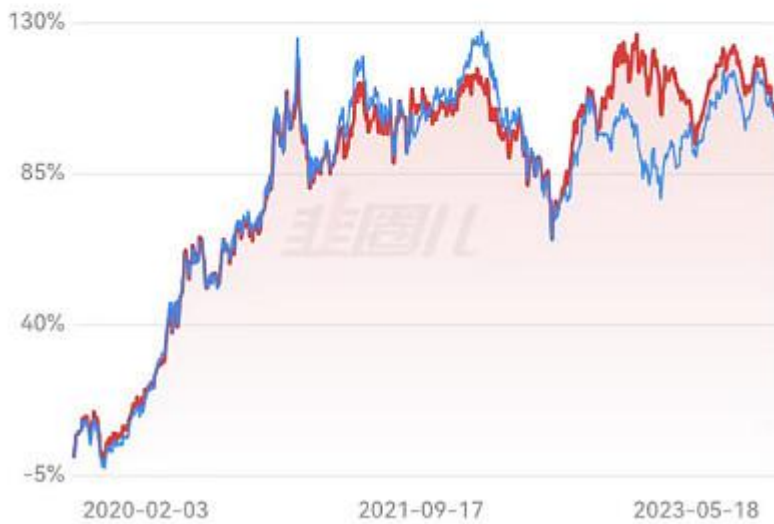
实时估值

• 任职期间 **+106.13%** ②

● 当前经理 齐炜中

• 大成消费主题... **+101.92%** ▼

○ 超额收益 **+4.21%**



齐炜中任职期 2020-02-03 ~ 至今 雪球: 蜗牛和兔子

可以看到两只基金在 2022 年之前的走势基本完全一致，在 2022 年后稍有不同。

看大成景阳领先的资产配置，长期维持在 90%左右的高仓位水平上，不做择时。

在板块配置上，齐炜中的早期的配置主要在消费、医药上，后面随着消费和医药行业的走弱，齐炜中增加了在制造和周期板块上的配置。



2023-03-31 2022-12-31 2022-09-30 2022-06-30

| 板块名称 | 市值 | 比例 | 增减变动 |
|------|--------|--------|--------|
| 消费 | 11.47亿 | 40.34% | -1.80% |
| 中游制造 | 5.32亿 | 18.71% | -5.00% |
| 医药 | 3.71亿 | 13.05% | 3.04% |
| 周期 | 2.88亿 | 10.13% | -1.00% |
| 军工 | 1.82亿 | 6.40% | 3.79% |

到今年一季度，消费仍然是基金的最为重仓的板块。

从具体的行业配置来看，齐炜中在行业配置上均衡、分散，第一行业配置比例不超过30%。

2023-03-31 **2022-12-31** 2022-09-30 2022-06-30

| 行业名称 | 市值 | 比例 | 增减变动 |
|------|-------|--------|--------|
| 农林牧渔 | 4.15亿 | 20.30% | 7.54% |
| 交通运输 | 2.30亿 | 11.25% | -7.35% |
| 医药生物 | 2.04亿 | 10.01% | 8.24% |
| 轻工制造 | 1.61亿 | 7.90% | 3.80% |
| 电力设备 | 1.56亿 | 7.62% | -5.14% |
| 基础化工 | 1.29亿 | 6.33% | -2.11% |
| 食品饮料 | 1.04亿 | 5.08% | -0.07% |
| 有色金属 | 0.98亿 | 4.80% | 0.83% |
| 商贸零售 | 0.92亿 | 4.51% | 4.51% |
| 美容护理 | 0.83亿 | 4.08% | 4.08% |
| 其他 | 1.71亿 | 8.38% | 4.03% |

2022 年底，基金前三重仓行业分别为农林牧渔、交通运输和医药生物，农林牧渔行业在齐炜中的行业配置中长期处于第一重仓的位置，医药生物也长期保持了较高的配置比例。2023 年一季度继续增持了农林牧渔和医药生物。

在持股风格上以中小盘为主，成长价值分布比较均衡；持股集中度较高，一季度持股集中度为 57.16%，交易换手率适中，在 350%左右的水平。

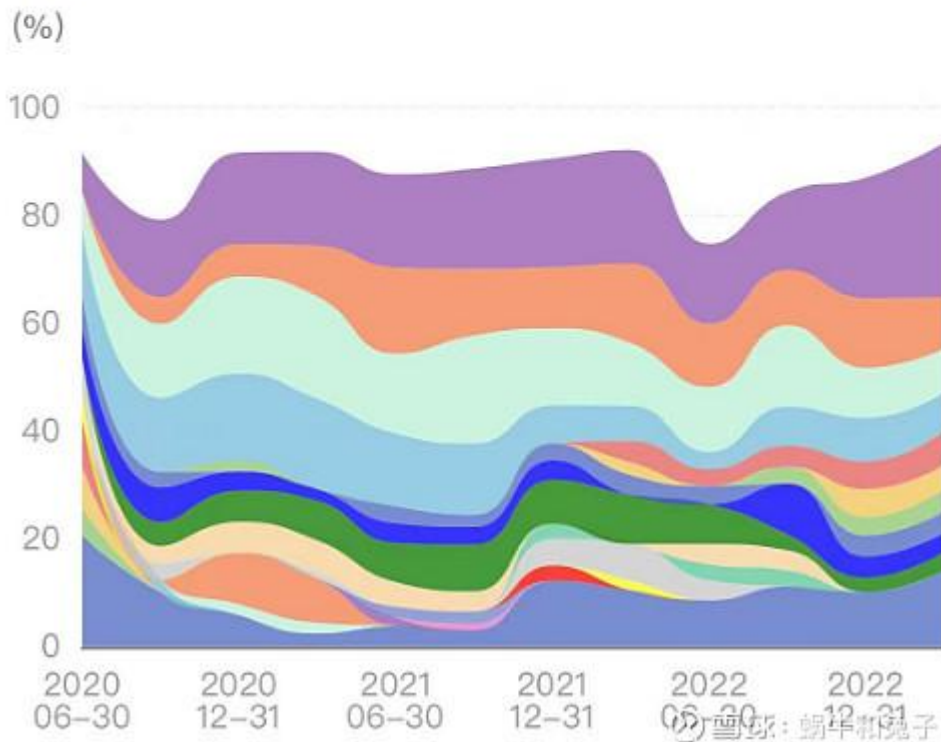
整体来看，齐炜中在消费各细分领域都有着比较深厚的功底，消费和医药是他的核心能力圈，在消费和医药大调整的 2 年时间里仍然保持了较好的收益，是消费领域基金经理中的佼佼者。后期能力圈逐渐拓展到了制造和周期行业，能力还在持续进化中。

4、孟夏

2014 年加入嘉实基金，做研究员，2020 年 7 月正式担任嘉实优势成长混合 (003292) 基金经理，目前从业年限不足 3 年。现任基金 2 只，管理规模 23.64 亿。

从嘉实优势成长行业配置来看，行业配置非常稳定，较少轮动。

- 计算机 ○ 社会服务 ○ 机械设备 ○ 医药生物
- 交通运输 ○ 电力设备 ○ 商贸零售 ○ 家用电器
- 电子 ○ 基础化工 ○ 食品饮料 ○ 建筑装饰
- 汽车 ○ 石油石化 ○ 环保 ○ 煤炭
- 美容护理 ○ 有色金属 ○ 国防军工 ○ 钢铁
- 传媒 ○ 房地产 ○ 银行 ○ 农林牧渔
- 其他



孟夏长期高配的行业一直是计算机、社会服务、机械设备和医药生物，行业配置相对均衡、稳定。

个股配置上属于中大盘成长风格，持股集中度适中，一季度持股集中度为 46.13%。交易换手率也比较低，2022 年换手率为 210%，和他稳定的行业配置风格也比较吻合，这种投资风格非常考验基金经理的选股能力。

嘉实优势成长混合（003292）是孟夏管理的首只基金，任职年化回报 6.77%，回报率不高。不过孟夏任职的这两年对于成长风格的基金经理来说都不算友好，如果和中盘成长指数相比，超额收益也还是比较明显的。



孟夏接手嘉实优势成长 (003292) 以来, 相对中盘成长指数的超额收益为 40.66%, 超额收益比较稳定。但是对于一个长期关注并超配计算机行业的基金来说, 今年的业绩表现就有点差强人意了。

一季报中孟夏表达了对于 AI 方向关注和看好。

我们认同此次 AI 是不亚于互联网级别的技术要素革命，将为全社会各行各业甚至每个人都带来生产生活效率的提升，或许我们已经站在新一轮科技浪潮带来的全球繁荣的开端。作为成
第 6 页 共 12 页

嘉实优势成长混合 2023 年第 1 季度报告

长投资者，我们会积极学习和拥抱如此大级别的变化，非常庆幸有生之年能够看到 AGI 通用人工智能的雏形。我们也会努力在火热的行情面前保留一份清醒，大胆假设、小心求证，仔细甄别真正能够兑现长期业绩的投资机会。

一季度本基金持仓变化不大，软件计算机行业内部进行少量调仓、适度增持高质量顺周期和电动车产业链。目前核心持仓方向仍为：软件计算机、2B 平台服务业、全球品牌科技消费品、新材料平台、高端医疗器械，以及多个细分成长线索。

雪球：蜗牛和兔子

5、周思捷

周思捷是一个工作经历比较丰富的基金经理，在担任基金经理之前有过券商投行、银行风控、券商研究员、基金研究员等多项工作经历。2017 年 8 月加入国投瑞银基金，2021 年 4 月开始担任国投瑞银境煊灵活配置（001907）基金经理。

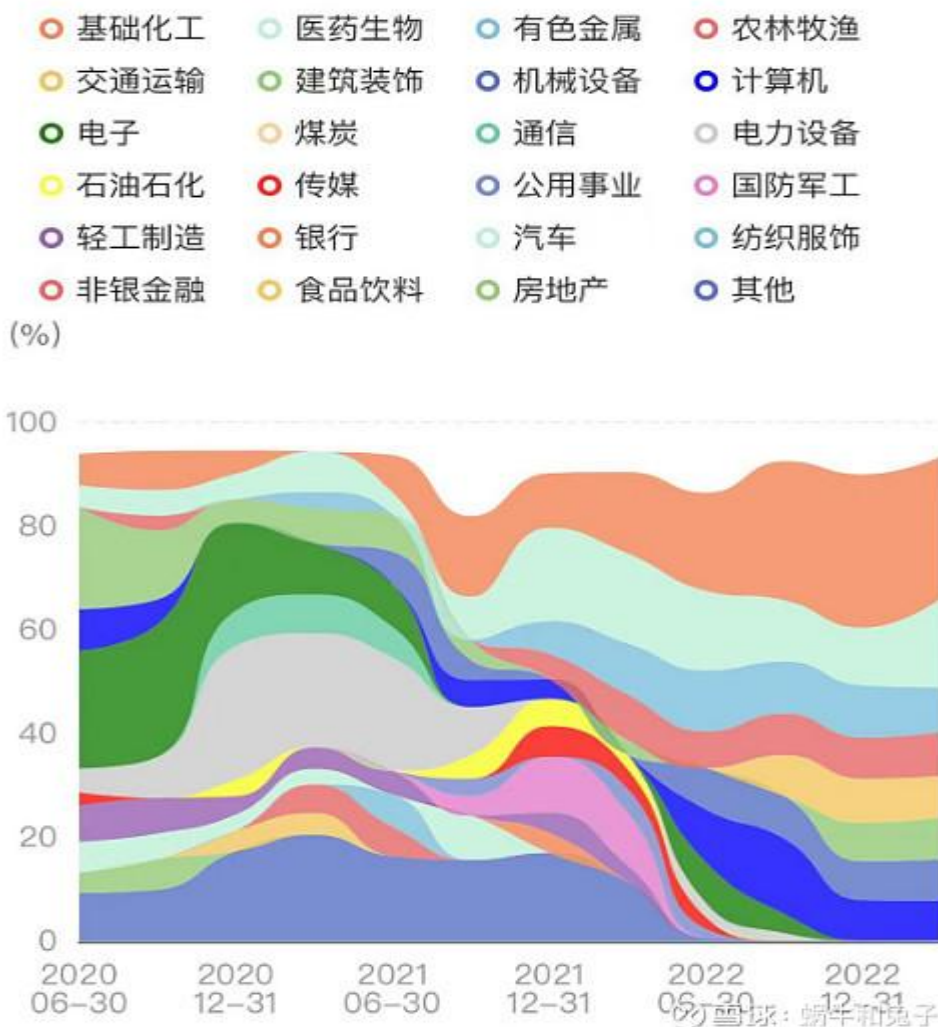
周思捷当前在管产品 3 只，管理规模 34.6 亿。

| 基金名称 | 基金经理 | 任职日期 | 基金规模 (亿) | 任职回报 (%) | 任职年化 回报(%) | 近3月收 益率(%) | 近1年收 益率(%) | 近3年收 益率(%) |
|----------------------|--------|------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 国投瑞银境煊灵活配置混合(001907) | 周思捷 | 2021-04-28 | 25.08 | 26.92 | 11.97 | -6.24 | 9.57 | |
| 国投瑞银锐意改革混合(001037) | 周思捷、马柯 | 2022-06-29 | 2.00 | -23.54 | | -7.78 | | |
| 国投瑞银开放视角精选混合(010425) | 周思捷 | 2022-06-29 | 7.52 | -3.24 | | | | |

数据来源：蝶蜂数据

国投瑞银境煊灵活配置（001907）2021 年 4 月任职以来年化收益 11.97%，近两年最大回撤 24.26%，风险控制佳，风险收益比较高。

周思捷在券商做研究员期间，主要研究化工行业，所以我们看到周思捷的持仓上对化工行业始终保持较高的配置比例。



周思捷在 2021 年 4 月接手国投瑞银境煊灵活配置，8 月份开始独自管理，这时候才真正主导了基金的投资。21 年 3 季度周思捷对基金的行业配置做了大幅的调整，基础化工、医药生物、有色金属一直是他比较高配的行业，其他行业则比较均衡，小幅轮动。

在个股投资上，周思捷持股风格比较均衡，但持股集中度很高，今年一季度前十大重仓股比例合计 80.42%，交易换手相对较低，持股周期一般较长。

3、不同风格的新锐经理，总有一款适合你

作者：@奔跑吧图表

时间：2023-05-24

杜聪，这位来自科大与复旦的“金融科技 + 金融学”独特才子，自 2014 年始，踏入通信行业投资界，开启了他的基金生涯。2020 年 8 月起担任华泰柏瑞积极优选股票型证券投资基金基金经理。

在华泰柏瑞基金的赛场中，他如同“游走在野区的巨神”，手持“预期回报率”与“曲率”宛若神行靴与神奇棒杖，在投资的烽火连天的战场上勇猛冲锋，杀出一条通途。他的战术就像草丛厮杀，择机而发，运用“预期回报率”先发制人，借助“曲率”摧枯拉朽，无论市场如何转换，他总能灵活应对。在他的指挥之下，华泰柏瑞积极优选基金这支新锐队伍，面对任何挑战，总能以相对较小的损失，取得相对较大的胜利。

| | | | |
|--------|---|--------|--|
| 96.06% | 在股票型主动分类中,近1年收益率排名99/2515, 战胜96.06%的同类 > | 85.78% | 在股票型分类中,2016年收益率排名392/457,跑输85.78%的同类 > |
| 85.44% | 在股票型分类中,2022年收益率排名244/1676, 战胜85.44%的同类 > | 81.86% | 在股票型分类中,本周来收益率排名1696/2072, 跑输81.86%的同类 > |
| 90.51% | 在股票型主动分类中,本季度来收益率排名268/2825, 战胜90.51%的同类 > | 96.29% | 在股票型分类中,2016年夏普率排名440/457,跑输96.29%的同类 > |
| 94.42% | 在股票型主动分类中,近2年夏普率排名119/2134, 战胜94.42%的同类 > | 92.37% | 在股票主动型分类中,2016年夏普率排名133/144, 跑输92.37%的同类 > |
| 90.72% | 在权益型分类中,2022年夏普率排名373/4023, 战胜90.72%的同类 > | 88.02% | 在股票型分类中,2017年波动率排名470/534,跑输88.02%的同类 > |
| 92.93% | 在股票型主动分类中,2022年夏普率排名169/2391, 战胜92.93%的同类 > | 80.63% | 在股票型分类中,近1年波动率排名1427/1770,跑输80.63%的同类 > |
| 98.01% | 在股票型分类中,本月来最大回撤率排名41/2068, 战胜98.01%的同类 > | 84.48% | 在股票型分类中,近2年波动率排名1110/1314,跑输84.48%的同类 > |

(附注：华泰柏瑞基金被黑的年份集中在 2016 和 2017 年。是时，基金经理并不是杜聪)

