

朱纪刚 抓住成长股的黄金时代

□本报记者 常仙鹤

精选成长股

朱纪刚在实践中建立了一套自己的成长股投资逻辑和选股标准。他认为，成长类股票大概率存在于以下三类中：一是大消费行业，主要是食品饮料、医药、商业以及旅游等，但要自下而上调研行业基本面并区分选择；二是技术升级的行业，如包括安防在内的消防电子、新材料等；三是行业空间足够大，景气度好，行业内公司可以通过自身竞争力享受行业景气度的上升并不断扩大份额，这些行业包括传媒、环保、园林绿化等。

中国证券报：你认为今年成长股的行情如何？

朱纪刚：总的来看要比周期股好很多，但内部分化非常严重，基金的收益更多来自于精选个股，而不是依赖于大势。今年市场对基本面更加挑剔，业绩稍微低于预期反应就比较激烈；另一方面，更多的资金集中到了基本面确定性高、超预期可能性大的优质股票中，导致其估值不断提高。今年的市

场每经过一波震荡，就能产生一部分高增长股票，而现在仍能维持高速上涨的股票也就那么几只。

中国证券报：怎样挑选成长股？

朱纪刚：总的标准就是行业景气度好，企业竞争力很强，业绩高速增长而且能够可持续。遵循这个逻辑去寻找就会发现今年最好的大概只有三、四十只股票，大多集中在消费电子、新材料、油气设备、传媒、医药等行业。而业绩排在前20名的基金投资的组合大抵也就是这些股票的排列组合。但这些股票所属的行业差别很大，但是本质上是一样的，就是行业景气度好。

此外，也可以考虑传统行业中价值被低估者，虽然其基本面预期一般，增速预期不高，但估值非常便宜，也可以在一个阶段作为成长股进行配置。在进行具体投资时，还需要结合自上而下的分析与调研，筛选上述行业中的龙头股票来构建投资组合。

不断修正偏见

选股只是第一步，要让牛股转化成基金的业绩，还需要基金经理对介入时间以及有效仓位进行把握。在大的投资方向上，朱纪刚侧重成长股的投资，但在具体过程中，朱纪刚认为对于是否要买、买多少的决定则是最费思量的，在个股的投资操作上还有很多更精细的工作要做，股票选好了还要不断修正偏见。

中国证券报：回顾过去的投资经历，你为什么能选到涨幅很大的股票？

朱纪刚：与其回顾怎么选到一些涨很多的股票，不如反思一下为什么有些好股票的有效仓位那么少，买的时点那么晚。我认为问题就在于有一些先入为主的思想影响了我们的判断，导致没有更早地认同那只股票。比如有一只个股，其过往几年的业绩都是低增长，我就判断它未来也不可能高增长，这就是惰性导致的认识错误，事实上它也能持续地成长。但等认识到这一点时，它的行情已经走过一段了。所以，偏见是要不断修正的，你能在多大程度上克服偏见，决定了你业绩的好坏。这中间有些可能是你看过了但没有认同的，说明你看的时候不够仔细，有的可能连看都没看。

你的偏见有多少，够不够勤奋，决定了你能找到牛股的数量；交易时的果敢与否，对价值判断的精确与否，则决定了你能捕捉到多少涨幅。当然，你买完以后对它的涨幅有一个理性预期，实际上有时会超过你的理性预期，所以你做左侧有时候也会做错。而你持有这些股票后对它们仓位的微调会决定你到底能赚多少。不过这些已经是非常精细的操作了，一般情况下，你只要根据之前的思路找到一些大牛股，大概就能保证你进入前1/4了。

所以，在选股思路和看法逐

渐成熟后，困扰我们提升有效仓位的瓶颈大概就是精力和时间了。理解一只股票，不是简单地看一下业绩、给一个估值就能算出上涨空间来的。你需要从上而下圈定那些景气度好的行业，然后在行业里一个一个个地进行调研和理解。比如你对企业有一个惯性思维，但是深入企业对企业的运营调研后会发现，有的企业超预期增长是暂时现象，不可持续，但有的确实是可以持续的。不能对自己没有买的股票或者先天不喜欢的股票因为抱有偏见就不去了解。

中国证券报：能否长期持有一只成长股？

朱纪刚：从理论上讲，只要基本面不出问题，股票每年都会会有一个理性的上涨幅度。假设今年涨得不合理了，可能的后果就是明年不涨了。但只要业绩在持续，股票就会持续涨。比如白酒的“黄金时代”结束，是因为行业本身出了问题。投资是一个不断变化的过程，每个阶段都有新的成长股。出现这种情况是由这些阶段的宏观经济决定的。2005年之前的“五朵金花”是当时经济结构调整和产能供给限制造成的；2006年至2010年煤炭、有色的上涨是这一阶段经济的高速发展和重工业化带来的；2010年经济中枢下移，结构调整，鼓励新兴产业和服务业的发展，必然导致如康得新、蓝标这样的股票成为成长股。

