

# 创金合信基金周志敏： 长短趋势结合 布局物联网机会

□本报记者 余世鹏

在科技赛道里挖掘“星辰大海”般的投资机会，是成长型基金经理的共识。在创金合信物联网主题股票基金拟任基金经理周志敏看来，物联网主题将是科技赛道里“星辰大海”投资机会的重要一环。

周志敏指出，物联网的应用场景内容丰富，在上中下游产业链里有足够的纵深度，投资机会此起彼伏。接下来会结合长短趋势，挖掘电子、通信、计算机、互联网等各个细分领域投资机会。

## 成长性源于渗透率和统治力

2011年周志敏博士毕业后就直接进入了投资行业，先后在券商和基金行业从事行业研究工作，2014年开始聚焦TMT行业研究，于2017年底开始管理公募基金产品，正式开始投资工作。

“我目前管理的产品基本都是科技主题类基金，主要聚焦以电子、通信、计算机为代表的科技板块。与此相对应的投资框架可用‘科技、成长、趋势’六个字来概括。”周志敏表示，股价的上涨归根结底源于公司业绩增长。公司成长性有两大方面——渗透率和统治力。其中，渗透率对应一个新兴行业“从0到1”和“从1到N”的发展过程。“0到1”发展阶段的股票可称为“风股”，“1到N”过程的股票可称为“飞机股”。简而言之，渗透率主要体现的是行业成长性。

周志敏认为，统治力对应的是行业增长放缓之后的成熟阶段，这时投资机会更多体现在行业龙头公司的竞争力、议价能力、‘护城河’、面对逆境时候的抗击能力、份额提升的能力等方面。“行业好的时候统治力强的公司更赚钱，行业不好的时



候统治力强的公司还能赚钱，拉长三五年来看，行业虽然没太多增长，但公司又向前迈进了一大步。”

但周志敏也说道，除了长期趋势，短期趋势判断同样重要，好公司被过分高估之后股价难免会回落。“结合成长与趋势指标，综合对长期空间和短期择时的判断，有助于提前预判赛道景气度和爆发时点。这既是成长股投资的取胜关键，也是成长股投资的难点所在。从电动车和半导体行业情况来看，十年前的研究结论和现在的研究结论并没有太大改变，这些赛道都是‘星辰大海’般的投资机会，似乎任何一个时点都可以买入并持有。但如果真的这样做，持股体验并不好，有可能会在阶段性高点买入后，坚持不到再创新高。”

## 物联网投资机会大

为布局未来科技成长投资机会，拟由周志敏管理的创金合信物联网主题股票基金目前正在发行中。

周志敏指出，物联网作为未来生活的一个场景，具备很大投资机会。横向看，这个应用场景的内容在不断拓展；纵向看，上中下游产业链也有足够的纵深度。未来，普通消费者将能直接感受到可穿戴设备、智能家居、智能交通、车联网、智慧医疗、智能建筑等一个个实际的子场景构成。

“实际上，华为早在2019年提出著名的‘1+8+N’全场景战略。2020年8月小米董事长兼CEO雷军在内部信中宣布下一个十年小米的核心战略将升级为‘手机 X AIoT’。无论是科技硬核玩家、消费电子老兵还是互联网新贵都把物联网（包括IoT和AIoT）提到了公司发展的战略级位置上。只不过，不同场景和不同环节发展的速度可能有先后，所以物联网板块的投资机会或呈现热点纷呈、此起彼伏的态势。”周志敏说。

基于此，周志敏认为，在当前时间点布局物联网基金恰逢其时。除了科技巨头将物联网作为未来发展战略外，物联网的上下游产业链也在日趋成熟。更重要的是，这是一个供给创造需求的行业。龙头的号召力加上产业环境的成熟，会使得这个行业进入快速发展阶段。未来，新基金成立后，投资方面会以物联网为主线，把分散在电子、通信、计算机、互联网等领域的各个“宝珠”串联起来。

周志敏认为，以数据流动为线索，可以把物联网的投资机会划分为四个层面，分别是数据采集层、数据传输层（包括5G、NB-IoT、wifi6、基站、光纤光缆等硬件或者软件或者协议）、数据处理层（包括数据中心、人工智能、大数据处理，对采集和传输来的数据进行分析加工，输出结果和指令）、数据应用层（驱动汽车自动驾驶、机器人搬运货物、摄像头追踪目标、无人机喷洒农药、烤箱自动烘焙等）。