他眼光独到，总能在新能源、光伏、元宇宙这些新兴领域中发掘潜力。就犹如一位精明的刺客，独行于价值股、周期股以及通胀这些变动之间，总能抓住机会。他对新能源、广联达、信创的投资信心，就正如他队伍中的主力攻击手，随时准备全力出击。无论面对何种困境——他总能保持冷静。他深知，真正的攻击手，不仅要有强大的攻击力，更要能精准控制战斗节奏。他深谙“先手必胜”的道理，对每一个领域进行深度思考，似乎总能抓住先机，提前布局，成功击败股票市场的“大龙”。

眼前的 2023 年投资市场，杜聪的汤姆猫仿佛组合了超级武器，手持人工智能、新能源、元宇宙这些“雷霆巨剑”，已经做好准备，要为赢得最后的胜利而战。

| 在管基金行业配置 (2023-03-31) | | | 在管基金重仓股票 (2023-03-31) | | | |
|-----------------------|--------|----------|-----------------------|--------|---------|----------|
| 行业名称 | 占净值比 | 较上期 | 证券名称 | 占净值比 | 较上期 | 近3月涨幅 |
| 制造业 | 52.89% | -23.92%↓ | 汤姆猫 | 4.21% | 4.21%↑ | 23.45%↑ |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 26.85% | 20.33%↑ | 兆威机电 | 3.93% | 3.93%↑ | 29.90%↑ |
| 科学研究和技术服务业 | 6.16% | 3.65%↑ | 宁德时代 | 3.46% | -4.48%↓ | 0.75%↑ |
| 文化、体育和娱乐业 | 2.89% | 2.89%↑ | 博迁新材 | 3.31% | -0.78%↓ | -33.99%↓ |
| 建筑业 | 2.58% | 2.19%↑ | 精测电子 | 3.23% | 3.23%↑ | 48.40%↑ |
| 租赁和商务服务业 | 0.68% | 0.68%↑ | 国能日新 | 3.11% | -1.13%↓ | -5.00%↓ |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 0.07% | 0.07%↑ | 泰和新材 | 3.06% | -0.88%↓ | -16.00%↓ |
| 批发和零售业 | 0.04% | 0.04%↑ | 天孚通信 | 2.70% | 2.70%↑ | 31.02%↑ |
| 卫生和社会工作 | 0.00% | 0.00% | 茂莱光学 | 2.37% | 2.37%↑ | 6.49%↑ |
| 合计 | 92.17% | -- | 卫宁健康 | 2.35% | 2.35%↑ | -4.49%↓ |
| | | | 合计 | 31.71% | -- | -- |

(附注: 2023Q1, 杜聪的仓位出现了明显的漂移, 信息传输、软件和信息技术服务业, 应该是大幅度转向他看好的信创板块)

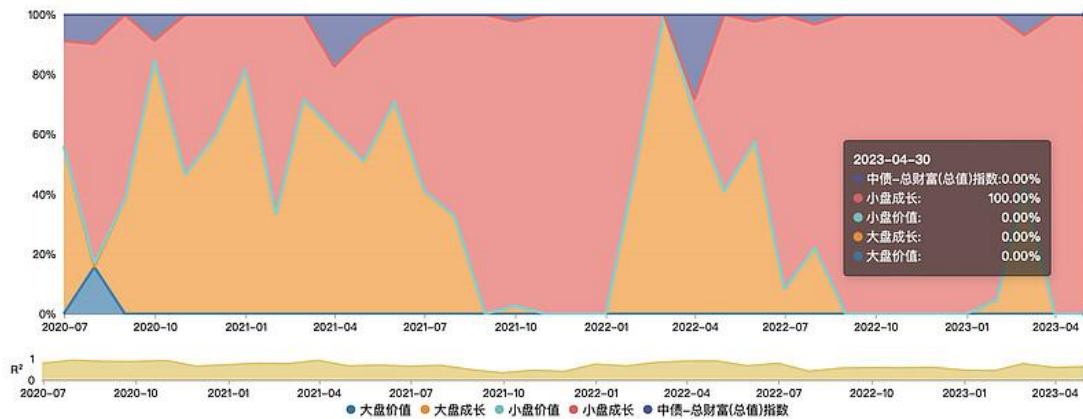
科技新贵的定价策略与成长机遇探索

在“定价策略与成长机遇探索”的丛林中, 杜聪犹如华泰柏瑞基金的“赵云”, 毅然冲锋于投资的烽火连天之中。他脚下生风, 眼界落于新科技的广阔地平线, 无论是新能源消纳、电驰神州, 还是阳光之子、电脑巨人、元宇宙和半导体的世界。然而, 他又像孙尚香一般, 手持长弓, 射中前沿领域的靶心, 市值的大小在他的箭下微不足道。

杜聪巧妙引入了“预期回报率”和“曲率”两种精确的定价方式。预期回报率是基于市场领域、份额、净利润等因素, 对未来的利润进行深思熟虑的预测, 客观地衡量股价中反映的基本面预期。这种定价方式使投资决策更趋量化、明晰, 为主观判断难以触及的细节提供了衡量标准。而“曲率”则关注着增长速度的一阶段及其确定性, 研究公司基本面短中期的变化对股价的影响。

可以说, 他的“预期回报率”好似貂蝉的神秘技能, 犀利地判断未来利润的趋向, 打出精确无比的基本面预期。而“曲率”让他得以像李白一样, 通过增速的一阶导及其确定性, 描绘出股价的起伏, 决定是否斩杀目标。

新锐之路上, 市场环境日新月异, 他或能借助貂蝉的超级位移, 具备“随时保持领先地位, 大杀四方”的无尽潜力。



(附注: 杜聪的操作主动性十分活跃, 虽然基金风格在官方文件上标注为大盘成长基金, 但在前两次基金净值快速反弹之前, 他都像最近一样, 开始尝试往小盘成长漂移)

在定价因子与市场动态之间的博弈的杜聪

然而, 曲率与预期回报率, 这两者在定价时, 大多时候是相互冲突的存在。在投资的激战之场, 杜聪犹如一位深思熟虑的新锐荣耀之王者。他手中的定价工具——曲率与预期回报率, 恰如战场中的攻防两端, 一方稳守持重, 一方勇往直前追求最大化收益。正如选择**黑马股与白马股**一样, 好像在游戏里搭配“亚瑟”与“典韦”两个英雄, 一个凭借高爆发力, 一个倚靠稳健防御。

借以钙钛矿产业为例, 其发展令人想起英雄在野区战斗, 经验值不断积累, 然而其“伤害”与“效率”仍是未知之数。再如海风主机价格跌破 4000 元时, 宛如我们的英雄击杀了大龙, 战局骤然逆转, 对市场的影响力一时间变得深远。

在这股“战场”上, 杜聪并非等待敌人耗尽气力后才发起进攻的战士。在他眼里, 投资恰似没有硝烟的战争, 所面对的是一连串的决策与抉择。他会根据“战况”——也即行情阶段, 灵活调整“亚瑟”与“典韦”的上阵时刻。当处于行情拐点, 对市场了解尚显不足时, 他更偏爱稳健如“典韦”的曲率; 而在行情进入中后期, 当基本面渐显明朗时, 他则会让“亚瑟”这一战士上场, 追寻最大可能的预期回报。



(附注: 在宏观环境和流动性都比较好的时候, 杜聪的操盘大体能保证超越市场)

揭秘定价周期与成长板块结构性机会的捕捉

类似于“王者荣耀”中的骨灰级玩家, 杜聪将定价策略巧妙地划分为长期与短期两个时间维度上的“微操技术”, 用以稳健应对市场的滔滔狂澜。这两大技术, 类似于角色的基础技能与大招——适时运用, 便能掌控战局之主动。

他的战略, 恰似瞄准敌方“血量”最残之角色, 酝酿致命一击。在投资世界里, “血量”便指的是企业业绩增速与估值之间的关系。他将矛头直指业绩爆发力和永续增长率这两大关键要素, 好像在游戏中寻找敌方弱点, 等待最佳出击之机。

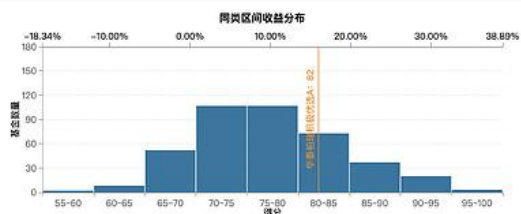
为了做到更好，我们对每个角色的属性和技能都需深入理解和熟练掌握，杜聪亦在投资行业中洞察“角色技能”的变迁。他是行业中多个券商和基金同行认可的“**专家型基金经理**”。举光伏行业为例，他能深入剖析发电成本、硅料产能，以至未来电网消纳能力这几项“角色技能”的演进过程。

自 2015 年广联达的涨幅，到 2020 年下半年新能源汽车的投资机遇，再至最近对信创和元宇宙的准确预判，这些胜绩的背后，正是他像顶尖游戏玩家般的全情投入和热血，虽然在面对市场的波动时会会有所挫折，但最后所收获的，皆是相对令人刮目相看的收益潜力。

收益能力：82 超越75.92%同类基金

收益能力按基金区间年化收益率评分，年化收益率越高得分越高，华泰柏瑞积极优选A区间年化收益率为16.30%，得分为82，位于同类基金前1/4

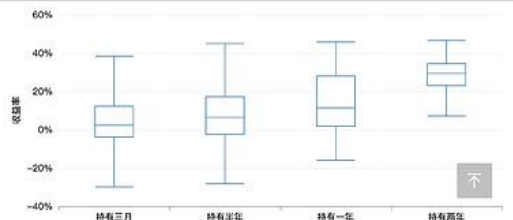
| | 区间年化收益率 | 得分 |
|-----------|---------|--------|
| 华泰柏瑞积极优选A | 16.30% | 82 |
| 3/4分位 | 16.03% | 82 |
| 中位数 | 8.60% | 76 |
| 1/4分位 | 3.12% | 72 |
| 同类平均 | 9.65% | 77 |
| 同类排名 | 99/405 | 99/405 |



区间业绩表现



区间持有收益分析



(附注：杜聪及其华泰柏瑞的收益能力超越了75.92%的基金)

深耕成长股策略及未来新能源消纳板块机会

杜聪不仅盯住了眼前的竞争，而且设想了未来的胜利。他的策略恰似一套高超的连环技，就像上面所说，他既关注当前的对手——企业的短期业绩，又时刻洞察全局——即长期的定价。

犹如大侠需要娴熟驾驭各类兵器，杜聪同样不仅依赖一个投资“兵器”，他着眼于β值较高的行业，而不论这个行业现阶段的“战斗力”也就是市值大小。然而，他的“兵器”也有局限性，对于周期股和价值股——也就是战场上的重装步兵，他的策略并不适用；同样，在流动性紧缩和通胀的宏观背景下，犹如战斗资源匮乏，他的策略也会受到挑战。

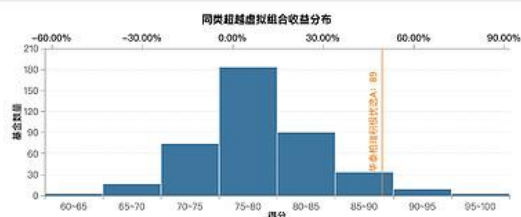
因此，杜聪认为，**精通每个“兵器”的运用技巧至关重要**。以光伏产业为例，他手握神兵利器但不骄不躁，不断深入解析光伏行业的发展脉络，洞察“兵器”也就是硅料产能的变化，同时也尝试预判未来电网消纳能力的趋势。这看起来就像结合战况实际而研读武穆遗书秘籍，从中或可解析出未来光伏行业深远变化。他指出，光伏发展的核心矛盾已从发电成本转变为硅料的产能，并预测未来将转向电网对光伏的消纳能力。这带来了两个重要的推论：光伏的装机量可能会低于市场预期，而电网消纳能力的建设将处于加速过程。

最后，杜聪将目光投向了新能源消纳板块，他认为这个领域具有巨大的成长空间，是新能源行业中唯一能实现中期加速成长的领域。在杜聪眼中，新能源消纳行业不仅可能被挖掘出新技能新装备，更是决定未来市场格局的关键。

选股择时能力: 89 超越95.09%同类基金

选股择时能力按基金相对基金披露持仓构成的虚拟组合的超额收益，超额收益越高评分越高。华泰柏瑞积极优选A选股择时能力为48.38%，得分为89，位于同类基金前1/4

| | 超越虚拟组合收益 | 得分 |
|-----------|----------|--------|
| 华泰柏瑞积极优选A | 48.38% | 89 |
| 3/4分位 | 19.20% | 81 |
| 中位数 | 7.97% | 78 |
| 1/4分位 | -3.64% | 75 |
| 同类平均 | 9.01% | 79 |
| 同类排名 | 21/408 | 21/408 |



基金与虚拟组合区间风险收益指标对比

| 指标 | 华泰柏瑞积极优选A | 虚拟组合 |
|---------|-----------|---------|
| 区间收益率 | 40.08% | -8.35% |
| 区间年化波动率 | 26.18% | 26.08% |
| 年化夏普比率 | 0.51 | -0.05% |
| 最大回撤 | -36.21% | -53.53% |

区间收益对比



用曲率透视新能源消纳与信创行业的前景

有人形象地将杜聪比喻为操作英雄“刘备”的好手。在投资的王者荣耀战场上，他巧妙地运用着类似于“刘备”被动技能——曲度流转，审时度势地判断新能源消纳和信创这两大行业的成长潜力，寻找着广阔的增长空间。他似乎已经预见到，在硅料产能扩大的大趋势下，电网消纳能力将决定风电和光伏的增速，有如“刘备”的技能配合全局BUFF的加成一样，趋势在握，胜利可期。

同时，他似乎也在施展着“刘备”的大招——曲度射击，全局视野中，他深入探索信创行业，对它在未来几年替代PC和服务器的能力深具信心，好似游戏中的“刘备”以大招斩杀敌方英雄，一箭双雕，信创行业的成长预期令人充满期待。

然而，即使在“王者荣耀”中，太高的杀人数也一样会引来敌人的集火。杜聪也深谙此道——虽然新能源消纳和信创行业潜力巨大，有些个股已经经历过剧烈的震荡整理或者调整，但杜聪依然指出投资人绝对不能忽视其当前的高估值。投资策略需随市场情绪进行灵活调整，好似游戏中的野区路线计划，应适时进行加仓或减仓，持续把握优势。

在投资新能源汽车、光伏行业以及元宇宙等领域时，杜聪如若在游戏中选择合适的英雄，配备恰当的装备，寻找最佳的出装路线。他预见的新能源汽车、光伏以及元宇宙等行业的成长轨迹，持续评估并反思每个行业的前景。



(附注: 从 PB 看, 持股估值并未到历史最热区间, 相对估值合理, 主要还考验投资者审视其持仓的成长性, 和经济环境复苏的强度和持续性, 以及配套的流动性刺激)

关注且押注, 但时刻深度反思和批判自己深挖的领域

元宇宙广阔的应用场景及其预示着的未来的巨大市场空间, 是杜聪英雄角色阵营里的“后羿”——拥有范围巨大, 其他英雄遥不可及的箭矢和致命的暴击能力。他坚信元宇宙就如同“后羿”的射程所暗示的, 未来拥有巨大的市值空间。

但是, 他也清醒地看到, 即便加上人工智能, 现在的元宇宙行业更像是一个新手玩家掌握“后羿”时的状况——目前仍处于初级阶段, 纯正正宗的上市公司少。这宛如没有暴击时, 箭矢的伤害相对并不高, 业绩弹性不大。是的, 因为这些问题, 玩家们在操作“后羿”这个英雄时, 更需要时刻警惕和调整自己的走位和技能使用, 不能盲目乐观。

当把目光转向风电和光伏行业时, 他的打法和看法像是在游戏中选择英雄“庄周”。他指出: 把钱扔在风电行业就像是使出“庄周”的独特技能——“梦蝶”, 虽然有着巨大的输出, 但是受到资源和生态环境的约束, 不能无限出海, 因此装机量有限。而光伏行业则像是“庄周”的另一项技能——“幻梦”所能带给投资组合的效果, 可以在全球范围内进行业务, 未来有更广阔的发展空间。