所以，你不能因为这只成长股以后不行而现在就不能买。长期来看，任何股票都有差的时候，只要你发现企业还处于高速成长阶段就可买入，等高速成长长期结束就卖出。也就是说，只要它的基本面没有发生我们看得到的变化就可一直持有，中间哪一年涨多了就卖点，哪一年涨少了再买点，这是微调的问题。

在近年的基金投资中，有一群偏爱成长股的“选手”，广发基金的朱纪刚就是其中一个。作为80后基金经理，朱纪刚在实践中形成了一套自己的成长股投资逻辑和选股标准，并在过去三年的基金投资中交出了一份不错的答卷，其管理的广发核心精选最近三年总回报在同类型基金中保持前列。

海通证券金融产品研究中心数据显示，截至今年一季度末，广发核心近三年净值增长率在180只同类型基金中排名第一，最近两年净值增长率在231只同类型基金中排名第六，最近一年净值增长率在286只同类型基金中排名第六。而自2008年7月成立至今，该基金累计净值增长率为108.24%，平均年化收益率达到了16.88%，在股票型基金中名列前茅。

从投资风格来看，朱纪刚精于成长股的选择，同时能够灵活调整仓位。在投资实践中，朱纪刚总结的选股标准是在一定时期内业绩具有确定性和可持续增长性，而实际操作中，随着基本面和估值的变化，又能不断克服偏见，调整持仓。朱纪刚认为，长期来看，任何股票都有差的时候，只要你发现企业还处于高速成长阶段就可买入，等高速成长长期结束就卖出。

作为广发核心的“姊妹篇”，广发轮动配置股票基金日前已通过工行等渠道发售，朱纪刚将担纲该基金的基金经理，延续其成长股的投资逻辑。



朱纪刚，理学硕士，7年证券从业经历。2006年7月至2006年12月任职于招商证券股份有限公司，2006年12月至2009年7月先后任广发基金管理有限公司研究发展部研究员、研究小组组长、广发大盘成长混合基金的基金经理助理、研究发展部副总经理，2009年7月调入公司投资管理部，2011年3月至2012年10月任广发聚祥保本混合基金的基金经理，2009年9月10日起任广发核心精选股票基金的基金经理。

看好成长股

涌现的

“高富帅”行业

今年一季度，市场先涨后跌。1、2月份延续了去年12月份开始的上涨势头，在经济见底和政策刺激的预期下，并在金融股的带领下，大盘继续上涨，一度逼近去年高点。但是随着经济数据的出台，部分数据如PMI低于预期导致大家开始怀疑之前的判断。进入3月份，微观行业旺季不旺，国家加强房地产调控和银行流动性监控，彻底打破了市场之前的上涨逻辑。

朱纪刚认为，带动前期反弹的两个预期都是站不住脚的，所以不可对指数预期过高，最大的机会来自于不受经济影响的业绩持续成长的股票。

中国证券报：你认为今年经济能否触底反弹？

朱纪刚：其实宏观经济大的基调从2010年起就没有变过，就是增长中枢下移，结构调整。这中间会夹杂着某个阶段对经济绝望了，某个阶段又认为经济要复苏了，消停一段时间又认为经济要崩溃了，可以说近几年市场的走势均反映了这种心理预期的波动。我认为大的宏观背景在2015年之前不可能有太大变化。变的就是预期，不断地在经济复苏和崩溃之间来回切换。

二季度旺季不旺的特征应该会越来越明显。从政策来看，并未有大规模放松的迹象，相反却在不断收紧流动性，重点还是调结构，这对整体市场盈利和估值都会有抑制作用。而市场方面，一季度指数虽然没有上涨，但是很多个股逆市表现，上涨幅度都超过20%，已经开始接近2013年估值的上限区间，所以不能算便宜了。而且，二季度存在IPO开闸的预期，供给增加也会对市场形成短期冲击。

中国证券报：广发行业轮动与广发核心的区别在哪里？

朱纪刚：没有特别大的区别。我们一定会寻找与宏观经济契合、景气度好、竞争力突出、业绩可持续的个股。风格上，除非契约规定，否则不会有太大明显的变化。关键是能否找到符合理念的足够多的股票。

中国证券报：未来哪些行业值得关注？

朱纪刚：医药、传媒、消费、电子、安防、油气设备服务、环保、新材料等行业都是“高富帅”行业。比如医药行业景气度不会有特别明显的变化，但研究难度和选股难度都比较大，它的爆发力不会特别猛，但是每年都会有牛股出现，所以每年它都可以归为“高富帅”行业；传媒的一致性更强一些，会涌现出很多牛股。总之，在宏观基本面不变的情况下，上述行业都有机会，只是具体的个股可能每年会有区别。