

# 陈扬帆 择善固执的选股者

□本报记者 黄淑慧

## 牛股“挖掘”达人

当“挖掘机技术哪家强”成为2014年网络流行语时,A股市场也在关注那些擅长挖掘牛票的达人们。而在选股领域,陈扬帆早就用此前数年的投资实践证明了自己的“挖掘”技术。

翻阅兴全轻资产、兴全有机增长基金的历次季报可以发现,2010年上半年陈扬帆开始投资亚厦股份、金螳螂、片仔癀、东方园林、洋河股份等公司,2011年底挖掘出了百视通、汤臣倍健等个股,2012年网宿科技、海康威视、大华股份等成为他的重仓爱股,2013年重仓品种卫宁软件、新华医疗、掌趣科技、奥飞动漫、华谊嘉信的精彩表现历历在目。2014年,这份名单再度刷新,又增添了上海钢联、恒信移动、安硕信息、赢时胜、三六五网等标的。

陈扬帆今年对上海钢联的操作可谓“经典一役”。5月份,陈扬帆开始逐步建仓上海钢联,当时公司股价还在阶段底部徘徊。至6月底,他管理的两只基金已经是上海钢联第一大、第二大机构股东。此后上海钢联股价迅速触底,并在随后的半年时间走出了一波150%以上涨幅的行情。在这一过程中,陈扬帆一直坚定持有,期间仅仅因为“基金持有单只个股不得超过净值的10%”而作了少量减持。他管理的两只基金无疑是上海钢联这波行情的最大获利者。

总结自己的选股基本方略,陈扬帆说,他一直坚持两个关键点:一是行业景气,二是商业模式。首先是寻找高景气度的行业,因为在这样一个欣欣向荣的行业中,更容易诞生高成长个股;然后,顺着行业进入到公司层面,重点考察其商业模式。“经营数据只是行业景气和商业模式的结果,有了高景气行业加上优秀的商业模式,自然纲举目张。”正是在这样的思路下,陈扬帆近年来在网络视频、手机游戏、互联网金融等细分行业发掘出了一批投资标的,斩获了丰厚的利润。

他尤为钟情那些向旧业态发起挑战并取而代之的新业态行业。以上海钢联为例,他具体解释道,“很多人不看好上海钢联,是出于钢铁长期低迷行情下对于钢材贸易环节的担忧。在我看来,这恰恰是新业态胜出的机会。过去几年钢铁价格的单边下跌,导致传统钢铁信用体系崩溃,而上海钢联给出了新的解决方案,有望使交易的完整闭环服务成为可能。这是对传统钢材贸易环节颠覆性的变革,上海钢联作为这个领域的领军企业,其发展空间相当广阔。”

值得一提的是,或许是因为早年投身于VC、PE的经历,陈扬帆偏好在公司成长性最高的“青春期”持股,享受相对丰厚的收益,而随着公司走向成熟、增速呈现下滑苗头时,他会果断卖出。对于这些“老成长股”,陈扬帆的态度是,千万不能“从观后镜中看未来”,不能因为其过去的辉煌或者静态估值“便宜”而故步自封。

基于对自己选股能力的自信,当一些投资者担忧2015年注册制的开启会成长为中小市值公司带来供给压力时,陈扬帆看到的却是“选股环境的优化”:如果每年都有几百只乃至上千只新股上市,那么必然带来牛股绝对数目的增加,“我不求牛股的占比,我在乎的是牛股的绝对数目。”此外,增加供给使得以更优价格买到优秀公司股票的机会大为增加。他说,看未来3-5年,市场会是“选股者的美丽新世界”,有志者正可全情拥抱。

“善选股者得天下。做一位择善固执的选股者,是我的投资信仰。”站在2014年岁末,回望过去五年多的投资历程,陈扬帆说,无论身处投资顺境还是逆境,要做有信念的投资者。而正是耕植于内心深处的这种投资信念,才支撑自己走过了市场的跌宕起伏。

自2009年管理公募基金以来,这位“挖掘”高手始终对高成长类公司痴心无悔,他所重仓持有的一批股票都成为了涨幅巨大的牛股。站在A股“失风起兮”的当下,他相信,注册制的推行将带来牛股绝对数量的增加和选股环境的优化,未来留给“选股者”的舞台依旧宽广。



陈扬帆,工商管理硕士。历任北京宏基兴业技术有限公司副总经理,上海奥盛投资有限公司总经理,兴业全球基金管理有限公司兴全全球视野股票型证券投资基金管理助理。现任兴业全球基金管理有限公司基金管理部副总监,兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金基金经理(2009年3月25日起至今),兴全轻资产投资股票型证券投资基金基金经理(2012年4月5日起至今)。

## 有所为有所不为

自踏足公募基金行业以来,陈扬帆一直是风格鲜明的成长投资者,坚持以精选成长类个股为主要“打法”,力行投资上的“无为”之道:不做能力圈之外的投资,不预测阶段性市场的头部或底部,不试图把握所有的机会。

“我不追求面面俱到,而是尽可能施展自己的所长,寻找自身能力圈和市场机会的交集。”每次接受采访,他都会提及巴菲特关于“能力圈”的阐述:“对你的能力圈来说,最重要的不是能力圈的范围大小,而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在,你将比那些能力圈虽然比你大3倍却不知道边界所在的人要富有得多。”