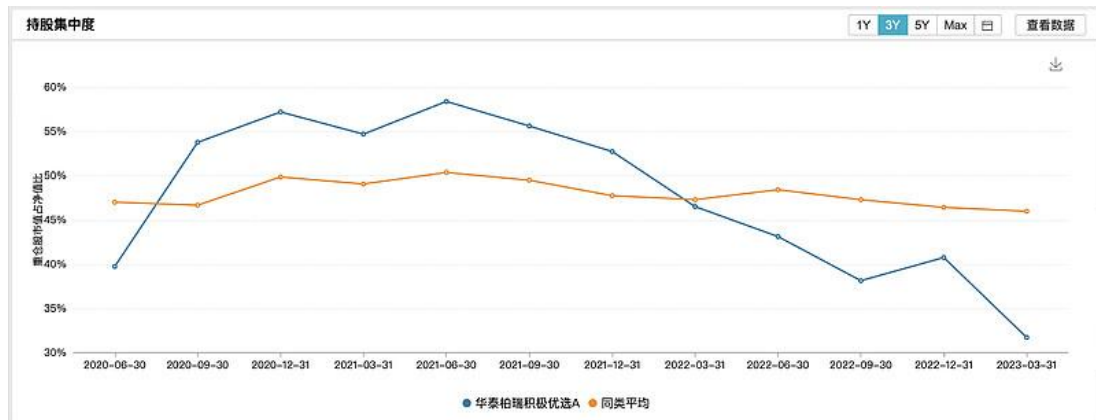
(附注：虽然，一季度杜聪进行了大幅度的漂移，但从对标套人行情和人工智能板块的跌幅看，他并没有大力追高买入 AI 相关概念板块，一季度回撤控制相对中规中矩)

逻辑与事实的加速：杜聪行业审视标尺的关键刻度

在审视行业时，“走位”和“节奏”也一样不容忽视。曾经，他将新能源和电动汽车行业视为关键战局，如若选择了适合自己的英雄“亚瑟”，并准备用他的盾牌和强大的输出能力，在这场投资竞赛中破釜沉舟。但在他精心审视市场形势后，意识到新能源汽车行业的增速如“亚瑟”的输出能力一样，已经进入了开始减缓的趋势，这正是他运用“逻辑加速”揭示市场变化的一种独到之处。

接着，他转战信创行业，就好像是选择了全新的英雄“百里守约”，希望能在逻辑上找到加速的可能性。然而，就像游戏中对新英雄的摸索和学习，他虽然看好这个行业，但因无法找到合适的标的，暂时选择**保持适度的分散和多元，降低持仓集中度**。这是他用“逻辑加速”和“事实加速”间的微妙平衡，来审视行业变化的独特方法。

至于元宇宙，他虽然兴趣盎然，但也理智地对待，就好比在“王者荣耀”中面对新英雄“元歌”一样。他认为元宇宙目前正处于逻辑加速阶段，尚未达到事实加速阶段，类似于“元歌”在初期需要积累能量，待机会成熟时才能爆发出强大的力量。这是杜聪将“逻辑加速”与“事实加速”作为投资决策刻度的明证。



(附注：华泰柏瑞积极优选大幅度降低了持仓集中度，在对各个细分方向都不是太看好的情况下，分散了市场的风险)

交易管理：曲率和预期回报率之外更全面思考

我相信如果杜聪将他的交易管理思路复制到王者荣耀，一定是个使用“鲁班七号”的高手玩家。当然，这并不意味着他可以一夜之间连赢七场，而是他对交易规则和市场环境有着出众的理解和敏感度，使他能在变化莫测的投资领域中稳定前行。

鲁班七号的核心技能之一是“高爆火箭”，这恰好像杜聪的投资策略一样。他并不完全依赖于 PE 和 PEG 的短期效应，而更看重预期回报率，当回报率逐渐失去吸引力，他就宛如“高爆火箭”一样，果断撤出，避免无谓的损失。

鲁班七号的另一个技能“践踏”像杜聪在市场中对曲率的理解一样。当市场曲率出现大幅度变化，他会立即调整投资策略，施展“践踏”的游戏效果，也是迅速脱离危险区域。

杜聪在择时和仓位管理过程，也会像鲁班七号一样利用宏观环境的变化对战局施加影响，密切关注着宏观经济因素。他了解到，如果宏观环境恶化，预期回报率将面临挑战，这时他会激活“践踏”技能，快速调整自己的位置，以保持安全区。

市场情绪在杜聪的策略中亦起着重要作用，让人想起鲁班七号的“推进器”技能，可以在关键时刻提供增益。无论市场是在繁荣还是衰退，都能影响杜聪对投资的态度，促使他更精确地调整投资策略。

最后，鲁班七号的“热情助威”应该也是这位先生的武器库，杜聪尤为看重回撤的控制。他认为精确的择时是最好的回撤控制策略，尤其在宏观环境恶化的时候。这就像鲁班七号在关键时刻使用“热情助威”，以保持战斗力和生存能力。

华泰柏瑞积极优选A (001097.OF) - (2023-04-01-2023-04-30)(选取500只基金作为参照)



(附注：从风险收益坐标来看回撤控制，相对所有同类基金，杜聪的回撤控制依然是那四个字“中规中矩”。在高波动基金里也算四平八稳)

杜聪建议投资者选择自己理解的产品和基金经理长期定投

选择基金产品就如同选定英雄，要选择能力强大，自己又擅长操作的。就像杜聪说的，**投资者应选择自己理解的产品和基金经理**。在战局中，选个“鬼谷子”或者“诸葛亮”，你可能就需要更深的策略理解和高超的操作技巧；选择一个易操作，能力平稳的“后裔”或“亚瑟”，你就能用稳健的策略来保证效果。在购买基金时也一样，选择自己理解和适应的投资产品，才能真正的最大化和保证长期的投资效果。

市场的波动就像游戏的攻防转换，需要灵活调整策略。比如，你手里拿的是“鲁班”，如果突然对面的“夏侯惇”进攻过来，你可能需要立刻改变战略，重新选择安全的位置进行攻击。同样，在市场变动面前，杜聪强调，投资者需要在公司基本面变动和市场预期心态转变时，及时调整自己的投资策略。

至于长期定投策略，杜聪的理解我解读起来，则像王者荣耀里的打怪升级。在游戏初期，你需要通过打怪物，慢慢积累经验，才能升级，增强自己的战斗力。**杜聪对自己的基金也执行长期定投策略**，这种策略使他像打怪升级一样，慢慢积累投资的收益，从而使得他的基金更加强大。



(附注：疫情暴发的宏观大事件面前，杜聪的基金跌得更慢，弹得更快)

华泰柏瑞积极优选：多个明星 FOF 研究组合持续推荐

国金证券基金研究团队看到杜聪的调仓如同“钟馗”一样捉鬼神无形，他的基金以其成长弹性大、行业轮动特征明显及灵活调仓能力，充分展现了“钟馗”的神秘和力量。

信达证券 2023 年 5 月 15 日的实力 FOF 组合榜单，就像是王者荣耀中的排行榜，杜聪的华泰柏瑞积极优选像一只出色的“鲁班七号”，以其准确找到好股票的独到眼光，获取了高分，并打出了“五连杀”。入选信达证券这个组合并不容易，此 FOF 组合自 2014 年以来年化收益率高达 18.76%，年初至今超额基准 5.52%。

当华鑫证券的“鑫”选股基 FOF 组合，在 2023 年 4 月将杜聪的基金列为“成长型-推荐关注主动股基”时，这就像是在王者荣耀中拿到了“超神”的评级。“鑫”选股基也是一个比较稳健的配置组合，此 FOF 组合 2023 年的年内超额收益已经高达 +4.61%。

而在中信证券、东兴证券、首创证券、东莞证券和长江证券的优选策略或业绩跟踪中，他们也普遍认为，杜聪的华泰柏瑞积极优选基金就像是一个优秀的英雄队伍，擅长选股选才，总能在困难中找到突破的组合，从而稳定发挥。

W 为您推荐相关结果: 37 最新发布 | 最多点击 | 含微信公众号 | 含无权限研报

| 日期 | 来源 | 标题 | 作者 | 时长 |
|-------------|------|--|-----------------|-----|
| 05-15 | 信达证券 | 信达证券金工FOF组合推荐更新：上期实力FOF组合超额基准3.42%，2023年初以来超额基准5.52% | 于明明, 钟晓天 | 21p |
| 05-09 | 长江证券 | 长江证券金融工程：权益类基金投资的几条主线 | 李倩, 郑元群 | 21p |
| 04-08 | 华鑫证券 | 华鑫证券风格标签向成长和消费漂移，“鑫”选股基组合年内超额+4.61% (2023-04-08) | 吕慧江, 马晨 | 13p |
| 03-15 | 国金证券 | 国金证券2023年3月权益类基金投资策略报告：把握中小成长机遇 | 张慧, 王娟娟, 张剑群 | 15p |
| 03-11 | 开源证券 | 开源证券基金研究系列 (16)：青出于蓝，发掘独具特色的潜力新锐基金 | 魏建楠, 张翔 | 15p |
| 02-07 | 国金证券 | 国金证券2月权益基金投资策略报告：广泛布局成长，搭配均衡灵活应对机会扩散 | 张慧, 王娟娟, 张剑群 | 16p |
| 02-05 | 信达证券 | 信达证券金工FOF组合推荐更新：2022年黑马FOF组合超额基准5.62%，年初至今超额1.42% | 于明明, 钟晓天 | 21p |
| 02-04 | 华宝证券 | 华宝证券2022Q4公募基金季报观点汇总：经济底部已现信心回归，抢跑布局消费电子 | 王哲, 贾佩钰, 徐菲羽... | 27p |
| 01-06 | 国金证券 | 国金证券2023年度公募主动权益基金投资策略：暑往寒来春将至 | 张慧, 王娟娟, 张剑群 | 40p |
| 2022-11-23 | 申万宏源 | 申万宏源基金经理能力圈研究报告之四：基金经理的持股周期与左侧右侧交易策略 | 薛辛, 郑涛 | 36p |
| 2022-11-03 | 信达证券 | 信达证券金工FOF组合推荐更新：年内黑马FOF组合超额8.49% | 于明明, 钟晓天 | 21p |
| 2022-08-... | 东兴证券 | 东兴证券基金市场跟踪：国证疫苗生利ETF集中上市，芯片板块获资金大规模净流入 | 高智威, 赵妍 | 19p |
| 2022-08-17 | 东莞证券 | 东莞证券开放式基金策略周报：7月金融数据大幅低于预期，均衡配置应对波动 | 李崇 | 8p |
| 2022-08-16 | 东兴证券 | 东兴证券基金市场跟踪：中证1000ETF延续较高交易活跃度，资金持续流入科创50ETF | 高智威, 赵妍 | 19p |
| 2022-08-10 | 东兴证券 | 东兴证券赛道因子跟踪：TMT精选基金组合持续跑赢等权基准，医药精选组合取得1.69%超额收益 | 高智威, 赵妍 | 13p |
| 2022-08-... | 中信证券 | 中信证券主动权益型基金月报 (2022年8月)：小盘风格基金占优，精选组合超额明显 | 何廷凤, 房海强, 赵文... | 25p |
| 2022-08-... | 东吴证券 | 东吴证券证券 II 行业月报：债基收益表现亮眼，股基新发环比提升 | 田珊珊, 高子创, ... | 20p |
| 2022-08-01 | 东兴证券 | 东兴证券基金市场跟踪：资金持续流入中证1000ETF，7月主动权益基金发行继续回暖 | 高智威, 赵妍 | 19p |
| 2022-08-01 | 首创证券 | 首创证券基金市场周报：长债利率逼近，青山久与船低昂 | 甄任博 | 24p |
| 2022-07-31 | 信达证券 | 信达证券金工FOF组合推荐更新：良日生长，黑马蹄急 | 于明明, 钟晓天 | 21p |

(附注：头部选基团队认可杜聪的还是不少，这在新锐基金经理中并不多见)

对于 2023 年一季度之后的行情预测，你认同杜聪吗？

杜聪认为，2023 年的外部环境相较于 2022 年会更为稳定，投资市场会呈现积极态势。

杜聪特别强调创新产业的投资机会。其中，他提出人工智能行业发展超预期，新能源消纳、光伏和元宇宙硬件创新等领域也将迎来加速发展。他同时认为汽车电动化和智能化行业还有大量成长空间，并预计硅基 OLED、瞳距自动调节等新技术将带动元宇宙硬件销量的提升。

然而，挑战与机遇并存。在半导体行业，由于行业周期向下，2022 年的回调较多。但杜聪认为，只要耐心等待行业向上的周期信号，就有可能带来较好的投资机会。总的来看，虽然市场中存在不确定性，但只要紧紧把握住创新产业的发展机遇，投资者依然可以在市场中找到宝藏。

| 调研日期 | 调研方式 | 调研公司 | 调研公司参与人 | 调研者 | 是否首次调研 | 累计调研次数 |
|------------|------|-------|--|-----|--------|--------|
| 2023-05-18 | 视频会议 | 国新健康 | 独立董事王秀丽, 董事会秘书刘新星, 党委副书记, 董事, 总经理李永华, 党委委员, 副总经理袁洪泉, 党委委员, 总会计师王文长 | 杜聪 | 否 | 2 |
| 2023-05-09 | 网络会议 | 焦点科技 | 董事会秘书迟梦洁 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2023-05-09 | 网络会议 | 焦点科技 | 董事会秘书迟梦洁 | 杜聪 | 否 | 2 |
| 2023-04-28 | 现场会议 | 锐明技术 | 证券事务代表陈丹, 财务总监刘必发, 董事长, 总经理赵志坚, 副总经理, 董事会秘书孙英, 独立董事向怀坤 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2023-04-27 | 网络会议 | 奇安信-U | 董事, 总裁吴云坤, 董秘徐文杰, 证代张博 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2023-04-26 | 视频会议 | 深信服 | 安全BG副总裁郑磊, 云BG副总裁李新, 投资者关系经理林青, 证券事务代表王思阳, 董事会秘书, 副总经理陈山 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2023-02-06 | 视频会议 | 川环科技 | 董事长文琦, 董事, 董秘张富厚, 副总经理罗丰友, 证券事务代表周资华, 新能源汽车项目总经理黄小娟 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2023-01-09 | 视频会议 | 肯达环保 | 证券事务代表董昕钰, 副总经理, 董事会秘书高静 | 杜聪 | 否 | 2 |
| 2022-12-13 | 视频会议 | 东威科技 | 副总经理, 财务总监周湘荣, 董办主任, 证券事务代表徐佩佩, 董秘助理罗翠 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2022-12-07 | 现场会议 | 罗博特科 | 董事会秘书兼证券事务代表李良玉 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2022-11-29 | 视频会议 | 三孚新科 | 董事会秘书刘作民, 证券事务代表苏琪琦, 董事, 副总经理陈雄进 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2022-11-24 | 现场会议 | 精测电子 | 副总经理, 董事会秘书刘涛华, 上海精测投融资总监李国, 新能源事业群总经理 Sheng Sun 孙胜 | 杜聪 | 否 | 2 |
| 2022-11-23 | 网络会议 | 智立方 | 董事长邱惠, 董事会秘书兼财务总监廖新江, 证券事务代表苏晓倩 | 杜聪 | 是 | 2 |
| 2022-11-07 | 视频会议 | 肯达环保 | 证券事务代表董昕钰, 副总经理, 董事会秘书高静 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2022-11-03 | 网络会议 | 路德环境 | 证券事务代表俞大莹, 副总经理, 董事会秘书刘蕾, 董事长, 总经理季光明 | 杜聪 | 是 | 1 |
| 2022-10-27 | 视频会议 | 京北方 | 董事长, 总经理费振勇, 董事, 副总经理, 董事会秘书刘磊, 副总经理, 财务总监徐静波 | 杜聪 | 否 | 2 |
| 2022-10-25 | 视频会议 | 复洁环保 | 董事, 总经理曲献伟, 董事, 副总经理, 董事会秘书李文静, 董事, 财务总监王懿, 副总经理, 研发中心主任卢宇飞 | 杜聪 | 是 | 1 |

(附注：杜聪 2022Q4 至 2023Q1 调研情况)

4、股债双优的新锐基金经理——胡中原

作者：@蜗牛和兔子

时间：2023-05-30

今天给大家介绍的这位新锐基金经理，以偏债基金的资产配置跑出了毫不逊色于优秀权益类基金的业绩。在选基困难的当下，发现这位基金经理给了我很大的惊喜，这里分享给大家。

一、基金经理简介

胡中原：北京大学工程硕士。2014 年 7 月加入华商基金管理有限公司，曾任证券交易部债券交易员；2018 年 1 月转入投资管理部，2018 年 1 月 2 日至 2019 年 12 月 19 日担任华商现金增利货币市场基金基金经理助理；2018 年 9 月转入固定收益部，现