# 东方红资产管理李竞： 投研是一场时间和耐力的角逐



□本报记者 徐金忠

“慢慢来，比较快。”东方红资产管理基金经理李竞在接受中国证券报记者采访时说了这样一句看似矛盾的话，但这却是对李竞投资理念和投资方法的精准概括：李竞认为，投研是一场时间和耐力的角逐，长期且持续优秀的基本面和相对合理的估值才是可靠的安全边际，在基金管理中需要做大概率的投资，才能真正为客户创造长期的财富增值。李竞的“快慢”哲学就是他的投资之道。

## “快慢哲学”

资料显示，李竞拥有13年证券从业经验，近8年投资管理经历。他曾任东方红私募股权投资团队资深投资经理，2020年3月转型为公募基金基金经理。整体而言，他的投资风格均衡而灵活，注重价值成长，对新兴行业具有敏锐的观察力和细致的研究能力。在投资实践中，他如何把握合适的节奏、分寸和平衡感呢？

李竞讲了他的“快慢哲学”：“慢慢来，比较快”。这句看似矛盾的话，实则含义丰富。他认为，投研是一场时间和耐力的角逐，需要沉下心来去深度挖掘，守得住初心，耐得住寂寞。为了寻找好的行业和好的公司，在李竞的研究和投资中，讲求节奏、考验耐心。在他看来，投资之前的布局和储备需要非常小心，往往研究多年才会重仓一个合适的标的。投资中，他很少会追求一家公司“从0到1”的过程，而是希望在一家公司“从1到2”甚至是“从2到3”的过程中重拳出击，从而获取更有把握的回报。

正是对于快慢节奏的把握，李竞的投资如琢如磨。在他看来，投资企业需要挑选“幸运的行业+能干的管理层+合理的估值”。具体而言，一是挑选竞争格局成熟稳定，且具有一定发展空间的行业。二是挑选能干的管理层，好的公司要有优秀的管理团队、和谐的企业文化和比较完善的现代企业制度，能够明确地制定发展战略，并且高效执行，使企业具备更长期的可持续发展能力。三是全方位评价公司的内在价值，以较为合适的价格买入并长期持有。

## 创造长期价值

今年，东方红资产管理对品牌系统进行了全新升级，围绕“更好的投资体验”，帮助投资者实现所见即所得、所得如所期。李竞的投资正是东方红资产管理这一理念的生动诠释。

在投资中，李竞坚守的原则是：“精选优质个股，以合理价格买入并长期持有，做大概率的投资。”他认为，只有这样才能为客户真正创造长期的财富增值。“长期且持续优秀的基本面和相对合理的估值才是可靠的安全边际。”

在价格相对合理时，李竞认为，优秀企业不等于优秀股票，市场往往在不同阶段会给予优质企业不同的定价。优秀的公司也会有被市场错误定价的时候，基金经理要善于发掘预期差，能够更大概率地把握到好的投资机遇。

参透价格的“天机”，李竞却不想在博弈上耗费自己的精力。在操作中，李竞会放弃交易上的择时，而是在更长的周期上寻找机会。他认为，在价值投资的逻辑中，预测市场是非常难的，长期择时正确的概率是很低的。因此，李竞的换手率低于市场上绝大多数基金经理。他认为，这是对客户的负责，也是对长期价值投资的坚守。

李竞认为，投资要做大概率的事。每个人都有自己的能力圈，在自己熟悉的领域进行投资更为稳妥。在李竞看来，对于长期投资而言，选择自己比较有优势的领域，看好行业内最优秀的企业，遇到合理的价格、合适的机会果断下手，其他时间更多的是用来学习新行业、更新旧行业，并深入地分析和调研公司。

李竞注重行业均衡配置，很少在一个行业配置超过15%的仓位，均衡是他对自己投资组合的一种要求，也是为投资者负责。确实如此，观察李竞在管基金产品的三季度末持仓可以看到，他的组合配置中，持股较为集中，但行业较为分散，在传统和新兴行业的配置上比较均衡。

以他管理的东方红启东三年持有混合基金为例，在三季度末，李竞总体上仍重点配置新能源、消费、制造和互联网等竞争力和市场预期相对合理的板块，行业配置比例进一步优化，减持部分高估值高人气赛道板块，增持新能源与制造板块等估值相对合理的子行业及公司，保持组合适度的估值水平和风险敞口。李竞做到了言行一致。