“这在东方哲学中,就体现为‘有所为有所不为’。”陈扬帆表示,自己在投资实践中始终坚持两个关键词——“选股”和“成长”,对于重点个股尽量集中和长时间的持有,耐心等待其基本面成长和市场逐渐认同形成的共振,而对于行业轮动类机会和主题类机会,则较少涉足。

一个值得提及的细节是,在当下如火如荼的大盘蓝筹股估值修复行情中,陈扬帆并未因为行情凌厉就大举买入自己相对陌生的领域。东方财富Choice数据显示,截至12月15日,兴全轻资产今年以来获得了59.48%的收益率,兴全有机增长也获得了46.05%的收益率,均在同类基金中排名前列。不少人以为近期在大盘蓝筹行情中

陈扬帆也顺势作了大幅度的调仓换股。事实上,他透露,这段期间自己的组合核心仍然是一直以来看好的成长股,只是在“卫星”仓位中配置了一些属于“另一种成长”的券商股。近段时间业绩的主要来源仍然是几大重仓股的表现。

他特别引述了一组数据来说明,选股相对于行业轮动和大盘择时实则能带来更大的投资回报。在自2001年至2011年这10年A股投资中,如果每月选到最好的1/10的股票,业绩累计增长18亿倍之巨,行业轮动最好达到7万多倍,风格轮动最好达到500多倍,而每月大盘择时增长61倍。其他不同时间的测试都显示选股的盈利空间要远大于轮动和择时的盈利空间。

“选股者很多时候是异常孤独的,尤其是市场风格波折的时候。风格的稳定意味着一定会有时不合时宜,但长期看也意味着丰厚的回报。”回顾这些年基金管理经历,陈扬帆坦承,经历了2010年、2013年、2014年火热的成长股行情,也体会过2011年、2012年成长股投资逆境,总结下来,一位优秀的基金经理要尽快确立属于自己的投资理念和系统,然后长期坚守。在市场跌宕起伏中,这种投资理念会支撑投资者顺利抵达彼岸,并且最终收获远远超过多数浅尝辄止的人。

拉长时间来看,陈扬帆所管理的两只基金业绩均可圈可点。其中,兴全轻资产截至12月15日,在过去两年里已经取得了139.57%的回报。

## 投资的“维度”观

2014年,科幻小说《三体》成为投资圈流行读物,素来喜欢在历史宏大命题中寻找投资哲学灵感的陈扬帆也十分推崇这本书。在这本书中,作者刘慈欣涉及到了“多维空间”概念,并且揭示了高维世界对低维世界的优越,甚至巧妙地设计了一个“降维攻击”的情节,也就是一个高维文明为了消灭太阳系,将它变成了平面的二维画卷。

在陈扬帆看来,《三体》一书的广阔思维对投资不无启发,“升维思考,降维攻击”,在决策层面,站在更高的维度来思考投资;在操作层面需要的是“降维攻击”,比如说当把自己的思维从三维升级到四维,再从四维的高度向下对三维世界进行操作,这样就可以获得不同量级的优势。

他表示,不同的投资者其实是站在不同的“维度”上看投资,有些人看到的仅仅是个股本身,进一步的投资者看到了市场其它投资者的预期,更高层次的投资者认知自我是这个体系的一部分,还有人对股票在不同时空的定价很有心得。

对于一位专业的投资者而言,理解投资的不同维度,力求站到更高的维度,观察和思考低维度的世界,那么这样的投资决策将变得更为透彻。

换种语言来表达,陈扬帆说,这也就意味着,首先,投资要有足够大的“格局”,足够深远的眼光。要领会技术变革、社会变革给产业带来的深远影响,以及这种影响为证券市场所

积极反映的必然性,因此发轫于2013年初的新兴成长牛市恐怕比很多人想像得更为深远,不会是昙花一现式的浪花两三朵。其次,要坚持独立思考,不害怕与众不同,因为超额收益正是来自于“与众不同的正确”,“正确”是必要而非充分条件。人云亦云无价值,和大多数人想法一样,即使正确都难以获取超额收益。

正是基于对科技创新这一时代命题的判断,他一直以来都强调,世界性的技术创新与中国经济转型共振,必然推动一批新兴成长类公司脱颖而出,投资者要与时俱进,不断学习,寻找这一时代历程中可能出现的伟大企业。“我们现在未必总是希望寻找百年企业,今天伟大的企业不一定是百年企业了。苹果、Google也许过二十年不存在了,但它们也是伟大的企业,参与其中也能获得巨大收益。投资的大收益来自于对变化的关注。一切成功者都是时代之子。”陈扬帆表示。

在当下A股市场“大风”呼啸而过时,他表示,社会资金的大类资产配置的方向性转变,以及无风险利率长期持续下行的事实和预期,正引导资金持续流入A股,在此背景下战略性看好中长期A股市场。不过,尽管风来了能将“鸟”和“猪”都吹上天,但是飞得更高的始终是“风中的鸟”。那些真正具备成长性的优质公司在这轮牛市中的表现将更为精彩,而擅长选股的投资者也更能够获取超额收益。