任公司公募业务固收投资决策委员会委员。2019年3月19日起至今担任华商润丰灵活配置混合型证券投资基金基金经理，是胡中原管理的首支产品。

可以看到胡中原是一位固收背景成长起来的基金经理，目前基金经理从业年限4.2年，在管基金8只，管理规模189.68亿，以固收产品为主。

二、现任产品业绩

| 基金名称 | 基金经理 | 任职起始日期 | 基金规模(亿) | 任职回报(%) | 任职年化回报(%) | 近3月收益率(%) | 近1年收益率(%) | 近3年收益率(%) | 股票仓位 | 基金类型 |
|--------------------------|------|------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|--------|
| 华商润丰灵活配置混合(003598) | 胡中原 | 2019-03-19 | 4.36 | 102.80 | 18.32 | 4.11 | 17.18 | 69.12 | 39.80% | 灵活配置型 |
| 华商元亨灵活配置混合(004206) | 胡中原 | 2019-05-10 | 5.79 | 87.50 | 16.49 | 3.15 | 13.81 | 50.58 | 29.75% | 灵活配置型 |
| 华商鸿益一年定期开放债券型发起式(008721) | 胡中原 | 2020-06-08 | 7.30 | 9.87 | 3.21 | 1.11 | 2.47 | | | 中长期纯债型 |
| 华商双翼平衡混合(001448) | 胡中原 | 2020-06-19 | 0.45 | 68.27 | 19.15 | 0.98 | 16.59 | | 36.04% | 偏债混合型 |
| 华商鸿畅39个月定开利率债(008489) | 胡中原 | 2020-09-25 | 40.26 | 9.61 | 3.48 | 0.87 | 3.59 | | | 中长期纯债型 |
| 华商鸿盈87个月定开债(010976) | 胡中原 | 2021-01-20 | 62.49 | 10.22 | 4.21 | 1.05 | 4.46 | | | 中长期纯债型 |
| 华商鸿源三个月定开纯债债券(014076) | 胡中原 | 2022-03-28 | 48.63 | 2.97 | 2.52 | 1.09 | 2.29 | | | 中长期纯债型 |
| 华商鸿盛纯债债券(015523) | 胡中原 | 2022-05-10 | 20.40 | 2.99 | 2.83 | 1.45 | | | | 中长期纯债型 |

数据来源：蝶蜂数据，基金规模和股票仓位是截止到2023年一季度数据。

现任8只产品包含3只混合型基金和5只中长期纯债型基金，5只纯债型基金规模合计179.08亿，占胡中原管理规模的94.4%，混合型基金规模合计仅10.6亿。

8只产品均是正回报，特别是3只混合型基金，股票仓位均不超过40%，任职年化回报均超过了16%，说明胡中原尽管出身于固收背景，但是在权益资产的配置上也非常优秀。

再来看看胡中原管理的8只基金的最大回撤情况。

| 基金名称 | 基金经理 | 任职起始日期 | 近1年最大回撤(%) | 近2年最大回撤(%) | 近3年最大回撤(%) | 任职期最大回撤(%) |
|--------------------------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 华商润丰灵活配置混合A(003598) | 胡中原 | 2019-03-19 | 7.74 | 12.41 | 13.62 | 17.40 |
| 华商元亨灵活配置混合(004206) | 胡中原 | 2019-05-10 | 5.89 | 10.39 | 10.39 | 11.01 |
| 华商鸿益一年定期开放债券型发起式(008721) | 胡中原 | 2020-06-08 | 0.60 | 0.60 | | |
| 华商双翼平衡混合(001448) | 胡中原 | 2020-06-19 | 17.23 | 28.22 | 28.22 | 28.22 |
| 华商鸿畅39个月定开利率债A(008489) | 胡中原 | 2020-09-25 | 0.00 | 0.00 | | |
| 华商鸿盈87个月定开债(010976) | 胡中原 | 2021-01-20 | 0.00 | 0.00 | | |
| 华商鸿源三个月定开纯债债券(014076) | 胡中原 | 2022-03-28 | 0.62 | | | |
| 华商鸿盛纯债债券(015523) | 胡中原 | 2022-05-10 | 1.19 | | | |

数据来源：蝶蜂数据

5只纯债基金的回撤均非常小，其中2只甚至是0回撤，都完美地躲过了去年四季度债市的大幅下跌。

3只混合型基金的回撤控制同样优秀，华商润丰（003598）在胡中原任职期间最大回撤17.4%，华商元亨（004206）任职期间最大回撤仅有11.1%；华商双翼平衡混合（001448）任职期间最大回撤略大，为28.22%。从风险收益比来看，华商润丰和华商元亨的性价比都非常高。

业绩走势对比



| 基金代码 | 基金名称 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | YTD | 同类排名 | | |
|-----------|-------------|--------|-------|-------|-------|--------|------|----------|-----------|----------|
| | | | | | | | | 2021 | 2022 | YTD |
| 003598.OF | 华商润丰灵活配置混合A | -4.08 | 16.03 | 59.02 | 8.69 | 3.05 | 6.91 | 806/1941 | 61/2113 | 270/2253 |
| 004206.OF | 华商元亨灵活配置混合 | -24.09 | 18.32 | 30.60 | 19.43 | 2.99 | 5.42 | 384/1941 | 63/2113 | 345/2253 |
| 001448.OF | 华商双翼平衡混合 | -10.61 | 10.92 | 10.02 | 38.43 | -9.36 | 7.63 | 1/042 | 1128/1229 | 12/1609 |
| 000905.SH | 中证500指数 | -33.32 | 26.38 | 20.87 | 15.58 | -20.31 | 2.44 | | | |

从3只混合基金的走势来看，走势并不一致，华商润丰和华商元亨在2021年后的走势比较相近；华商双翼的走势比较独立，且波动更大。

我们下面重点看看3只混合型基金的资产配置情况，看下他们的资产配置上有何区别，也分析下胡中原优秀的业绩是如何获得的。

三、资产配置

1、大类资产配置

我们看看3只混合型基金的持股仓位情况。

3只基金股票仓位变化



数据来源：蝶蜂数据

3 只基金的股票仓位及变化特征差别较大。

华商润丰是一只会做大幅择时的基金,股票仓位从 2019 年开始一路加仓到 83.63% 的比例,到 2020 年中期开始逐渐减仓,近一年仓位稳定在 40%左右。

华商元亨择时幅度较小,股票仓位基本不超过 30%,近 2 年多的时间基本稳定在了 30%的比例上,是一只正宗的固收+基金。

华商双翼也较少择时,股票仓位基本在 40%左右,是一只平衡混合型基金。

从 3 只基金的大类资产配置,我们大致可以判断**华商润丰是一只灵活配置型基金,胡中原会在这只基金上做比较大幅的择时,股票仓位变动较大;华商元亨定位为固收+;华商双翼定位为平衡混合型基金。**

2、行业配置

我们对比下 2022 年年底 3 只基金的行业配置情况。

| 华商润丰 | | 华商元亨 | | 华商双翼 | |
|------|---------|------|---------|------|---------|
| 行业名称 | 持股比例(%) | 行业名称 | 持股比例(%) | 行业名称 | 持股比例(%) |
| 交通运输 | 15.42 | 交通运输 | 10.4 | 交通运输 | 14.21 |
| 社会服务 | 6.01 | 社会服务 | 5.05 | 食品饮料 | 6.72 |
| 食品饮料 | 5.84 | 食品饮料 | 4.88 | 社会服务 | 6.3 |
| 商贸零售 | 3.41 | 商贸零售 | 2.79 | 商贸零售 | 3.31 |
| 医药生物 | 2.91 | 医药生物 | 1.9 | 医药生物 | 3.18 |

数据来源：蝶蜂数据

可以看到,3 只基金的行业配置非常一致,但是由于仓位的差异,在行业配置比例上有一定的差异。

我们从胡中原最早管理的华商润丰来看他的行业配置变化情况。

| 行业名称 | 持股比例 (%) | 比例变动 (%) | 行业名称 | 持股比例 (%) | 比例变动 (%) | 行业名称 | 持股比例 (%) | 比例变动 (%) |
|------------|----------|----------|------------|----------|----------|------------|----------|----------|
| 2019/6/30 | | | 2019/12/31 | | | 2020/6/30 | | |
| 房地产 | 3.23 | | 银行 | 15.7 | | 电子 | 20.63 | 20.06 |
| 交通运输 | 2.94 | | 非银金融 | 12.41 | | 电力设备 | 12.02 | 9.58 |
| 电力设备 | 2.44 | | 食品饮料 | 5.8 | | 计算机 | 10.98 | 10.91 |
| 商贸零售 | 2.09 | | 医药生物 | 2.38 | | 食品饮料 | 10.5 | 4.7 |
| 农林牧渔 | 1.34 | | 建筑装饰 | 1.81 | | 医药生物 | 9.88 | 7.5 |
| 2020/12/31 | | | 2021/6/30 | | | 2021/12/31 | | |
| 电力设备 | 12.43 | 0.41 | 食品饮料 | 6.66 | -0.49 | 电力设备 | 11.6 | 6.84 |
| 交通运输 | 9.93 | 9.49 | 医药生物 | 6.07 | 2.84 | 食品饮料 | 5.26 | -1.40 |
| 食品饮料 | 7.15 | -3.35 | 电力设备 | 4.76 | -7.67 | 交通运输 | 4.84 | 3.77 |
| 计算机 | 5.3 | -5.68 | 非银金融 | 4.69 | 0.38 | 社会服务 | 4.01 | 4.01 |
| 非银金融 | 4.31 | -1.72 | 银行 | 3.52 | -0.61 | 银行 | 3.95 | 0.43 |
| 2022/6/30 | | | 2022/12/31 | | | | | |
| 电力设备 | 14.19 | 2.59 | 交通运输 | 15.42 | 3.87 | | | |
| 交通运输 | 11.55 | 6.71 | 社会服务 | 6.01 | 1.98 | | | |
| 有色金属 | 4.13 | 4.13 | 食品饮料 | 5.84 | 0.58 | | | |
| 社会服务 | 4.03 | 0.02 | 商贸零售 | 3.41 | 0.48 | | | |
| 商贸零售 | 2.93 | 1.76 | 医药生物 | 2.91 | 2.72 | | | |

数据来源：蝶蜂数据

华商润丰的行业配置具有比较明显的行业轮动特征，且轮动节奏把握的较好，2020年的电子科技股行情、2021年的新能源行情都有抓住，2022年及时从电力设备行业退出，参与到疫后复苏行情中，节奏把握的也很准。从今年的业绩表现来看，低估值和AI主线的行情应该也没有缺席。

看了下胡中原在3只基金一季报中的投资观点，3只基金的季报观点完全一致。

固收回顾：23年1季度疫情防控政策优化后，经济持续向上修复，PMI连续三个月处在荣枯线50以上，工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售等经济数据均同比温和上涨。为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕，央行在3月17日宣布于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，释放长期资金约5000亿。1季度资金价格DR001和DR007季度均价分别为1.62%和2.03%，较上季度均价分别上行36BP和30BP，23年1季度流动性边际上较上季度收紧，资金价格中枢抬升。1季度债市利率债和信用债走势分化，经济修复和资金中枢抬升推动利率债收益率震荡小幅上行，信用债收益率在去年末受理财赎回冲击后走稳下行为主。本基金固收部分主要投资利率债和逆回购，根据市场灵活调整久期水平，做好流动性管理。

权益回顾：1季度股市指数震荡向上，行业轮动加快结构分化加剧，人工智能方向领涨市场，数字经济、建筑装饰、石油石化、机械设备、有色等均表现较好，消费在防疫政策优化落地后回落调整表现一般，本基金根据市场情况配置交运、电子、医药、食品饮料、游戏、计算机、通信等行业，同时积极参与以信息技术、高端装备、新材料、生物医药等为代表的科创类股票投资。

胡中原对股票市场主线节奏的把握依然是比较准确的。

胡中原在权益上的投资理念可以总结为以景气度为导向，自上而下精选个股。基金经理自上而下，依凭景气度，由行业到个股进行筛选投资标的。公司鼓励交流，重视研究成果的分享与转化。权益与固收团队相互配合，协同发展。胡中原先生从行业的视角入手，重点关注未来具备增长潜力的行业，充分听取内外外部研究员关于相关行业及个股的逻辑与观点。独立思考后，选取典型并具备代表性的股票进行配置。

我们从胡中原的行业配置上来看还是和他的投资理念比较一致，可以相互印证的。

3、个股配置

| 华商润丰灵活配置混合A | | | 华商元亨灵活配置混合 | | | 华商双翼平衡混合 | | |
|-------------|------|--------|------------|------|--------|----------|------|--------|
| 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 | 股票名称 | 占净值比 | 近三月涨幅 |
| 吉祥航空 | 2.19 | -12.12 | 吉祥航空 | 1.74 | -12.12 | 贵州茅台 | 2.04 | -6.88 |
| 寒武纪 | 1.98 | 161.52 | 春秋航空 | 1.56 | -8.98 | 五粮液 | 2.03 | -17.69 |
| 贵州茅台 | 1.96 | -6.88 | 贵州茅台 | 1.51 | -6.88 | 吉祥航空 | 2.02 | -12.12 |
| 春秋航空 | 1.96 | -8.98 | 五粮液 | 1.50 | -17.69 | 中国国航 | 1.98 | -20.70 |
| 五粮液 | 1.94 | -17.69 | 南方航空 | 1.48 | -19.87 | 南方航空 | 1.97 | -19.87 |
| 中国国航 | 1.90 | -20.70 | 寒武纪 | 1.40 | 161.52 | 春秋航空 | 1.88 | -8.98 |
| 南方航空 | 1.85 | -19.87 | 中国国航 | 1.38 | -20.70 | 寒武纪 | 1.70 | 161.52 |
| 宋城演艺 | 1.61 | -19.75 | 中国东航 | 1.29 | -12.34 | 宋城演艺 | 1.62 | -19.75 |
| 中国东航 | 1.52 | -12.34 | 宋城演艺 | 1.28 | -19.75 | 首旅酒店 | 1.46 | -20.03 |
| 首旅酒店 | 1.45 | -20.03 | 首旅酒店 | 1.24 | -20.03 | 爱美客 | 1.38 | -20.95 |

注：红色代表当列中最高值；绿色代表当列中最低值

3 只基金的十大重仓股基本一致，仅在持股比例有所差异。

3 只基金在一季度均减仓了消费，加仓了 TMT 板块。

持股风格上以大盘股为主，偏向大盘成长风格。

四、机构持股

我们看下 3 只混合型基金的机构持股情况

| 报告期 | 华商润丰 | | 华商元亨 | | 华商双翼 | |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 个人投资者 份额占比 | 机构投资者 份额占比 | 个人投资者 份额占比 | 机构投资者 份额占比 | 个人投资者 份额占比 | 机构投资者 份额占比 |
| 2019-06-30 | 100.00% | | 0.19% | 99.81% | | |
| 2019-12-31 | 27.01% | 72.99% | 0.12% | 99.88% | | |
| 2020-06-30 | 8.93% | 91.07% | 0.14% | 99.86% | | |
| 2020-12-31 | 24.63% | 75.37% | 0.08% | 99.92% | 99.99% | 0.01% |
| 2021-06-30 | 4.62% | 95.38% | 0.10% | 99.90% | 99.52% | 0.48% |
| 2021-12-31 | 4.03% | 95.97% | 0.33% | 99.67% | 99.74% | 0.26% |
| 2022-06-30 | 5.64% | 94.36% | 0.51% | 99.49% | 92.13% | 7.87% |
| 2022-12-31 | 4.51% | 95.49% | 1.11% | 98.89% | 88.25% | 11.75% |

数据来源：蝶蜂数据

尽管华商润丰和华商元亨的规模不算大，但是机构持股比例都非常高，机构的认同度很高，华商双翼的机构持有比例较小。

总结

1、胡中原是一位固收背景的基金经理，固收方向业绩优秀，回撤控制尤其出色。

2、现任 3 只混合型基金股票仓位特征各不相同，分别对应了不同的定位，华商润丰和华商元亨两只基金业绩和回撤控制都非常出色，性价比很高。

3、胡中原以行业景气度为导向，自上而下地选择行业，行业轮动节奏把握的比较出色。

4、华商润丰和华商元亨的机构持股比例都非常高，在 95%以上。对我们个人投资者来说，这两只基金也是非常值得关注的。

5、医疗健康行业——当优质赛道遇见新锐基金经理 马牧青

作者：@只需要五次

时间：2023-05-22

一直想写一篇关于人口年龄结构与投资机会的文章，结果看见了 8 位新锐基金经理及其基金产品的测评活动。

其中，由马牧青管理的建信医疗健康行业股票 A (F008923) 恰好聚焦于我一直非常重视的医疗健康行业。这让我对“优质赛道+新锐基金经理”这样一个组合产生了浓厚的兴趣。

