

# 东方阿尔法基金唐雷： 捕捉“产业先锋”科技行情

□本报记者 余世鹏



## 成长股投资的三个维度

唐雷从2013年4月开始独立管理股票账户,2016年7月起任基金经理。从过往投资经验来看,唐雷擅长深度挖掘新能源产业、半导体等科技成长赛道,同时兼顾金融、消费、周期等大类资产。

“我做成长股投资的理念,可以归结为‘追求成长确定性’。”唐雷表示,在市场交易过程中,他尤为注重行业的成长确定性,通过优选成长期产业,在投资景气度上行阶段,聚焦优质行业龙头,捕捉产业趋势爆发点。

唐雷分析指出,成长股投资有三个层次,通过每个层次的内涵把握,则构成了判断行业成长确定性的三个重要维度:

一是产业趋势。唐雷表示,产业趋势决定组合的行业配置,成长股投资需要优选成长长期行业,捕捉产业趋势爆发的行业机会。具体而言,要把握成长确定性,需要聚焦高速成长期的核心赛道,尤其是科技、新兴产业、新兴消费等领域。这些核心赛道的发展往往处于渗透率由3%迅速扩张到50%的发展阶段,三年以上行业需求或市场规模复合增速在20%以上。

二是行业景气度。在唐雷看来,行业景气决定着权益类资产的配置节奏,成长股投资需要选择行业景气度向上的产业进行投资。要基于三年左右维度来刻画行业的景气周期波动。“在发展过程中,大多数成长行业都有景气周期波动,这些波动会以‘价’和‘量’的增速波动体现出来。在景气度上行阶段,往往是行业发展预期差最大、投资风险最小的阶段,通过布局处于这个阶段的行业和公司,往

往能实现‘戴维斯双击’。”

三是优选个股。唐雷表示,成长股投资的最终落脚点,是要基于个股内在价值,自下而上选择“护城河”较宽的优质公司,赚取公司业绩持续高速增长带来的价值回报。唐雷表示,一般而言,这类优质个股往往是行业龙头,具备坚实的成长逻辑,竞争优势突出。龙头公司的商业模式清晰、市场占有率在持续提升,业务经营行业领先优势越来越明显,业绩增速显著超越行业增长平均水平(比如3年业绩复合增速30%以上),不仅具备明显的超额收益,也具备较好的抗风险能力。

与进攻端的投资方法论类似,唐雷在防御端也有着独到的见解。他直言,投资回报实际上是风险平抑后的结果。唐雷认为,风险控制核心在于对未来各种情况做出合理假设,然后在策略上给予应对,而不是简单地押宝赌运气。

唐雷认为,如果能具备完善的风险控制体系,长期来看,成长股投资会有更强更持久的生命力。“成长股的价格波动比指数波动更大,比如2018年,A股指数整体下行,成长股大幅下跌。此时单纯选股的效率是不高的,而基于自上而下的策略,最好的风控方法就是暂时把成长股的仓位降下来。”

正是在这套攻守兼备的成长投资框架下,唐雷的业绩获得了市场认可。Wind数据显示,唐雷管理的东方阿尔法优势产业混合基金,今年以来收益率为30.53%,排名同类基金前1%;自2020年6月28日成立以来涨幅超过70%,排名同类基金前1%,给投资者带来了丰厚的超额收益。

成长股投资最大的魅力,在于其能带来集中又可观的超额收益。但前提是要踩准个股业绩爆发时点,并以合适的估值提前介入。东方阿尔法基金公募投资部副总监、研究部总监唐雷在接受中国证券报记者专访时表示,成长股投资的核心在于追求成长确定性,研究路径可分为产业趋势、行业景气度、个股三个维度。捕捉绩优个股是显而易见的,但最考验投资功力的,其实是对产业趋势和行业景气度的预判。

唐雷认为,随着产业从研发导入期逐步进入成长期,产业趋势往往会迎来爆发式增长,新产品新应用的市场渗透率提升也会加快,具备估值合理性的个股,往往能带来由基本面和估值提升带来的“双升”回报。唐雷也是东方阿尔法产业先锋混合基金的拟任基金经理,他表示,产业趋势驱动有望成为2021年下半年行情的主导因素,新基金会重点挖掘新能源汽车、半导体、工业自动化、机械设备、软件互联网等“产业先锋”科技投资机会。

唐雷,现任东方阿尔法基金公募投资部副总监、研究部总监,武汉大学物理学学士、北京大学光华管理学院工商管理硕士,具有13年研究投资经验,其中5年券商资管、公募基金管理经验,先后任职于民生加银基金、安信证券资产管理部、金信基金。2013年4月开始独立管理股票账户,2016年7月起任基金经理,现为东方阿尔法优势产业混合基金经理、东方阿尔法产业先锋混合拟任基金经理。

