



作为平安基金的基金经理、权益投资中心的执行总经理，何杰的持仓理念更希望抓取个股的长期增长，而非按照短期景气度进行的行业轮动。在何杰看来，2022年牛股辈出以及与基金重仓股重合度较高的现象，却未能带来基金高收益，某种程度上凸显行业轮动策略存在胜率较低的问题。

平安基金何杰眼中的投资主要涉及两个问题，其一是持仓的结构，买什么样的股票；其二是买进的个股持仓的比重应该多少。

“持仓的结构，意味着选股买入的标准是什么。”何杰接受券商中国记者采访时说，选股标准首先指向公司的成长空间，其次是公司的差异化竞争壁垒，第三则是公司的股价与估值，而同时满足这三大条件就可以进入基金经理的组合中。

根据以上的持仓选股策略，何杰的股票持仓，大致可以分为四类：

确定好买入逻辑和选股标准，何杰在具体个股配置上，通常将个股分为三个档次：

“这一类公司，如果往后看一年多估值可以消化到合理程度，我的办法就是先选择低配。”何杰对券商中国记者表示，基金投资的核心目的是赚钱，只有当好公司具有估值的吸引力时，才能放心重仓配置，对此类较贵的“好公司”先低配作为观察，较为合适。因此，这种观察性的持仓，在何杰的投资方法论中还包括了第四档，即那些品质中上但足够便宜的公司。

“我的风格并不倾向于单押或集中持仓，个股集中度高是选股呈现出的结果。”何杰告诉券商中国记者，因为同时要前面所说的三大选股条件，具备成长性、又有差异化竞争，同时股价又要便宜，这种标的机会在A股市场不可能很多，因此一旦发现这种股票，就希望尽可能地多配，因为机会很难得。

而基金持仓中细分行业比较分散的现象，在何杰看来，主要是因为在一个细分行业里，最多可能只有两家公司具备差异化竞争能力和行业定价权，这意味着一个细分行业最多只有两家好公司，也使得基金经理的持仓股票必须覆盖更多的细分行业。

何杰的选股逻辑意味着，他管理的基金产品在赚钱理念上愿意承受短期的市场波动，而这一逻辑在于他认为基金经理不是神，不可能帮助企业回避市场风险。

“我知道有些投资方法是根据短期景气度做行业轮动，短的半年轮动，长一点也就最多两年。”何杰直言，他的审美中对个股品质和长期成长能力的关注，要远远高于行业的短期的行业景气度表现，当一家公司具备长达五年的向上周期，短期的中间波动只是成长中小的阶段扰动，尽管可能在某一时期影响了股价，但长期大趋势并未发生变化。

当然，何杰也并非完全被动接受持仓的“长线品种”的短期波动。

何杰告诉券商中国记者，基金经理处理长期增长品种在短期阶段表现时，尽可能地在每次波动过于乐观的阶段，相应降低它的持仓占比，这在许多消费龙头达到最乐观阶段后已经有所体现，而在某些低迷阶段也要敢于对确定性加仓，避免仓位的“无效化”。

“选择好公司的原因，本身就是一种避险策略。”何杰说，基金经理回避股票市场风险，唯一能做的就是选择好股票，因为股票市场上大多数的风险，都不是基金经理能够掌控和预测的，在这种背景下，帮助基金经理“扛住风险”的只有最好的股票，这是企业家的能力。

值得一提的是，基金经理持仓牛股与基金收益亏损的矛盾现象也引发市场关注。何杰认为，这一现象说明了，行业轮动最大的问题是长期胜率较低。

“今年A股市场结构性的主题其实很火，翻倍的牛股辈出，但大家为什么亏损居多？尤其是很多人公开持仓里面都有牛股。”何杰直言，大多数基金产品的重仓股在每个季度都有牛股，直观的判断会带来基金的高收益，但最后的收益却并不如此，核心原因是行业轮动策略下的持仓成功率太低，并没有吃到股票真正的上涨周期。

也因如此，何杰避免为了短期战胜市场参与市场的博弈和行业切换，更多的关注好公司的性价比，哪怕短期景气度并不热门。

比如消费股的配置上，何杰说，消费确实存在很多不确定性，但这些都是市场已经认知的明牌，市场对消费股存在哪些风险也早有预期，因此，在这一条件下，消费股中的一些好公司放在明年的估值角度已经十分便宜，唯一存在的问题是，这些消费公司明年的业绩能否兑现，尽管短期很难判断，但对好公司而言，业绩兑现终会到来。

“我不太关注明年哪些行业有机会，我只在乎哪些好公司有机会，我认为目前很多好公司已经十分便宜。”何杰最后说，现在许多好公司由于市场的情绪，已经处于底部区域了，而今年只剩下最后两个月时间，意味着这些公司的估值要更加关注2023年的估值切换机会，这种估值切换就意味着好公司被更加低估了，所有市场的担心实际上已经反映较为充分，考虑到A股进入估值切换的窗口期，当下对市场各个细分行业的好公司，应该给予更大的持仓信心。

校对：廖胜超