“测评”实不敢当，简单聊聊我的学习体会。

一、我国人口年龄结构。

1.老龄化阶段划分。

一般而言，国际上对于人口“老龄化”的划分标准如下：

60 岁及以上人口占全部人口数量比重达到 10%，或者 65 岁及以上人口占总人口数量超过 7%即进入“老龄化”阶段；

60 岁及以上人口占全部人口数量比重达到 10%~20%，或者 65 岁及以上人口占总人口数量达到 7%~14%即进入“轻度老龄化”阶段；

60 岁及以上人口占全部人口数量比重达到 20%~30%，或者 65 岁及以上人口占总人口数量达到 14%~20%即进入“中度老龄化”阶段；

60 岁及以上人口占全部人口数量比重超过 30%，或者 65 岁及以上人口占总人口数量超过 20%即进入“老龄化”阶段。

2.我国老年人口与劳动人口结构变化以及地域分布。

根据国家统计局的数据：

2022 年末，全国人口 141175 万人，比上年末减少 85 万人。

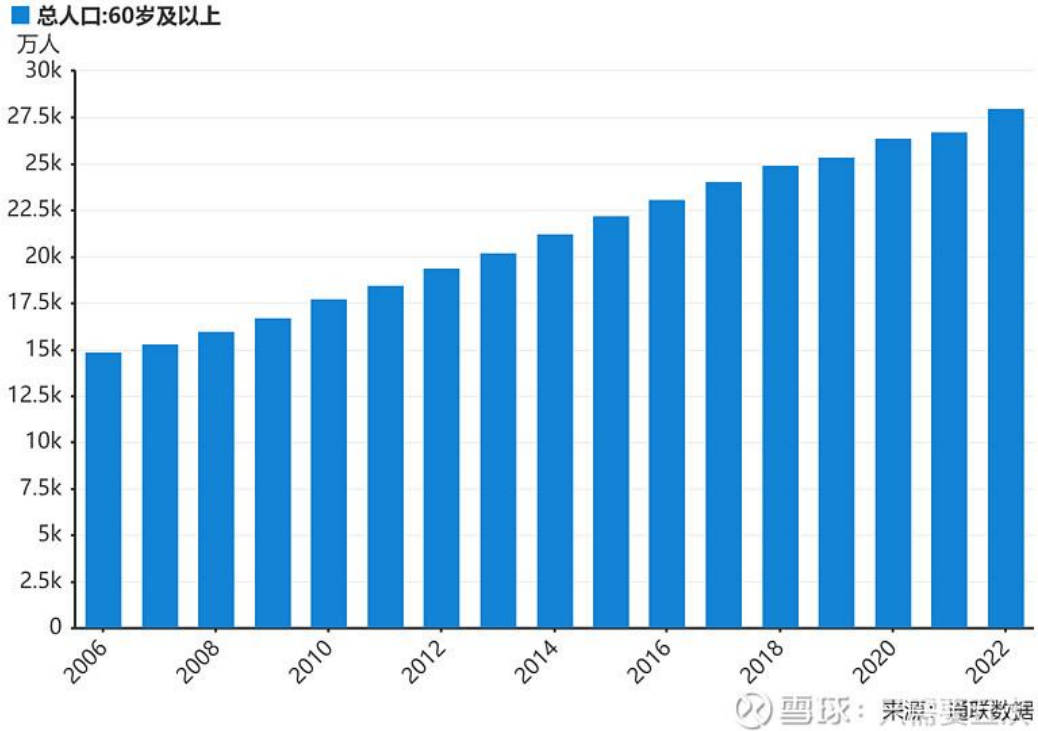
从结构上来看：

60岁及以上人口数量 28004 万人，占全国人口的 19.8%。

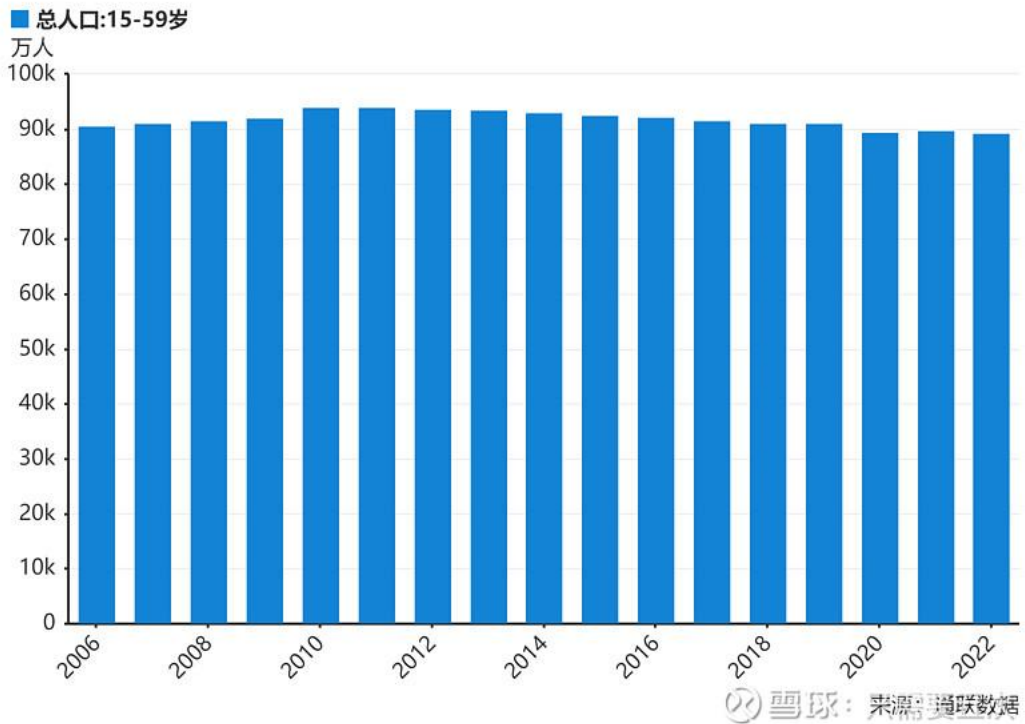
其中，65岁及以上人口 20978 万人，占全国人口的 14.9%。

15-59岁年龄劳动人口数量 89263 万人，占全国人口的 63.23%。

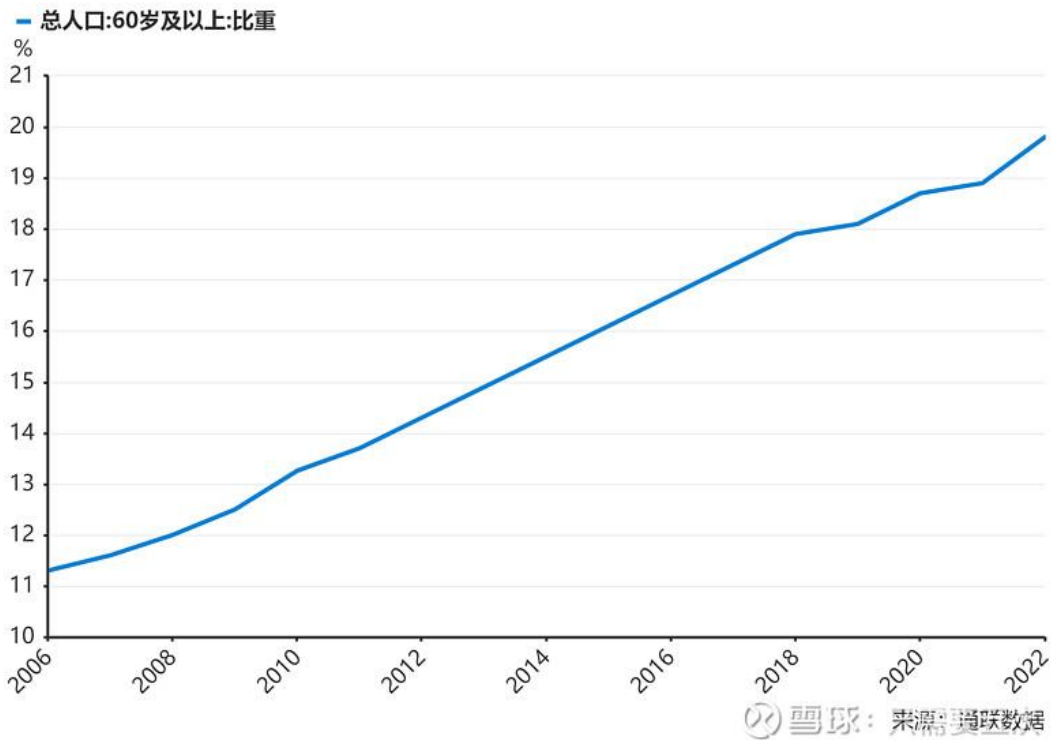
总人口_60岁及以上(1)



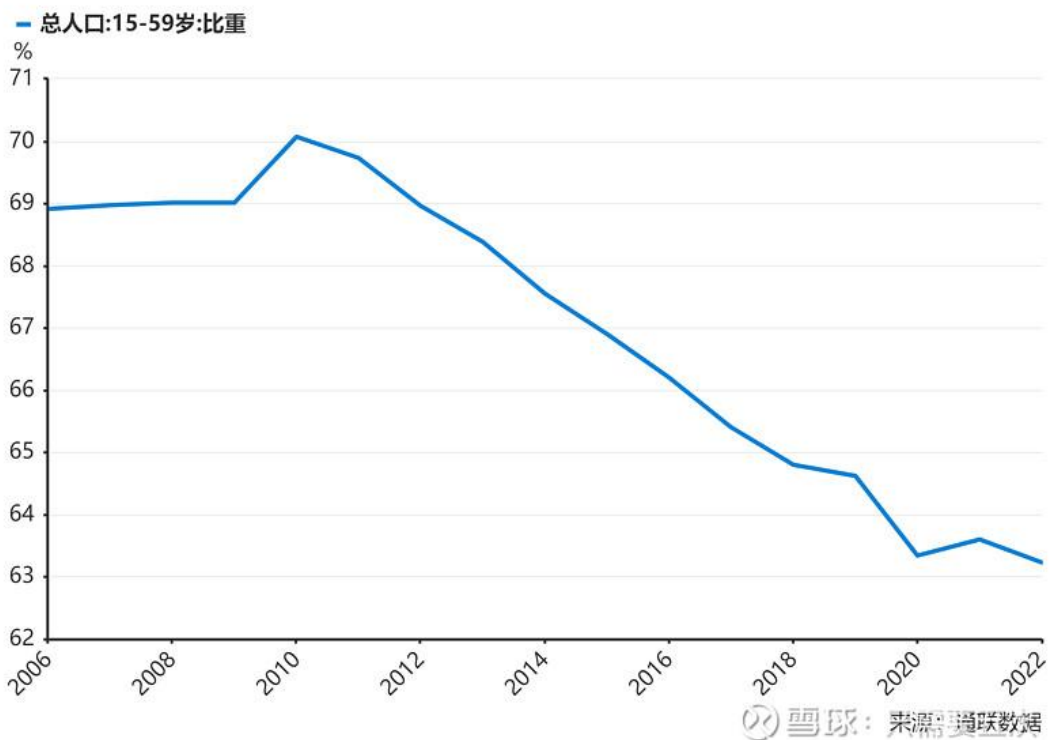
总人口_15-59岁(1)



总人口_60岁及以上_比重



总人口_15-59岁_比重



(图片来自：萝卜投研)

从数据来看：老年人口比重增加和劳动人口比重减少呈现出当前我国人口年龄结构的典型特征。

上图中,如果按照 60 岁及以上人口占全部人口数量比重达到 10%即进入“老龄化”阶段这个标准来看的话,其实我国早在 2006 年(1999 年)之前就已经达到门槛了。

只是在 2006 年~2010 年由于劳动人口占比的继续提升和“老龄化”初级阶段的因素,很大程度上抵消了影响。与此同时我们看到,劳动人口占比跌破 69%出现在 2012 年底。此后一直延续这一趋势。

从地域分布上来看:

25省份2022年末常住人口老龄化数据概况

| 省份 | 60岁及以上人数(万人) | 60岁及以上占比(%) | 65岁及以上人数(万人) | 65岁及以上占比(%) |
|-----|--------------|-------------|--------------|-------------|
| 新疆 | 317 | 12.3 | 217 | 8.4 |
| 广东 | 1702.8 | 13.45 | / | / |
| 青海 | 83 | 13.95 | 61 | 10.25 |
| 宁夏 | 104 | 14.29 | 76 | 10.44 |
| 海南 | 162.6 | 15.83 | 116.24 | 11.32 |
| 云南 | 747 | 15.92 | 548 | 11.68 |
| 广西 | 881 | 17.46 | 663 | 13.14 |
| 江西 | 806.51 | 17.8 | 590.11 | 13 |
| 甘肃 | 425 | 17.9 | 334.98 | 13.44 |
| 河南 | 1862 | 18.9 | 1436 | 14.5 |
| 安徽 | 1216 | 19.8 | 968 | 15.8 |
| 浙江 | 1329 | 20.2 | 981 | 14.9 |
| 山西 | 711.07 | 20.43 | 504.05 | 14.48 |
| 陕西 | 811 | 20.5 | 531 | 14.69 |
| 湖南 | 1376 | 20.84 | 1065 | 16.13 |
| 河北 | 1559 | 21.01 | 1160 | 15.65 |
| 北京 | 465.1 | 21.3 | 330.1 | 15.1 |
| 内蒙古 | 515 | 21.45 | 352.95 | 14.7 |
| 重庆 | 712.11 | 22.16 | 588.16 | 18.3 |
| 江苏 | 1974 | 23.18 | 1522 | 17.87 |
| 上海 | 618.97 | 25 | 463 | 18.7 |
| 吉林 | 592.93 | 25.25 | 416.57 | 17.74 |
| 辽宁 | 1158 | 27.59 | / | / |
| 山东 | / | / | 1699.22 | 16.72 |
| 黑龙江 | / | / | / | / |

数据来源:各省份统计局

(图片来自网络)

在公开人口老龄化情况的 25 个省区市中,有 12 个省份 60 岁及以上人口占比超过 20%,进入“中度老龄化”阶段。而辽宁、吉林、上海、江苏、重庆分列前五。

如果从 65 岁及以上人口占比数据的角度来看:

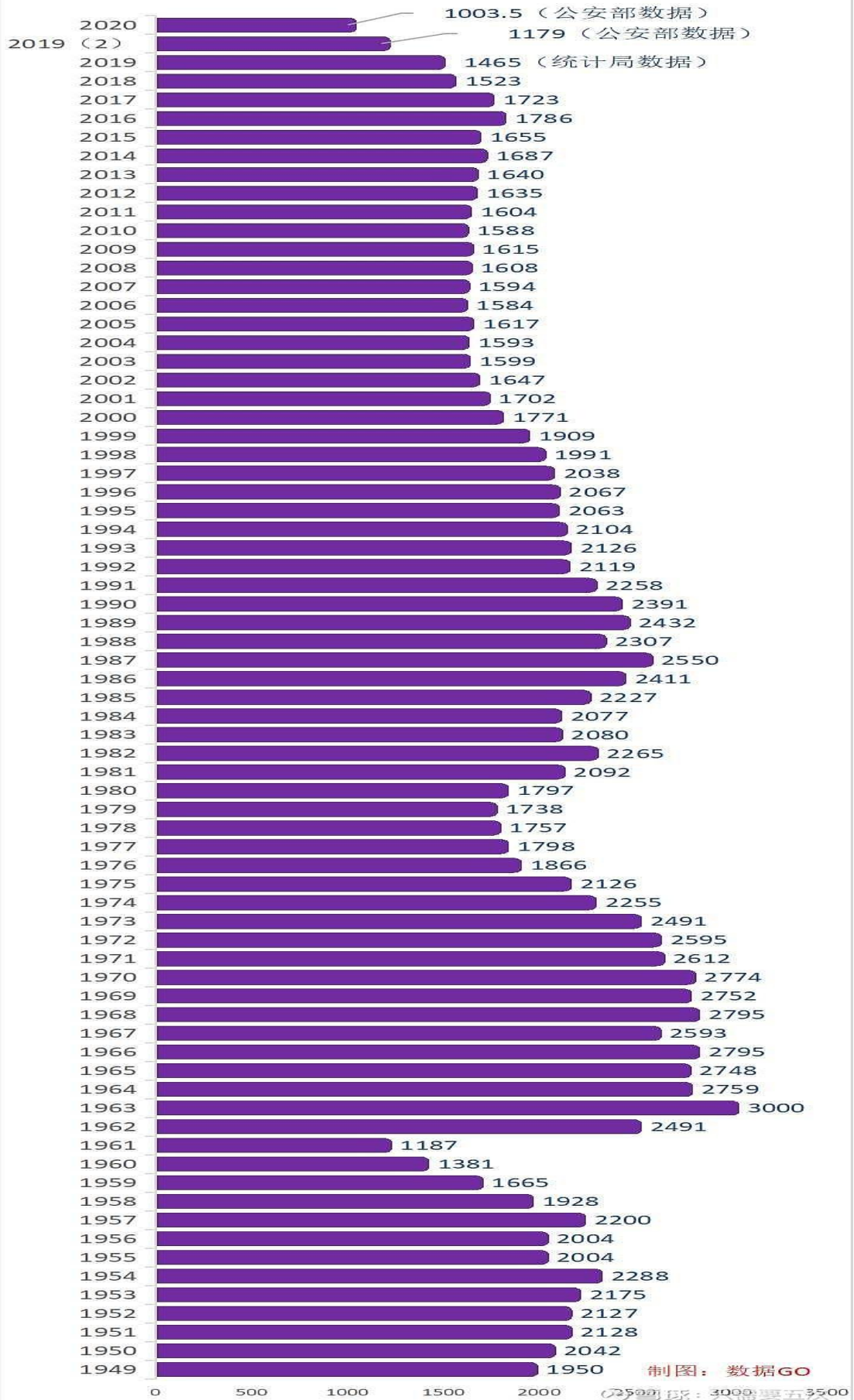
其中,重庆和上海已经十分接近“重度老龄化”阶段。

从城乡来看,我国城镇地区老年人数量比农村多,但农村地区老龄化程度比城镇地区更高。

3.未来“老龄化”趋势。

先看一张图:

