

基金经理手记 | 从太平 MSCI 的攻守兼备探讨低估值选股策略的魅力

太平 MSCI 的全名是“太平 MSCI 香港价值增强指数证券投资基金”。光看名字，很多人会误以为这是一只指数增强型基金，但实际上，它是一只被动指类型基金，其挂钩的指数为“MSCI 香港价值增强指数”，由 MSCI 公司根据太平基金的特点量身定制。

目前市场上，太平 MSCI 是唯一一只使用这个指数的基金产品。“MSCI 香港价值增强指数”是由 MSCI 公司以港股通标的股票为基础、采用价值增强策略编制而成。指数名称中带有“价值增强”，是由于使用了三个变量来实现其价值投资风格的特征，这三个变量分别是市净率、远期市盈率以及企业价值/运营现金流。简单来说，指数用了低估值选股的策略，来选取当前股价低于内在价值的公司作为指数成分股。



太平基金权益投资部基金经理林开盛

过去几年，太平 MSCI 穿越周期，实现了低波动下的稳健回报，因此经常有个人投资者主动询问，为什么散户无法申购这只产品。这里需要解释一下——由于单一机构投资者持有的基金份额占比超过 50%，为保护投资者利益，基金根据相关规定暂停了向个人客户销售。近几年，太平 MSCI 持续表现优异，吸引了越来越多机构投资者的认可和申购，现在已经正式对零售终端开放，希望通过本文，让大家深入了解这一绩优产品及其背后的投资理念。从 2021 年至今的业绩表现情况来看，太平 MSCI 可谓攻守兼备。首先，在 2021—2023 年这三年中，太平 MSCI 表现得较为坚挺。太平 MSCI (A 类份额) 的净值增长率分别达到了 6.33%、1.82% 和 5.32%^①，连续三年，每年都取得了绝对收益，在当时的市场大环境中展现出突出的防守性。当权益市场逐步回暖走强的时候，太平 MSCI 能及时跟上市场趋势，进攻性基本不输主流宽基指数。2024 年和 2025 年上半年，恒生指数收益率分别为 17.67% 和 20.00%，沪深 300 的收益率分别为 14.68% 和 0.03%，同期太平 MSCI (A 类份额) 的净值增长率分别为 22.77% 和 14.83%^②，主要因指数在行业分布上侧重金融、电信、可选消费、汽车和油气开采等顺周期行业，当宏观经济预期好转时，可以获得同步于市场主流宽基指数的收益率。低估值选股并不等于单纯的防守，通过行业配置和低估值选股策略的结合，太平 MSCI 在不同的市场环境里，可以在保持低波动率的前提下，力争实现相对稳健的收益率。既有坚守，也有优化，MSCI 香港价值增强指数拥有与时俱进的生命力。太平 MSCI 紧密跟踪 MSCI 香港价值增强指数，其前十大权重股较为稳定，故基金绝大部分重仓股持有时长都达到或者超过了三年。从去年年报开始，阿里巴巴进入了产品的前十大重仓股，且一跃成为第三大重仓股；从今年一季报开始，更是进一步上升为第一大重仓股，提升了指数的科技含量^③。从较长的时间维度来看，太平 MSCI 跟踪指数的行业分布和投资风格是相当稳定的，但另一方面，指数编制的主要依据是调整后的自由流通市值，所以当港股通标的出现较大变化，尤其是大市值同时具备低估值特征的公司被纳入到港股通里以后，指数成分股也会

进行相应的调整。我于 2020 年 5 月 18 日开始担任太平 MSCI 的基金经理，现已超过 5 年，这段时间，我也会经常把太平 MSCI 和我管理的主动权益型产品太平行业优选进行比较，这让我对低估值选股策略的认知有了非常大的改变。坦率地说，最早开始接手管理太平 MSCI 这个产品时，我对其产品设计是有一些顾虑的：首先，当时大家投资港股，优先考虑的是买一些 A 股上没有的品种，比如前沿科技、平台经济、新兴消费等，而这些新经济，在太平 MSCI 里的占比很低；其次，港股市场有其自身的特点，便宜的东西可能一直很便宜，要被投资者认可其内在价值从而进行估值修复可能需要漫长的等待。实际上，我的这些顾虑很快就消除了。市场变化后，太平 MSCI 逆势进取，这主要是因为：第一，低估值的龙头企业往往具备高分红或者大手笔回购的实力，同时由于行业相对成熟、经营稳健，业绩的可预见性强，股价的波动率相对偏低，在低利率环境里，投资人对这一类资产的配置需求大幅上升，它们往往也是保险资金增加权益资产配置的首选，这加速了其估值修复的过程；第二，2024 年起，市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核，引导央企控股上市公司注重市场价值表现，投资者对相关上市公司的关注度明显提升；第三，低估值的二三线公司，容易成为被并购或被私有化的对象，可为持有人带来额外收益。在我个人看来，太平 MSCI 是一款适合长期投资的权益基金产品。对于大部分个人投资者朋友来说，一个很大的困扰，是当市场波动加大的时候，自己容易因情绪干扰做出错误决策，“拿不住”或者“卖飞了”屡见不鲜。太平 MSCI 近 5 年、近 3 年的年化波动率表现都比较好，或能在一定程度上缓解投资者的焦虑情绪④。太平 MSCI 的风险评级是 R3（中等风险），适合风险承受能力在 C3（平衡型）及以上的投资者；相比于 R4 的权益产品，它的波动更小，更为稳健，适合长期投资和持有。

本文作者：太平基金权益投资部基金经理 林开盛

本文转载自：微信公众号“中国证券报”