

相聚资本梁辉：

守正出奇 深耕投资中的平衡之道

□本报记者 李惠敏 实习记者 张舒琳



梁辉，毕业于清华大学，分别获得工学学士和管理学硕士学位。2002年从事基金行业，曾任泰达宏利基金投资总监和投委会主席。在泰达宏利基金公司管理公募基金长达十年时间（2005年-2014年），并多次获得金牛基金等多项荣誉。2015年与团队共同创办相聚资本。

平衡归纳、演绎和辩证

决策过程需要对海量信息做梳理、判断，并洞察当中的关键规律，而是否抓得住相对准确的投资切入点，往往也是平衡艺术所在。

早在公募期间，梁辉即善用GARP策略进行投资，而GARP策略的目标就是寻找某种程度上被市场低估的股票，同时又有较强的持续稳定增长潜力。

看似不难，实则不易。“很少有增长潜力的公司被低估的情况，这就是难点所在。”梁辉坦言，“简单来说，有时企业盈利较好，很可能估值偏高；如何取舍，就需要在矛盾中权衡利弊。”在他看来，这个过程尤为需要冷静，不能凭感觉，应该沉下心来多维度地对个股仔细研究，借助投研系统，一项一项比对，判断出空间更大、竞争力更突出、增速更高的公司，以此带来的综合回报也更可观。早在市场尚未热炒科创概念时，梁辉就曾发现智能手机产业相关的科技创新爆发点，他先后重仓买入与手机屏幕和声学仪器的相关标的，这些标的也让相聚资本获得可观的收益。

“我们注重常态化归纳市场、行业、公司等各种大小小、短期、长期、显性、潜在等规律，并据此做投资。”他指出，这当中既有辩证思考，也有演绎法的运用。“假如某天白酒龙头暴涨，对另一龙头也会有拉动效应，然而这

一现象并非必然。我们的角色就是把历史上所有的类似情况案例、数据全部进行分析，演算、推导出另一龙头上涨的概率，只有概率超80%，才做投资决策。”他解释。

值得称道的是，梁辉认为，过于追求稳健，短期可能会有“错过”机会的情况。“其实我们错过的东西不少，但最主要的是，我们选择的公司只要保证长期收益，我不需要拿市场所有的收益。”他笑着对记者说。

正是如此“实在”的形容，在当下“诱惑泛滥”呈爆炸式增长的时代，他依旧坚定的认为，要将大部分时间和精力花在研究上。确实，这也是相聚资本为何一以贯之地将重点放在把握长期和大方向上。

“如果总是鼓吹短期上涨特别多的标的，其实对于中国长期的股市发展、经济发展未必有利。因为所有的投资者都希望短期暴富，但最后若是脱离经济基本面，没有足够的基础支撑，上涨后再大幅下跌，损失最重的还是证券知识、金融知识相对比较薄弱的个人投资者。”确实，他也是十年如一日的对投资保持一颗赤子之心。从奋战了十多年，并已取得瞩目成绩的公募领域转而投向私募，梁辉所想的，就是带领相聚团队走得更长更远，以此为投资者带来长期而稳定的收益。

结合“算法”提升优势

“用业绩说话。”是梁辉在采访中不断强调的。这与他身上具备的务实、冷静且理性等典型工科男特质非常吻合。这样的风格恰恰是梁辉“科学研究”等选股框架的源头所在。“市场环境不断变化，市场永远波动，影响市场波动的因素不断增多，管理人也一直强调需要长远的投资策略，但如何在投资过程中步步为营，需要功力与定力。”在采访的一开始，他开门见山地说道。

梁辉坦言，投资有不确定因素，不能期望抓住每一次细小的市场机会。但他相信，只要把握住基本面，通过对历史数据的钻研和总结，分辨市场中有价值的信息，找准行业机会，继而对个股研究、追踪到位，就可以持续寻找到优质、快速成长的公司。

而在建立自身成熟投资体系之外，明辨市场也是优秀公募基金经理人应有的特质。“价值投资不是靠讲故事、炒概念。”谈及一些资本市场现象时，他直言不讳，“我不看好那些没有现金流、纯炒主题、讲故事的公司，对于这些标的，需要理性分辨、考量、判断。全面分析个股的发展脉络和数据，或许一家公司在暂不盈利时谈企业情怀，但最核心是，公司的技术层面需处于制高点。”

这些也贯穿梁辉投资的始终，而相聚资本的持仓策略也以一贯之，选择优质成长型公司，持仓始终保持健康、良性的状况。更进一步，梁辉还提到，要追求弹性，达到动态下的平衡。

那么，该如何做到动态持仓均衡？梁辉相信，算法是基础。作为清华计算机和经济专业跨学科的学霸，他对数字尤其敏感，自入行之初，便对算法交易有极大兴趣，很早便开始了解量化算法的开发，在公募期间已创立并负责量化团队。

近几年来，量化交易在国内迅猛发展，但大多数策略还是局限在纯数学模型的高频交易，随着规模增长，策略迭代越来越迅速，收益稳定性变弱。而传统选股方法与人工智能算法的结合，则可以突破上述制约。“我们摸索出策略有效融合的接口，通过人工智能算法的介入，让传统量化算法事半功倍。而研究和投资效率的大幅提升也使得传统策略捕捉市场短期趋势变得更为敏锐。”梁辉颇为自豪，通过充分利用大数据分析功能，相聚资本对潜在优质公司的调研时间缩短至传统调研方法的五分之一，有效性和准确率提高了3倍以上。