历年出生人数



这张图我在之前讲房地产行业的时候用过。

从图中我们看到：

1962年~1975年和1981年~1991年是两个比较明显的生育高峰。如果从时间来看，“60后”和“70后”分别将在2020年与2030年进入60岁年龄阶段；“80后”紧随其后。而这两个生育高峰也意味着我国“老龄化”进程将迎来一个迅速提升的阶段。

去年九月，国家卫健委举行新闻发布会介绍了我国人口老龄化的有关情况：

据测算，“十四五”时期60岁及以上老年人口总量将突破3亿，占比将超过20%，进入“中度老龄化”阶段；2035年左右，60岁及以上老年人口将突破4亿，占比将超过30%，进入“重度老龄化”阶段。

总体来看，未来10~15年我国老年人口将呈现：规模数量大、增长速度快的特征。

二、关于医疗保健消费。

1. 医疗保健消费包含的内容。

“医疗保健消费”——指用于医疗和保健的药品、用品和服务的总费用。

包括：医疗器具、药品，以及医疗服务。

2. 医疗保健消费的现状。

在今年1月17日，国家统计局发布消息：2022年全国居民人均消费支出24538.00元，比上年名义增长1.80%，扣除价格因素影响，实际下降0.20%。

其中，人均医疗保健消费支出2119.87元，增长0.22%，占人均消费支出的比重为8.64%。



居民人均消费支出_医疗保健_同比



(图片来自: 萝卜投研)

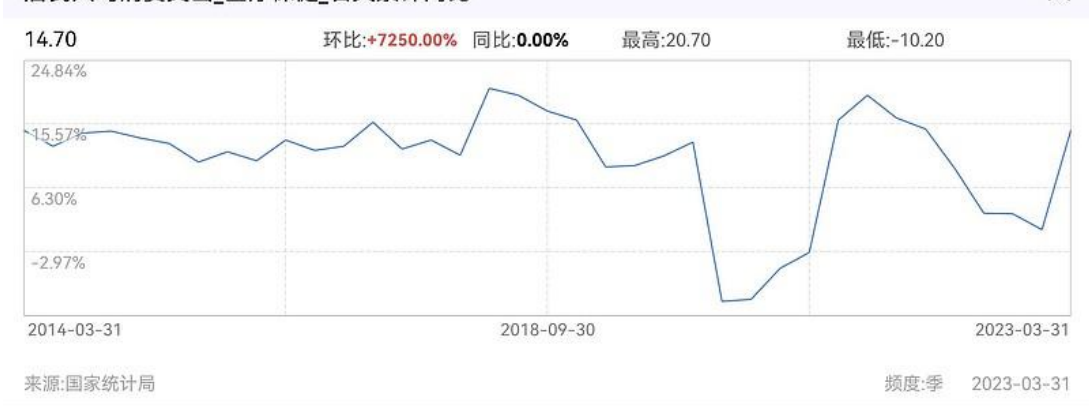
而四月份披露的: 一季度全国居民人均消费支出 6738.00 元, 比上年同期名义增长 5.40%, 扣除价格因素影响, 实际增长 4.0%。

其中, 人均医疗保健消费支出 605 元, 增长 14.70%, 占人均消费支出的比重为 9.0%。

全国居民人均消费支出:医疗保健:累计值



居民人均消费支出_医疗保健_名义累计同比





从数据来看, 医疗保健消费占居民人均消费支出的情况:

在 2013 年~2018 年间从 6.90% 上升至 8.50%, 呈现逐年上升的趋势;

在 2019 年~2023 年一季度基本维持在 8.80%~9.10%, 呈现区间震荡。

3. 医疗保健消费的趋势。

如果结合上文中我们提到的:

截止到 2022 年末, 我国 60 岁及以上人口数量 28004 万人, 占全国人口的 19.8%; 预计“十四五”时期 60 岁及以上老年人口总量将突破 3 亿, 占比将超过 20%, 进入“中度老龄化”阶段; 2035 年左右, 60 岁及以上老年人口将突破 4 亿, 占比将超过 30%, 进入“重度老龄化”阶段。

经测算: 未来三年我国 60 岁及以上老年人口数量年复合增速 2.33%; 未来十三年我国 60 岁及以上老年人口数量年复合增速 2.78%。

如果以 2022 年人均医疗保健消费支出 2119.87 元为基数, 10% 保守年复合增速来计算: 到 2035 年 14 亿人口医疗保健消费市场将达到 10.24 万亿元规模。

并且预计 2020 年~2040 年期间, 我国将经历“老龄化”快速上升的阶段; 2050 年之后“老龄化”现象会趋于平缓。

由此可见, 未来 20~30 年医疗保健市场的投资是非常值得关注的。

三, 关于\$建信医疗健康行业股票 A (F008923) \$。

1. 阅读基金年报对于辅助投资决策非常重要。

在投资方面我一直秉持一个原则:

第一, 在“能力圈”范围内行事。

第二, 能力全范围之外, 但又比较看好的领域可以配置基金。

除此之外, 在基金投资的过程中还有一个比较容易已被忽略内容: 通过基金年报和季报的阅读可以很好地实现对基金经理关于行业投资逻辑和机会把握的跟踪。这对于普通投资者提升对市场的理解和对行业变化的敏锐性十分有利。尤其是在自己不擅长的领域更是如此。

当优质的“医疗健康行业赛道”遇见“新锐基金经理”的时候，更是难得的观察和学习的机会。

2.建信医疗健康行业股票 A (F008923) 的基本情况。

我们看到该产品成立于 2021 年 12 月 28 日，是一只成立不久的股票型基金产品。在严格控制投资风险的前提下，通过主动管理力求实现超额收益与资本增值。

根据年报内容的介绍：该基金股票资产占基金资产的比例为 80%-95%，并且基于产品界定的“医疗健康行业”相关股票的配置比例不低于非现金基金资产的 80%。



建信医疗健康行业股票A

基金档案



基金概况

基金持仓

规模份额

分红送配

基金代码

008923 (前端)

全称

建信医疗健康行业股票型证券投资基金

基金类型

股票型 | 高风险

成立日期

2021年12月28日

最新规模

4.98亿元(03-31)

最新评级



基金经理

马牧青 >

基金公司

建信基金 >

托管人

杭州银行

业绩比较基准

中证医药卫生指数*80%+中债综合全价(总值)指数收益率*10%+恒生医疗保健指数收益率*10%

投资目标

本基金精选医疗健康行业优质企业,把握中国医药

(图片来自：天天基金)

基金经理马牧青女士毕业于北京大学金融专业，硕士。2016年7月加入建信基金研究部。历任助理研究员、初级行业研究员、行业研究员、行业研究员兼基金经理助理、医药组研究主管兼基金经理等职务。可以说是传统科班出身，经过标准的研究员、基金经理助理路径成长起来的基金经理。

3.基金表现情况和投资策略选择。

虽然基金成立时间不长，但是从2022年披露的净值增长率与基准收益率对比不难发现成绩之优秀几乎一眼可辨。

建信医疗健康行业股票A累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



根据基金年报披露：

2022年一季度超配中药板块；二季度超配消费医疗板块；三季度超配医疗设备板块；四季度超配药品板块均有超额收益贡献。同时适度均衡的配置在下跌过程中有效控制回撤，全年取得了相对较好的超额收益。

在今年一季度，中证医药指数经历了先涨后跌的走势，指数基本持平。在此期间，基金保持相对较高仓位。聚焦于中药、医药创新、消费医疗、医疗器械四个方向。跟上了中药和创新药板块市场表现的同时，也受到了医疗器械等板块走势拖累的影响。在过去的三个月当中表现稍弱于历史数据，但依然好于比较基准。

建信医疗健康行业股票A累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

建信医疗健康行业股票 A

| 阶段 | 净值增长率① | 净值增长率标 | 业绩比较基准 | 业绩比较基准 | ①—③ | ②—④ |
|------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | | 准差② | 收益率③ | 收益率标准差 | | |
| | | | | ④ | | |
| 过去三个月 | 3.47% | 1.10% | -0.75% | 1.01% | 4.22% | 0.09% |
| 过去六个月 | 24.85% | 1.41% | 10.26% | 1.42% | 14.59% | -0.01% |
| 过去一年 | 21.64% | 1.36% | -7.49% | 1.46% | 29.13% | -0.10% |
| 自基金合同生效起至今 | 16.19% | 1.27% | -18.75% | 1.54% | 34.94% | -0.27% |

下面两张图分别来自于去年年报和今年一季报中关于“报告期内基金投资策略和投资分析”的内容表述：

贡献，同时适度均衡的配置在下跌过程中有效控制回撤，全年取得了相对较好的超额收益。目前行业配置上较为均衡，坚持自上而下和自下而上相结合的投资策略，**着重围绕复苏和创新两大主线**，在院内药品和医疗器械复苏板块、消费医疗、中药国企改革、创新药及产业链上配置较多，持续看好医药板块消费复苏、科技创新和高端制造三大方向。

2023年1季度中证医药指数先涨后跌，整个1季度来看指数基本持平，细分子行业中药、化药、医疗商业涨幅领先，医疗器械、原料药、生物药、医疗服务等表现一般。我们认为医药行业1季度的核心关键词是复苏、国企改革和创新。复苏的主线集中体现在院内医疗和院外消费板块，业绩持续改善且趋势显著；国企改革主要集中在中药和医药商业板块，尤其是中药板块的国企改革效率改善成果显著；创新领域政策支持，竞争格局优化，叠加利率边际改善的预期，创新药有望迎来估值重估，尤其是中药创新领域的边际政策改善更为明显。

雪球：只需要五次

从图中我们很清楚地看到，基金经理在一季度增加了对“国企改革”的内容表述。并且明确提出国企改革的方向主要集中于：中药和医药商业板块。尤其是中药板块的国企改革效率改善成果显著。

这与我们之前在分析中药板块市场表现的时候把关注的焦点更多投向于个别药品提价和集采价格更注重原材料品质和地域特征是有明显区别的。也是我之前强调阅读基金年报是非常好学习机会的重要原因。

4.基金风控情况。

在风险控制方面，我非常关注基金的“最大回撤”和“夏普比率”。

前者很好理解；后者主要是衡量基金相对无风险利率的收益情况。

他的计算公式是：

夏普比率=（年化收益率 - 无风险利率） / 组合年化波动率。

从数学逻辑来看，“夏普比率”是描述每单位波动所带来的回报大小。因此该比率数值越大，意味着基金在承受单位风险时所能够获得的回报越高。



(图片来自：天天基金)

从上图中不难发现，基金的风控表现和获利能力还是不错的。

5.基金的持仓情况。

建信医疗健康行业股票



1.1811 +1.70%

行情 档案 持仓 规则 公告 讨论

• 重仓股票 39.40% 2023-03-31

| 股票名称 | 价格 | 持仓占比 | 较上期 |
|--------------|-----------------|-------|----------------|
| | | | 连续持有季度 |
| 爱美客 美容护理 | 507.05 2.43% | 5.96% | ↓ 0.11% 4季度 |
| 爱尔眼科 医药生物 | 30.09 1.66% | 4.77% | ↑ 0.11% 4季度 |
| 恒瑞医药 医药生物 | 49.26 0.26% | 4.51% | 新增 |
| 药明康德 医药生物 | 67.41 0.31% | 4.42% | ↓ 0.43% 2季度 |
| 人福医药 医药生物 | 25.42 -2.83% | 3.87% | ↑ 0.48% 2季度 |
| 开立医疗 医药生物 | 59.01 -0.49% | 3.52% | ↑ 0.53% 3季度 |
| 太极集团 医药生物 | 62.84 2.68% | 3.28% | ↓ 0.16% 5季度 |
| 东阿阿胶 医药生物 | 50.34 -0.75% | 3.22% | 新增 |

雪球：只需要五次

(图片来自：天天基金)

从基金的持仓情况来看：

截止到今年一季度末，前十大重仓股票持仓占比 39.4%。均衡分布于：医美护理、创新药、医疗机构连锁、中药消费等领域。

充分体现了投资目标中提到的：严控风险、均衡配置、把握中国医药大健康产业发展带来的投资机会。

6.风险提示。

基于资本市场投资风险的不确定性，投资者在做出任何投资行为之前都应该根据实际情况谨慎抉择。市场短期波动受到如：宏观经济状况、行业发展走向、货币政策、利率趋势以及估值，等多方因素综合影响；再加上该基金产品成立以及基金经理从业时间不长，可参考的基金数据有限等因素叠加。投资者在投资之前更应该作出谨慎评估。

四，总结。

站在当前的时点，未来“人口年龄结构的趋势和变化”一定是一个不可忽视的投资方向。

并且从文中罗列的数据来看，这一趋势大概率将会迎来快速上行的阶段。

我国人口基数大，未来产生的市场空间广阔且确定性较强。

在这样的背景下，通过对不同行业的研究和国际经验的对比与借鉴，找到能够分享人口趋势变化下所带来的红利尤为重要。

除此之外，也一定不能忽视对致力于这一领域有较强研究深度和经验的研究员、基金经理的学习并阅读基金年报。保持对于这一领域发展进程的敏锐性、开阔投资思路。

当优质赛道遇见新锐基金经理，我们更应该对其优异成绩背后的投资逻辑倍加重视。

6、可以每年持续战胜指数一点点——评测胡崇海

作者：@指数基金

时间：2023-05-26

截至 2023 年 5 月 25 日，沪深 300 指数今年又跌成了负数，中证 500 指数也只剩下 2%的收益了。

记得我刚接触基金的时候，沪深市场熊市了四年，即使有只权益类混合型的、有着优秀理念的基金经理掌管的基金，也在市场大跌中微亏了。“以 5%的亏损抵抗了市场 20%的收益”。

可是当时不懂，跌了就是跌了，跌得少就能涨得多吗？最后没有拿住。结果，基金在紧接着的两年多的牛市中，连着两年跑赢了市场。

超额收益通常不是来自选时，而是来自选股。如果选股好了，以微亏应对大亏，当市场一反弹，组合就会盈利。当然优秀理念和方法是需要持续。

沪深市场经历了下跌，沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数都便宜了。比如，中证 500 指数作为中盘代表，好的方法策略容易做出超额收益。

如图，国泰君安中证 500 指数增强 A (014155) 的超额收益相对中证 500 指数是稳步上升的，成立以来跑赢了中证 500 指数的收益 10%还要多.....

