

风险在眼前，机会在路上

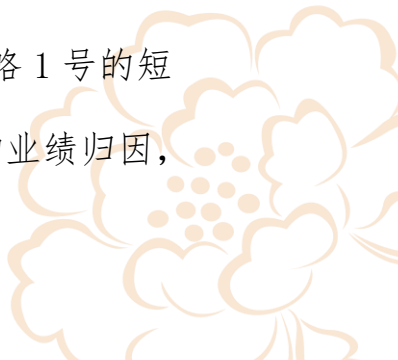
——写在成涨多策略 1 号成立满 6 个月之际

尊敬的投资者朋友：

你们好！

我是富荣基金研究部总监、基金经理郎骋成，也是富荣基金成涨多策略 1 号集合资产管理计划的投资经理。成涨多策略 1 号成立于 2020 年 11 月 3 日，到本次开放期已经满 6 个月了。这只产品的主要策略是利用股票、股指期货和债券等多种投资工具控制好产品组合的波动率，抵御大涨大跌和大比例本金损失的风险。在市场下跌时通过主动的风险敞口管理尽量控制下行风险，从而得以在市场回暖的时候仍然有筹码可以分享资本市场红利。

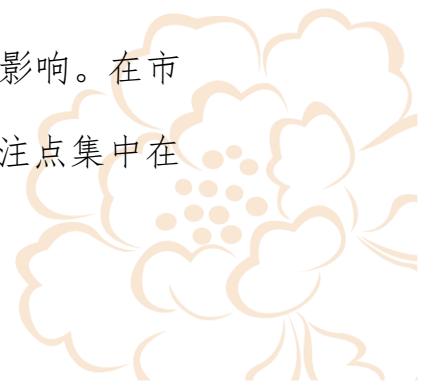
经历了 2020 年的权益牛，今年以来市场行情呈现了倒 V 反转的走势，年初开始市场情绪高涨，到春节后第一个交易日到达顶点，沪深 300 指数的涨幅达 10.69%，但自此市场开始调整和震荡，2 月机构重仓股大面积回调带动市场恐慌，3 月中恐慌情绪才得以略微缓解，4 月在印度疫情恶化后市场出现分化，到 5 月 10 日沪深 300 指数较年初高点回撤超过 15.54%。尽管市场风云变化，但我们坚持自己的投资纪律，不会因为整体市场恐慌而轻易丢弃未来两三年仍有较大成长空间的公司筹码，仅通过股指期货对冲来控制组合的风险敞口，防止系统性风险对产品造成不可逆的伤害。当前，成涨多策略 1 号的短期表现未尽如人意，产品净值出现了一定回撤。经过我们的业绩归因，



这是由于市场风格快速切换导致的超额收益非线性，叠加股指期货对冲中难以避免的基差波动和摩擦成本等因素造成的。我们正视这样的市场风险，也会在未来的组合管理中通过更进一步的组合配置和股指期货基差管理等手段加以优化。

分析当前市场情况，A股市场面临的两大风险点仍然是全球疫情和流动性，印度疫情的二次爆发可能会影响全球经济复苏的进度，而全球流动性在疫情反复的影响下是否会由松变紧，我们打一个问号。如果全球货币无法收紧甚至宽松加码，那么之前的高估值风格将卷土重来，如果全球货币转向收紧，那么顺周期和价值风格有望延续。虽然股市短期走势很难预测，但是我们看好中国经济的长期发展，我国市场消费规模连年扩张，工业体系和生产能力已逐步完善，企业创新能力逐年提升，世界对中国市场的依赖度稳步上升，中国已经具备了经济内循环和深度参与全球产业链的基础和优势。经过这段时间的震荡调整，当前A股的高估值风险已经得到一定的缓解。如果说前两年赚的是估值抬升的钱，那么接下来就要开始赚企业盈利增长的钱了，优秀的公司依然值得继续持有。无论如何疫情终会过去，随着全球经济的恢复，企业盈利端有望大幅改善，带来久违的“价值投资”良机。多年后回望今日，也许我们正处于一个不错的布局点位上。

基于此，在后续操作上，我将淡化货币政策走向的不确定对市场风格变化的影响，下一阶段最重要的是把握企业盈利的确定性，也就是不断评估“滞涨”和“复苏”两种情景下对企业盈利的影响。在市值=估值*盈利的等式中，估值向下，盈利向上，我们将关注点集中在



盈利端，适当平衡估值。

霍华德马克斯曾说过，长期来看，好的决策一定会带来投资收益。然而在短期内，当好的决策无法带来投资收益的时候，我们必须忍耐。我相信只要买入的资产足够优质，即便短期内会被市场所牵累，长期来看依然能带来丰厚的投资回报。请各位投资者给予市场和我们多一点时间和耐心，无需因为短期波动而影响您长期的投资决策。

最后，感谢您的信任和托付，我们将努力不负所托，争取以长期良好的投资收益回报您。

富荣基金 郎骋成

二〇二一年五月十一日

风险提示：

- 1、本资料仅供富荣基金成涨多策略1号集合资产管理计划的投资者使用，请勿外传。
- 2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。本资料数据来源与截至时间：Wind，20210510。
- 3、管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用本计划资产，本计划的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成对本计划业绩表现的保证，管理人不保证本计划一定盈利，也不保证最低收益。
- 4、管理人提醒投资人投资的“买者自负”原则，投资人在投资本计划前应认真阅读《资产管理合同》、《计划说明书》、《风险揭示书》等法律文件，全面认识产品的风险收益特征，在了解产品情况及听取销售机构适当性意见的基础上，根据自身的风险承受能力、投资期限和投资目标，对投资作出独立决策，选择合适的产品。在做出投资决策后，产品运营状况与净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。