## 嘉实基金曲盛伟：

# 新能源行业蕴含巨大成长空间

□本报记者 张凌之 见习记者 杨皖玉

入行十二年，曲盛伟横跨一二级市场，管理过年金、专户、QFII等不同类型的产品。“我的感受是，不同资产、不同行业价值评估的方法是多元的”。在曲盛伟的投资哲学里，实现价值投资不只有一种方法，而抱有一颗敬畏市场的心需要一以贯之。

曲盛伟认为，在需求侧，新能源汽车、光伏等产业看到明年估值并不贵，且渗透率持续提升至较高水平，行业具备巨大的成长空间和阶段成长性。因此，他要做的就是坚持长期投资，以时间换空间。

## 扎根沃土 枝繁叶茂

“我的投资方法整体上类似于树状图，树叶就是大家看到的结果。”曲盛伟以此作比阐释了自己的投资目标与方法论：坚持价值投资为本，多角度挖掘大机会，积小胜为大胜等多种盈利手段追求卓越复制。

“树木是否足够茂盛和强大，取决于根基所深扎的土壤是否足够肥沃。”在曲盛伟的投资方法论中，有几个环节至关重要。

首先，因地制宜构建“进可攻、退可守”的高性价比组合。“所谓‘以安全边际买入潜在价值低估的资产’，应该不是比较低，我喜欢买严重低估的资产”，曲盛伟偏爱赔率较高的资产，而从量化投资的角度来看，赔率越高可能需要更长时间的耐心来等待。

其次，通过滚动周转复利实现整个组合的高性价比。“支撑一个组合需要综合竞争力。”曲盛伟认为，形成综合竞争力需



要学会驾驭多种投资工具，“包括深度研究的能力、多角度评估价值的能力、量化投资的能力等等。”

再次，独立研究，善于先知先觉独立发掘大行情、大机会。“我喜欢在市场最底部的时候买入一些股票。”他的代表作嘉实主题新动力曾前瞻底部重仓隆基股份等数倍牛股，买点几乎都在股价启动前最底部安全位置。

最后，以强防御力应对熊市。2018年下半年，整个市场“抱团”瓦解，曲盛伟的投资组合仅下跌3.54%。“设置前瞻的风控指标，主动控制杀估值、杀业绩、杀逻辑等潜在风险，控制一年之内不产生永久性亏损的风险，提高组合在市场大幅调整时的防御力。”

## 逆向投资 不断迭代

2018年，曲盛伟刚刚加入嘉实基金，

这次职业进阶在最初并未迎来想象中的“完胜”。“当时买了一些低估值、阶段性高增长的标的，上半年业绩相对比较落后。”在这之后曲盛伟痛定思痛，复盘并吸收逆向投资方法论，逆向投资光伏、猪周期、电子烟等行业超额收益明显，并对下行风险控制有了新的理念。2019年初，曲盛伟管理的基金业绩跻身全市场前2%。

“但业绩经常出现一个问题，横盘期比较长，在牛市比较被动”。2020年伊始，曲盛伟在向下风险可控。向上空间巨大情况下做行业集中，逆势重仓光伏、信创两大长期空间大、短期弹性大的板块。

后期光伏行业印证了他的选择。“但由于行业格局急速调整，部分公司业绩不及预期，在牛市中出现了一些拖后腿的现象，所以2020年整体收益率、排名等方面是相对不足的一年。”

于是曲盛伟开始进一步优化投资组合：一是精细管理，能力圈拓展至全市场，盈利来源变广，加强效率管理减少横盘期。二是优化选股，遴选品质更优、胜率更高、长线锐度更大的个股。三是品质升级，综合体系持续优化升级使组合整体效率更高、回撤更小、长期收益更高更确定、风控更完善。

2021年年初，曲盛伟选择另辟蹊径，跳出高估值的核心资产，寻找更广阔市场中价格合理、有望迎来长期繁荣的标的做价值投资。而二季度之后，他的投资体系也升级到3.0版本，这一体系吸收了索罗斯组合管理的精髓——对错并不重要，重要的就是对的时候能赚多少钱，错的时候能将亏损控制在多少，并根据这一精髓实施一系列细化管理。