说实话，这个时间不算久，但这个产品从 2021 年底成立之后，经历了 2022 年的 4 月大跌、6 月修复和今年一季度的整体回涨。不同情况下的表现参考，也是够看了。

2022 年三四季度不仅市场跌，其实公募量化的超额也在跌，国君的中证 500 指增也不例外。不过比较难得的是，成立以来经历了这么多事件，这个产品超额收益的最大回撤，也就 1.5%。



超额收益一直很稳定。



到了今年，中证 500 指数收 2%，截至 2023 年 5 月 25 日国泰君安中证 500 指数增强基金收 4%，用了 85%的仓位，做出了低回撤下的高收益。

买指增就是买超额，不然不如买费率更低的 etf 或者指数基金。超额稳，意味着无论什么时候进去，不管 beta 如何，基金经理给你的超额一直在叠筹码。另一个好处就是更简单，跟着指数买，超额慢慢攒，指数回本的时候，你已经赚钱了。

市场上的此类产品不在少数，万家的乔亮和华夏，也是指增赛道的大玩家。考虑到规模的问题，大家可以一并关注。根据自己的买入时间，避免选择规模过大或过小的产品。

对于量化来说，有基本面的量化，也有高频交易量化，国泰君安中证 500 指数增强基金两个策略都结合了，产品所使用的模型中有七成是高频数据因子，但是因为使用的是自研交易系统，又得益于券商系的背景，能够控制冲击成本，能够在高换手率下实现较低的交易成本的优势。

中证 500 指数成分公司数量多，持仓比较分散，这只指增策略的容量比较大，受产品规模影响比较小，所以超额收益也能够持续。

基金经理胡崇海还是有些水平的，看了他的一季报，写中特估仍然估值便宜、医药行业下跌得比较多了，小盘因子、动量因子、估值因子、高频因子、基本面因子、另类因子是怎么样影响模型的，是怎么样影响组合收益的。有兴趣的投资者可以关注一下。

选时不如选股。不择时、一点一点跑赢指数，积少成多、长期概率取胜，慢慢增厚收益。指数增强类型产品，通常都是符合长期投资理念。

因为指数长期上涨，通过指数估值和市场情绪又能了解到当前的投资价值。

2023 年 4 月底的中证 500 指数的市盈率 (TTM) 是 18.19 倍。2023 年 5 月份中证 500 指数又有下跌，市场情绪也是非常低迷。这也是布局中证 500 指数的机会，选择能够持续取得超额收益的指数增强产品，能够做到进可攻、退可守。

7、新锐基金经理曾琬云旗下永赢合享混合发起 A 测评

作者：@谈投资品价值

时间：2023-05-24

本周老司基测评的主题是新锐基金经理。在 8 位基金经理及其代表作中我发现，曾琬云基金经理掌管的永赢合享混合发起 A (F014598) 比较有特色，基金经理也是符合我心目中的新锐基金经理很有潜力。

(一) 基金经理介绍



数据来源 Choice 金融终端

曾琬云女士: 硕士, 中国国籍, 曾任广发证券股份有限公司交易员, 永赢基金管理有限公司固定收益投资部投资经理, 现任永赢基金管理有限公司固定收益投资部基金经理。2021年5月11日起担任永赢华嘉信用债债券型证券投资基金基金经理。2022年6月29日起担任永赢鑫享混合型证券投资基金的基金经理。

投资年限: 2.02年 年化收益: 7.28% 管理规模: 50.96亿 管理数量: 4支

点评: 6年从业经验 2年投资经验从交易员到基金经理, 擅长固收+投资, 像我这种风险偏好比较保守的就很喜欢这种风格稳增长, 短短2年管理规模已经达到50亿, 难得的是旗下管理的产品全部都是正收益。

(二) 永赢合享混合发起 A (F014598) 测评



累计收益 12.12% 年化收益 8.51% 基金规模 8455 万 今年以来涨幅 5.7% 最大回撤 9.19%

点评: 永赢合享混合发起 A (F014598) 是曾琬云发起的第二只基金, 也是她管理的第一只混合基金, 成立时长不到 2 年累计收益 12.12% 在同期同类基金中排名第 4 超额回报 14%, 目前基金规模 8400 万左右属于迷你型基金, 在一季报中显示对比去年份额增加了 4000 多万, 机构持有人占比 54% 其中基金管理人高级管理人基金经理占比达

到 15.58%比发起时增加了 7%左右承诺持有 3 年。截止到目前连续两年正收益，稳健的收益回撤小是各机构看好的原因。



数据来源 Choice 金融终端

资产配置方面：股票 36.71% 债券 38.34% 其他 19.84% 现金 5.1%

点评：基金的业绩比较基准是：中债-综合指数（全价）收益率*80%+沪深 300 指数收益率*15%+恒生指数收益率（按估值汇率折算）*5%，所以采用市面上比较少见的一半股票一半债券的策略，招股说明书中规定股票资产占基金资产的比例为 5%-55%，也就是说可以全债也可以一半一半。债券部分除了规定比例的国债其他都为可转债，既有股票又有可转债的组合比较适合普通投资者。



数据来源 Choice 金融终端

行业分布方面：制造业 15.36% 电力热力燃气 9.84% 信息技术 5.94% 持仓风格主要是大中盘成长为主。

点评：持仓主要是以芯片、计算机、通信等组成的“泛科技”为主线，价值先行成长接力，配置比例总体行业上较为分散。

总结：在我看来曾琬云基金经理具有稳健的投资风格和个人特色，并且在短短 2 年时间内把资金规模做到 50 亿未来还有很大的成长空间，其管理的永赢合享混合发起 A (F014598) 可以把它看作是一个固收+基金，业绩增长稳定普通投资者用来定投是不错的选择。

8、大成齐炜中——穿越牛熊的全能选股王

作者：@浪花远去且听风吟

时间：2023-05-17

各位球友大家好，今天给大家带来的是来自于大成基金齐炜中总管理的大成景阳领先混合（F519019）。在职业生涯初期，齐炜中作为资深消费研究员，主要以消费行业为核心构建“泛消费”能力圈；随着选股框架进化和对市场认知的加深，特定行业的印记逐渐褪色，齐炜中的行业能力圈走向多元均衡。历史持仓披露显示，电商、农业、供应链等多个赛道。

截止至 2023 年一季报，齐炜中管理 3 年以上产品近 3 年收益均翻倍，且远超同期业绩比较基准及沪深 300。代表性产品大成景阳领先近 3 年回报高达 101.72%，远超同期业绩比较基准和沪深 300 的 8.98%和 9.90%。

| 阶段涨幅 | 年度涨幅 | | 截止至 2023-05-17 | | | | | | | |
|-------|-------------|-------------|----------------|-------------|------------|------------|------------|-----------|--|--|
| | 近1周 | 近1月 | 近3月 | 近6月 | 今年来 | 近1年 | 近2年 | 近3年 | | |
| 阶段涨幅 | 0.13% | -6.61% | -4.98% | -5.35% | 2.14% | 13.30% | 3.96% | 77.78% | | |
| 同类平均 | -0.63% | -5.87% | -7.18% | -5.13% | -2.56% | -2.08% | -16.78% | 18.01% | | |
| 沪深300 | -0.92% | -4.56% | -1.84% | 3.71% | 2.29% | -1.14% | -23.62% | 1.21% | | |
| 同类排名 | 1190 3532 | 1856 3534 | 1304 3467 | 1690 3318 | 694 3409 | 139 2944 | 177 1848 | 36 1004 | | |
| 四分位排名 | 良好 | 一般 | 良好 | 一般 | 优秀 | 优秀 | 优秀 | 优秀 | | |

选股是齐炜中投资框架的核心。作为自下而上的选手，齐炜中围绕核心原则构建了“卫星型”选股框架。对于标的选择，齐炜中认为最为关键的是企业远期盈利要“上台阶”。以此为锚，齐炜中通过“核心能力、商业模式、治理结构”三重评估标准对企业进行清晰画像，进一步结合定价选股。

对环境的灵活应变是齐炜中的另一重优势。回顾历史持仓可见，齐炜中组合中的农业、制造业、能源、计算机等赛道相互交叉度偏低，在行业层面实现了全市场均衡分散。齐炜中对个股持有时间偏长，并根据环境动态调整比例。均衡动态的策略，使组合具备良好的应变能力。

自齐炜中管理大成景阳领先以来，基金整体换手率适中，不算太高，齐炜中会根据市场的变化和公司的发展动态调整自己的持仓。

| ○ 基金换手率详情 | | 来源：天天基金 |
|------------|---------|---------|
| 报告期 | 基金换手率 | |
| 2022-12-31 | 253.05% | |
| 2022-06-30 | 299.01% | |
| 2021-12-31 | 335.44% | |
| 2021-06-30 | 340.62% | |
| 2020-12-31 | 311.98% | |
| 2020-06-30 | 360.60% | |

具体到股票选择上，齐炜中会基于核心能力、商业模式、治理结构这三个维度评估。齐炜中经常讲对企业的充分画像和风险识别，其实是识别企业经营成长过程中的各种不确定性。

核心能力：首先齐炜中会去对企业的核心能力做研究，通过研究去提炼企业过往是基于什么样的原因从行业的竞争中脱颖而出。结合对核心能力的提炼，齐炜中会去评估它是否还能在接下来的行业里面持续的保持领先。

商业模式：商业模式是很成熟的管理学概念，简单来说就是企业是怎样赚钱的，齐炜中并不是只买商业模式好的公司，而是希望结合生意难易程度去评估管理层的能力是否匹配，因为从客观上、商业属性上来讲，更简单的生意对于人的要求是更低的。所以会看到历史上很多优秀的服务业企业，往往都会有一个特别强的企业文化，因为只有这样才能很大规模地管好公司，需要凝聚力才能把这个公司做得更好。

| 行业 | 组合内平均权重 (%) |
|------|-------------|
| 农林牧渔 | 21.61 |
| 医药生物 | 14.49 |
| 食品饮料 | 9.89 |
| 电力设备 | 8.47 |
| 交通运输 | 7.58 |
| 轻工制造 | 5.7 |
| 电子 | 4.74 |
| 基础化工 | 4.58 |
| 家用电器 | 4.13 |
| 机械设备 | 3.43 |

治理结构：一个好的治理结构可以保证企业在中期维度、在擅长领域持续做投入，这也是齐炜中们分析的基础。历史上经历过很多公司资源是充足的、人员团队也是齐整

的，但是往往很好的目标最后没有达成，很可能是因为一些人的问题。同样，因为现在好的公司越来越多，齐炜中也有意愿在这些治理结构好的公司上持续做迭代，因为长期来看，对于这些公司认知理解的加深不管是对以后更多公司还是对行业的认识都会更有帮助。

| 大成景阳领先混合A 2023年1季度股票投资明细 | | | | | 来源：天天基金 截止至：2023-03-31 | | | |
|--------------------------|------------------------|------|--------|--------|--|-------|----------|-----------|
| 序号 | 股票代码 | 股票名称 | 最新价 | 涨跌幅 | 相关资讯 | 占净值比例 | 持股数(万股) | 持仓市值(万元) |
| 1 | 600195 | 中牧股份 | 13.01 | 0.23% | 变动详情 股吧 行情 | 9.16% | 1,745.66 | 26,045.24 |
| 2 | 601872 | 招商轮船 | 5.99 | -0.50% | 变动详情 股吧 行情 | 7.64% | 3,098.00 | 21,717.00 |
| 3 | 300761 | 立华股份 | 35.31 | -1.15% | 变动详情 股吧 行情 | 7.41% | 532.42 | 21,078.61 |
| 4 | 688297 | 中无人机 | 50.67 | 5.61% | 变动详情 股吧 行情 | 6.40% | 320.85 | 18,188.74 |
| 5 | 003006 | 百亚股份 | 17.33 | 2.06% | 变动详情 股吧 行情 | 5.52% | 866.24 | 15,704.99 |
| 6 | 600276 | 恒瑞医药 | 48.50 | -1.28% | 变动详情 股吧 行情 | 5.26% | 349.37 | 14,960.11 |
| 7 | 002853 | 皮阿诺 | 17.23 | 0.88% | 变动详情 股吧 行情 | 4.24% | 642.96 | 12,048.98 |
| 8 | 688639 | 华恒生物 | 164.43 | 2.41% | 变动详情 股吧 行情 | 4.05% | 67.93 | 11,501.13 |
| 9 | 301078 | 孩子王 | 11.52 | 5.69% | 变动详情 股吧 行情 | 3.74% | 910.89 | 10,639.25 |
| 10 | 002332 | 仙琚制药 | 14.52 | -1.69% | 变动详情 股吧 行情 | 3.74% | 795.69 | 10,630.48 |
| 11* | 688295 | 中复神鹰 | 36.84 | 1.88% | 变动详情 股吧 行情 | 1.95% | 143.31 | 5,540.38 |
| 12* | 688290 | 景业智能 | 64.34 | 3.36% | 变动详情 股吧 行情 | 1.38% | 46.22 | 3,928.80 |
| 13* | 301061 | 匠心家居 | 34.95 | -1.52% | 变动详情 股吧 行情 | 0.38% | 33.87 | 1,081.76 |

齐炜中发现在很多行业中都能看到一些定价陷阱，包括新能源、医药、电商行业中的，它们共同的特点就是都在一个热门的行业或赛道，一度有高增长和高估值。可能在某一个阶段，一定的估值溢价是合理的，毕竟产业需求爆发的时候，企业大概率会成长，但是如果单纯因为行业高增长就给个很高的估值，可能会有一些不妥。当然具体案例还要就公司具体分析。

齐炜中认为估值或者定价很大程度上只是一个结果。单纯的低估值提供不了安全边际，市场是有效的，被低估也是有原因的。高估值的品种，如果不学习有可能会错过很多，这也是为什么不排除行业红利的原因。收益率跟估值有关，但是并非直接相关，核心还是对远期盈利以及其确定性的判断。

最后，估值也体现了市场的认知，因为对于高估值公司而言判断难度是很高的，要对市场心存敬畏。

| 序号 | 股票代码 | 股票名称 | 相关资讯 | 占净值比例 | 持股数(万股) | 持仓市值(万元) |
|----|------------------------|------|-----------------------|-------|----------|-----------|
| 1 | 300761 | 立华股份 | 股吧 行情 | 9.14% | 545.12 | 18,670.26 |
| 2 | 601872 | 招商轮船 | 股吧 行情 | 5.60% | 2,046.26 | 11,438.61 |
| 3 | 600519 | 贵州茅台 | 股吧 行情 | 4.80% | 5.68 | 9,804.35 |
| 4 | 688639 | 华恒生物 | 股吧 行情 | 4.77% | 62.74 | 9,740.84 |
| 5 | 002853 | 皮阿诺 | 股吧 行情 | 4.58% | 480.40 | 9,358.09 |
| 6 | 301078 | 孩子王 | 股吧 行情 | 4.51% | 710.49 | 9,200.90 |
| 7 | 605507 | 国邦医药 | 股吧 行情 | 4.08% | 314.72 | 8,330.54 |
| 8 | 003006 | 百亚股份 | 股吧 行情 | 4.08% | 602.66 | 8,322.78 |
| 9 | 002332 | 仙琚制药 | 股吧 行情 | 3.98% | 718.38 | 8,117.74 |
| 10 | 300999 | 金龙鱼 | 股吧 行情 | 3.70% | 173.30 | 7,548.95 |

[显示全部持仓明细>>](#)

从 2022 年年报和 2023 年一季报来看，齐炜中调整了自己的持仓，把组合里一些过去的“热门股”卖掉，调仓为一些被市场错杀的股票。

齐炜中是一名自下而上的选手，更多会从一些变化线索去看选择公司的机会，目前许多主线都产生了积极变化，对于地产、医药、AI 等很多行业，我都会持续密切跟踪。

对于后市，齐炜中认为首先是需求的恢复，这里面尤其关注过去几年需求不顺的情况下还在努力积累自己能力的公司上，相信当需求恢复的时候，它能大概率比行业获取更好的份额。

第二是创新驱动，创新是一个相对永恒的话题，要么可以创造需求，要么因为效率更高可以替代传统的市场份额，核心是要去基于不同的行业发展阶段对企业能力、管理层以及项目的落地能力做不同程度的评估。

第三是成本下降，单纯的成本下降意义不大，但如果在成本下降的过程里本身有份额提升的空间，比如说品牌有全国化的空间，会认为因为它的经营空间更大之后，它的确定性也是有提高的。

9、嘉实优势成长混合及基金经理孟夏测评

作者：@ZPVermonth

时间：2023-05-16

本次话题哥给出的基金中，有一只业绩非常亮眼，她是嘉实优势成长混合 A (003292)，这只基金最近一年的回报高达 15.75%，要知道最近一年以来，A 股市场

整体表现不佳，尤其是权益类市场的投资是很难做的，能取得两位数以上的收益率显得尤为难得，今天我就为大家剖析一下这只基金。

基金评测

首先我们系统分析一下嘉实优势成长混合 A 的优势。

一、基金概况

嘉实优势成长混合 A 主要通过优化大类资产配置和选择高安全边际的证券，力争实现基金资产的长期稳健增值。该基金的业绩比较基准是：沪深 300 指数收益率*80%+中国债券总指数收益率*20%。

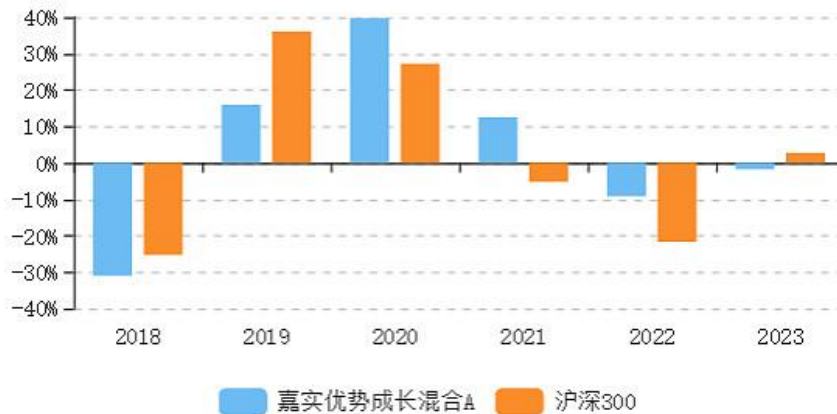
二、业绩分析

嘉实优势成长混合 A 自成立以来累计取得了 22% 的收益，同期沪深 300 指数的涨幅只有 12.17%，同时我们观察到嘉实优势成长混合 A 的收益率要远超业绩比较基准，超额收益非常高。



如果我们细分年度回报的话，可以发现该基金在孟夏任职后表现相对稳定（孟夏于 2020 年 2 月 28 日入职该基金），例如 2020 年小牛市中，沪深 300 上涨了 27.21%，而嘉实优势成长混合 A 涨幅接近 40%；在震荡行情中的 2021 年，嘉实优势成长混合 A 保持了 12.51% 的正收益，同期沪深 300 跌幅在 5% 以上；而在行情非常差的 2022 年，嘉实优势成长混合 A 仅仅回撤了不到 10%，下跌行情中的回撤幅度还是要低于沪深 300 指数的。