“这个过程就像不断找到并排除bug，升级系统，使得投资运作渐入佳境。这不是综合别人的观点，也不是拍脑袋想出了个观点就决策，而是基于系统和框架，对历史数据进行有效分析，根据推导出来的结果再去决策。”他相信，过程的每一步走踏实了，结果往往不会差。

每次接受中国证券报记者的采访，相聚资本创始人、总经理梁辉都直截了当，从不拐弯抹角，着装也非常简单，他习惯理工科思维，更是从未想过要刻意用漂亮的话术来讲个人或相聚资本的故事。他的投资风格也始终与其心态和行为一脉相承，踏实又精进。

“我希望每次的投资决策都是依托扎实、严密的分析推导，每个环节都有科学成分，减少人为因素对决策的影响。基于此，只要把握住基本面，通过对历史数据的钻研和总结，分辨市场中有价值的信息，找准行业机会，加强对个股研究，总是能寻找到快速成长的优质公司。”可以看到，梁辉所追求的完备逻辑推导，以达成追求绝对回报这一终极目标，这是一门技术，也是一门艺术，更是一门经验。

升维思考 降维研究

“市场永远有热点，国家也不断推出支持各行业的政策。”梁辉强调，在政策利好中选择标的，需要升维思考，降维研究，瞄准政策风向、市场焦点之余，在当中找到实例、整理数据，梳理清晰上下游的供应链关系，找到最佳投资机会和时点。

他以发掘“一年四倍股”为例。“‘新国标’政策的推出利好电池行业，在访谈多位行业专家后，我们团队认为，国改有利于头部企业集中。事实上，电池环节已较为集中，但下游品牌厂仍是战国群雄的时代。”据统计，当时有超2000家电动两轮车厂家，最后果断决定不拘泥于当前研究的标的，而着眼于行业选择最好的产业链标的，将视线放在龙头公司身上。

不过，即使选择了标的，梁辉也不着急下结论，而是长期跟踪观察，运用多维度研判方法来找准最佳投资契机。首先是制定研究计

划。“横向看，我们走访、研究了很多产区和品牌，多层次地了解经销商，探寻供应链的上下游关系，做了详细的对比研究。对产品的痛点、经销商网络、竞争格局等均有深入的研究理解；纵向看，定期走访各个品牌的经销商，对行业、各家战略等也有动态认知。”

基于此，经过长达18个月的跟踪后，对公司产品战略、执行力、管理水平，以及宏观环境等因素综合考量，得出了将出现行业向上拐点的判断，疫情带来买入机会。“我们在很‘舒服’的位置买到了足够的仓位，持续持有至今，给客户创造了巨大的收益。”梁辉强调，思考的时候，应足够开放，决策的时候，需足够谨慎。站在更高的层面面对产业趋势和产业链价值分工形成认知，研究的时候足够下沉，足够细致，才能敏锐感知行业 and 公司的变化。

展望未来，梁辉仍看好5G、自主创新、新能源车、创新型消费和医药板块。

风格共振 团队协同

归根结底，业绩才是准绳。相聚资本成立以来五年多的时间，给投资者交出了一份不错的成绩单。而尽管已在十五年的投资经历中磨练出一身精进投资本领，取得如此业绩，梁辉依旧把成功归结于团队。据了解，相聚资本的核心团队大部分来自清华，包括清华大学电机系背景的公司投资总监王建东，清华大学电机系、数学系背景的公司金融工程部总监何森，以及清华大学电子系背景的研究总监、基金经理余晓畅。梁辉表示，不少核心团队成员也是早年在公募基金领域的同事，彼此理念相近、目标一致，促使团队能高效决策。

这也正如一个工程项目、一座建筑的落成，必须依托前期精密设计和计算，搭建坚实地基，并靠着一砖一瓦的筑造过程才能屹立百年。

实际上，相较于公募专注于相对回报，私募更追求绝对回报，而A股市场的特点属于长期回报不错，短期波动过大，做绝对回报难度并不小。对此，梁辉表示，多数公募基金经理研

究的主要是宏观经济周期和行业轮动，以自上而下的思维为主，而公募优势是有较长的发展历史以及成熟的投研方法，但其中存在一些固化因素。“我希望在公募经验的基础上，实现更系统化、更深入的研究、投资方法，在相聚，有团队跟我一起摸索方法来实现绝对回报。”

此外，梁辉还非常注重不断完善公司管理制度来提升效能，避免因人员变动导致投资业绩下滑。“以比肩公募的管理机制来打造团队，建立制度，甚至做得更为严格。”据他介绍，相聚资本设有投委会，公司管理层会与具备不同专业背景的基金经理进行讨论，根据投委会成员的不同经验观察，从宏观、策略等不同维度，形成依靠团队得出准确度更高的决策。“我非常重视思想碰撞的过程，从不同时间、不同角度看同一个问题，可能会产生截然不同的结论，即使出现分歧，也会根据更有说服力的推导过程来作出相对准确的判断。”他强调，这是团队共同进步，提升业务水平的有效途径。