## 产业趋势是主导因素

唐雷提出,成功的成长股投资,除了具备扎实的研究框架外,还需要处理好估值的“高低”问题。唐雷认为,在成长股投资中,估值的性价比判断,更多是基于动态视角。比如,估值水平是否与产业趋势、行业景气度匹配,是否与个股基本面、市场预期、市场情绪相匹配等。

“成长股投资虽然是追求大的超额收益,但依然要以估值相对合理为前提。”唐雷表示,在业绩增速处于上升趋势中,估值合理(比如PEG小于1)的个股,往往能提供较好的安全边际。并且,随着产业从研发导入期逐步进入成长期,产业趋势往往会迎来爆发式增长,新产品新应用的市场渗透率提升在加快,具备估值合理性的个股,往往能带来由基本面和估值提升带来的“双升”回报。

唐雷认为,市场是检验上述成长股投资框架的唯一标准。有效的投资框架,不仅仅要逻辑自洽,更重要的是,能持续地把握市场行情趋势。

“流动性周期决定市场行情的趋势,经济增长周期和产业趋势决定市场行情的结构。”唐雷指出,2020年A股市场行情的驱动因素,是宽松流动性带来的估值提升所致。2021年上半年的行情,则是经济复苏背景下的顺周期行

业和企业的盈利增速推动,2021年下半年的行情,产业趋势驱动有望成为主导因素。

唐雷分析,今年一季度,市场发生过一轮调整,该调整主要由市场对流动性阶段性收缩所致。在二级市场上,主要表现为市场预期的转变,以及微观交易结构的恶化。唐雷表示,短期内新冠疫情的影响难以完全消除,从二季度开始,宏观经济整体复苏动能有所减弱,市场对经济复苏的预期也出现一定松动,宏观经济增速会在低于新冠疫情前的位置上稳定下来。在当前市场背景下,货币政策仍是市场关注焦点所在。

唐雷表示,流动性环境阶段性转好,看好三季度A股表现,建议积极把握。从更长的时间来看,随着货币政策进一步转向稳杠杆甚至去杠杆,实体经济对流动性的需求将持续增加,这将使资本市场整体流动性环境处于“紧平衡”状态。因此,随着时间进入下半年,密切关注货币政策和流动性环境的变化,仍是投资工作的重要部分。

基于上述分析,唐雷表示,股票市场估值中枢难以出现系统性上移,但市场仍存在结构性的做多窗口,可基于科技成长板块的产业发展趋势来进行积极把握。

## 重点布局新能源车行业

记者了解到,为布局下半年产业趋势行情,唐雷于6月28日发行了新基金东方阿尔法产业先锋混合基金。招募说明书显示,东方阿尔法产业先锋混合基金的投资组合中,股票资产投资比例为基金资产的60%-95%,其中投资于基金合同约定的“产业先锋”相关证券的比例,则不低于非现金基金资产的80%。

唐雷表示,受益于产业结构升级及消费结构升级趋势,受益于国家技术替代及创新、信息化改造、组织结构创新及成长优势的产业,有望成为未来经济支柱的产业,这是东方阿尔法产业先锋混合基金的主要投资范围。

基于此,唐雷将“产业先锋”界定为,在产业投资视角之下,景气度上行产业中具备先锋优势的优质上市公司。他进一步指出,具备“产业先锋”属性的上市公司,其所处的产业景气度在持续向上,具备产业级别投资机会。这些公司的“先锋领先”优势,会表现在公司发展的各个方面,如经营模式、市场格局、竞争壁垒、竞争优势、产能投放、研发投入、新业务拓展和公司治理等。

谈及建仓策略时,唐雷表示,新基金的建仓策略会综合考虑整个市场的趋势,前期建仓程度相对偏稳健,以减少基金净值出现较大波动的概率。建仓初期,配置上会以确定性较强的科技成

长行业为主,保持较低的股票仓位。当净值上涨到一定程度时,才会慢慢地将仓位提升到偏积极的位置。

唐雷特别提到,新基金会重点挖掘产业趋势和行业景气度上行的新能源汽车、半导体、工业自动化、机械设备、软件互联网等科技成长行业的投资机会。唐雷重点提及,在全球电动化浪潮开启大背景下,新能源汽车有望出现板块性的投资机会,受益程度最大的是细分行业格局稳定的龙头公司,如上游锂和锂;中游电池、锂电池设备、隔膜、电解液、正极材料、负极;下游具备车型竞争力的整车等领域。中国企业在产业链中游和上游环节具有领先的竞争优势,有望充分受益于此。

“当前,电动车产业趋势迎来了爆发式的增长势头,渗透率进入快速提升阶段,行业进入高速成长期,未来5年复合销售增速有望在40%以上。特别是,在中国、欧洲、美国等主要市场的需求共振之下,未来1年-2年全球电动汽车销量增速会进一步提升,行业景气度在持续上升。公开数据显示,2020年全球电动车销量304万辆,同比增长37%,其中欧洲爆发式增长135%达到127万辆。预计2021年全球电动车销量有望超550万辆,同比增长80%以上;2022年仍能保持40%以上销量增长。”唐雷分析。