年度回报



| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| 本基金 | -30.91 | 15.85 | 39.66 | 12.51 | -9.14 | -1.77 |
| 沪深300 | -25.31 | 36.07 | 27.21 | -5.20 | -21.63 | 2.75 |
| 同类排名 [?] | 1430/1518 | 1286/1750 | 940/1851 | 607/1964 | 677/2131 | 1443/2271 |

三、资产配置

1、资产配置

在嘉实优势成长混合 A 的资产配置中，股票占比高达 92.75%，说明该基金的权益类资产权重很大，我们也可以发现嘉实优势成长混合 A 的股票仓位要比灵活配置型基金要重。该基金还有 6.70% 的现金仓位，用以应对赎回。

投资组合

2023-03-31

资产配置

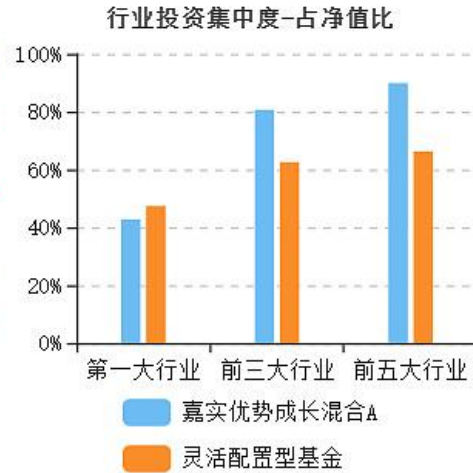
| | 占总值比(%) | 占比变动(%) | 同类占比(%) |
|----|---------|---------|---------|
| 股票 | 92.75 | 7.21 | 68.15 |
| 债券 | 0.40 | -0.45 | 17.23 |
| 基金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金 | 6.70 | -3.61 | 10.48 |
| 其他 | 0.14 | -3.15 | 4.14 |



2、行业配置

嘉实优势成长混合 A 的第一大重仓行业是制造业，占净值比高达 42.80%；第二大重仓行业是信息传输、软件和信息技术服务业；第三大重仓行业是交通运输、仓储和邮政业。

| 行业名称 | 占净值比(%) | 占比变动(%) |
|------------------|---------|---------|
| 制造业 | 42.80 | 0.63 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 31.61 | 5.86 |
| 交通运输、仓储和邮政业 | 6.30 | 1.15 |
| 科学研究和技术服务业 | 4.91 | -3.08 |
| 租赁和商务服务业 | 4.27 | -0.69 |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 1.48 | - |
| 采矿业 | 1.04 | - |
| 教育 | 0.97 | -0.03 |
| 批发和零售业 | 0.02 | - |
| 水利、环境和公共设施管理业 | 0.01 | - |
| 合计 | 93.41 | |

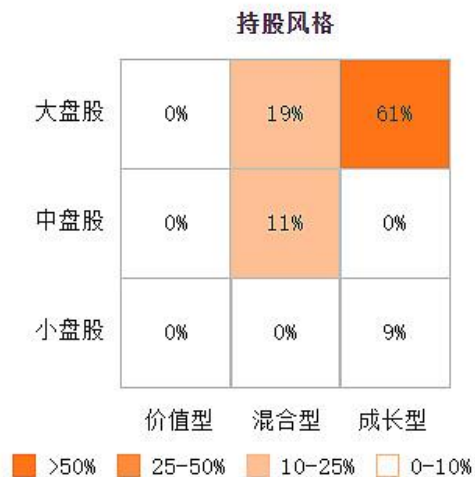


3、重仓股票

以下是嘉实优势成长混合 A 的前十大重仓股情况, 前十大重仓股多为我们耳熟能详的优秀的成长型大盘股。例如国内最大的工程造价软件企业——广联达; 中国领先的保险行业 IT 解决方案提供商——中科软; 打造“自主产权、自主品牌、独立运营”且布局全球的会展服务平台——米奥会展。

重仓股票

| 股票简称 | 占净值比(%) | 季涨跌幅(%) |
|------|---------|---------|
| 广联达 | 6.68 | 23.94 |
| 顺丰控股 | 5.58 | -4.12 |
| 中科软 | 4.96 | 21.92 |
| 巨星科技 | 4.91 | -0.32 |
| 米奥会展 | 4.27 | 41.88 |
| 国联股份 | 4.08 | -6.21 |
| 科沃斯 | 4.00 | 13.24 |
| 华测检测 | 3.93 | -8.07 |
| 中科创达 | 3.92 | 8.37 |
| 海康威视 | 3.80 | 23.01 |
| 合计 | 46.13 | |



从嘉实优势成长混合 A 的投资风格不难看出, 该基金主要投资对象是成长型的大盘股, 占比在 61% 以上。成长型股票因其股价表现活跃而备受投资者欢迎, 而大盘股中的机构投资者居多, 相对更稳定一些。

四、风险控制

主动型基金的风险控制非常重要，这里我们选取统计区间为近一年，计算周期为周，标的指数为沪深 300 指数，无风险收益率为一年定存利率，Alpha、Sharpe、收益标准差为年化值。

(1) 夏普比率：

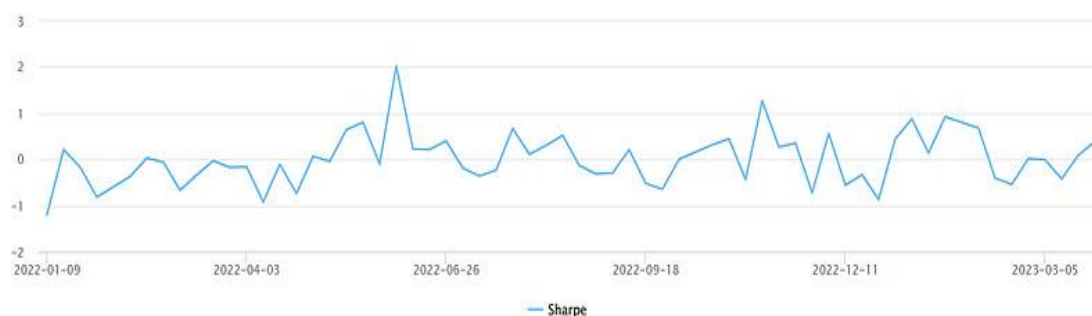
夏普比率 = (基金年化收益 - 年化无风险利率) / 基金年化收益的标准差

下面通过一个例子来简单地说明什么是夏普比率。

假设有基金 A 和基金 B，基金 A 的年化收益为 20%，标准差为 10%，基金 B 的年化收益为 15%，标准差为 5%，年平均无风险利率为 2%，那么，基金 A 和基金 B 的夏普比率分别为 1.8 和 2.6，依据夏普比率，基金 B 的风险调整收益要高于基金 A。为了更清楚地对此加以解释，可以以无风险利率的水平，融入等量的资金（融资比例为 1:1），投资于基金 B，那么，基金 B 的标准差将会扩大 1 倍，达到与 A 相同的水平，但这时基金 B 的净值增长率则等于 28%（即 $2 \times 15\% - 2\%$ ），大于基金 A。

总的来说，夏普比率越大，说明基金的单位风险所获得的风险回报越高。夏普比率为负时，则该指标没有意义。

下面是嘉实优势成长混合 A 的夏普比率：



嘉实优势成长混合 A 的夏普比率为 0.7881，高于同类平均的 -0.1036，该基金承担单位风险所获得的风险收益高于同类收益。

(2) 阿尔法系数：

阿尔法系数是投资的绝对回报与按照贝塔系数计算的预期回报之间的差额。绝对回报也叫作额外回报，是基金投资时，实际回报减去无风险投资收益。绝对回报可以评判基金管理者的投资技术。而预期回报是贝塔系数与市场回报的乘积，反映了基金由于市场波动而获得的回报。

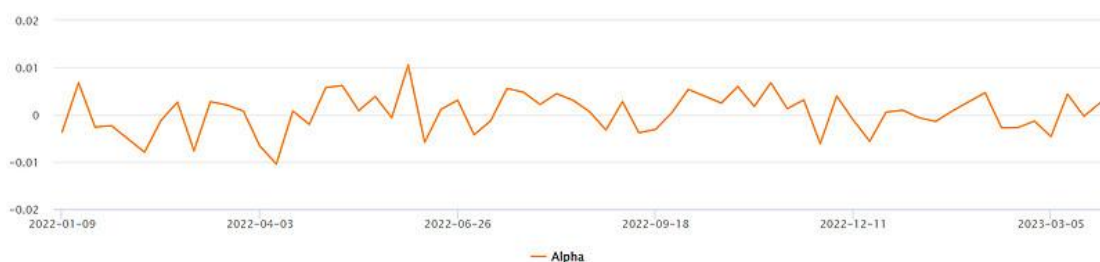
简单地讲，**阿尔法系数是平均实际回报与平均预期回报的差值。**

当阿尔法系数 > 0 时，表明基金的价格可能被低估，适合买入。

当阿尔法系数 < 0 时，表明基金的价格可能被高估，不建议买入。

当阿尔法系数 = 0 时，表明基金的价格较为合理，反映了其内在价值，不高也不低。

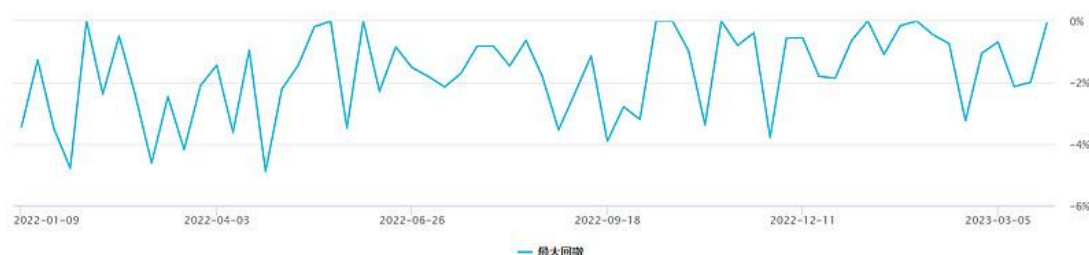
下面是嘉实优势成长混合 A 的阿尔法系数：



嘉实优势成长混合 A 的阿尔法系数为 15.9276，高于同类平均的-0.0148，该基金实际收益和平均预期风险收益的差额高于同类。

(3) 最大回撤

嘉实优势成长混合 A 的最大回撤如下：



嘉实优势成长混合 A 的最大回撤为-12.3438，低于同类平均的-17.5299，该基金的最大回撤幅度低于同类。

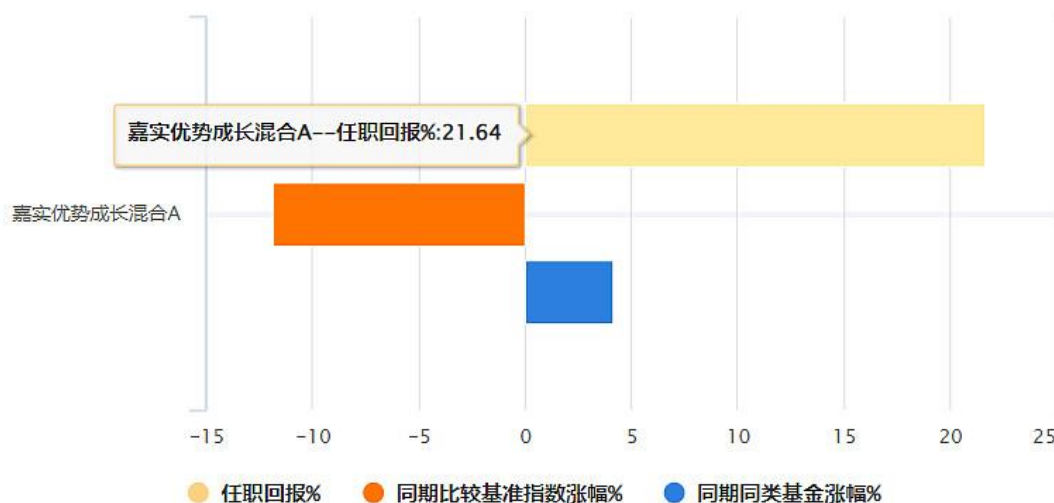
综合来看，嘉实优势成长混合 A 是一只难得的攻守兼备的优秀主动型股票基金。

五、基金经理

嘉实优势成长混合 A 的基金经理是孟夏先生。

孟夏先生是硕士研究生。2014 年 7 月加入嘉实基金管理有限公司研究部，从事行业研究工作，现任研究组长。2020 年 7 月 22 日担任嘉实优势成长灵活配置混合型证券投资基金基金经理。2022 年 11 月 2 日起任嘉实领先成长混合型证券投资基金基金经理。

另外从任职以来的回报来看，孟夏管理的嘉实优势成长混合 A 表现还是非常不错的。



投资策略和运作分析

一季度国内经济有所复苏，以酒旅餐饮为代表的出行和商务需求尤为旺盛，而地产链、可选消费等仍在修复通道中。经济运行回归常态后，需要一段时间“活动筋骨”来激发内生动力，因此政策会保持一段时间的定力，“让子弹飞一会”。

海外经济继续下行，美国通胀见顶、就业仍较强；随着欧美银行体系风险暴露，美联储加息也进入尾声，后续需要关注金融体系和超预期衰退风险。一季度 A 股市场先轮动普涨、后极致分化，顺周期复苏、“中特估”、泛科技轮番表现。尤其是 chatGPT 全球火爆之后，以 AI 人工智能为核心的科技行业已然成为主线，一些标签个股的股价表现已有 2015 年“互联网+”之势，长期看好并持续超配的软件计算机行业优秀企业也有所表现。

去年四季度市场轮涨时呼声最低的科技，恰恰是一季度表现最耀眼的领域，此次 AI 是不亚于互联网级别的技术要素革命，将为全社会各行各业甚至每个人都带来生产生活效率的提升，或许我们已经站在新一轮科技浪潮带来的全球繁荣的开端。作为成长投资者，我们会积极学习和拥抱如此大级别的变化，非常庆幸有生之年能够看到 AGI 通用人工智能的雏形。我们也会努力在火热的行情面前保持一份清醒，大胆假设、小心求证，仔细甄别真正能够兑现长期业绩的投资机会。一季度本基金持仓变化不大，软件计算机行业内部进行少量调仓、适度增持高质量顺周期和电动车产业链。目前核心持仓方向仍为：软件计算机、2B 平台服务业、全球品牌科技消费品、新材料平台、高端医疗器械，以及多个细分成长线索。

10、国投瑞银镜熉 A——近 2 年持续跑赢同行

作者：@潜伏在上涨前夜

时间：2023-05-19

基金经理周思捷是较为靠谱的新锐基金经理。其代表作国投瑞银镜熉（A/C）自其 2021 年 4 月底接手以来，累计上涨 26%，明显强于同期沪深 300 约 23% 的跌幅；其近 2 年同行排名前 3%（46/1974）。截至今年 3 月底其规模 25 亿元，较其 2 年前接手时的 1.6 亿元有 15 倍左右的增长，且主要是近 1 年快速增长，反映了市场对其的认可。

透过其近 2 年的十大重仓股及其变化，可以看出其持仓较为靠谱，主要持仓大都持有 4 个季度或以上，反映其对于看好的个股更多追求中长期而非短期的追逐热点。其十大重仓股今年 1 季度末占基金净值的比重达到 80%，且近 2 年占比从最初的不到 40%，

2022年1季度末的47%快速提升至近3个季度的80%左右；而其股票仓位近2年各个季度大多维持在90%的高位，可见其更偏重个股而轻视大盘。

今年1季度末十大重仓股较为均衡，持仓第10名海康威视占基金净值的比值也有7.7%；主要分布在材料、医药及信息技术三个行业，特别是材料，这和其在券商做了多年化工研究员有较大关系。不过也可看出其持仓仍较为偏重某几个行业，大金融、新能源等大行业基本未持仓。这十大重仓股1季度末的滚动PE约21倍，明显低于同行；除少数个股外，其PE估值普遍低于30，PB估值也普遍低于4，从这个角度其看重公司质地的同时也更为看重较低的估值。

或许是较好的业绩吧，2022年6月其又管理了2只基金产品，合计规模约10亿；由于所在公司为中型基金公司；特别是公司的核心基金经理主打新能源为主，可见其较有自己的投资理念。从其今年1季度报的投资策略分析看，其对A股还是较为乐观的，并主要看好“国产替代”领域优质成长板块、财报体现出业绩边际改善的标的及对前期悲观情绪修正的三个方向；希望基金经理接下来能继续保持自己的特色并为投资者创造更好的回报吧。



风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。更多优质内容可以登录雪球免费查看。