

中加基金刘晓晨:

坚持拓展能力圈 掘金泛消费“价值成长”

□本报记者 王宇露 实习记者 杨皖玉



风险管理是第一要务

2012年，刘晓晨从研究员华丽转身成为基金经理，以一只货币基金开启了她的公募投资生涯；2015年，她把投资管理能力拓展到了二级债基。

“我希望扎扎实实做好投资工作，为投资人获取收益，同时不断拓展自身能力圈。”刘晓晨说。

在管理了几年固收产品后，接下来如何拓展能力圈？刘晓晨进行了这样一番思考：权益类投资能够更多积累对行业和公司的理解，想要拓展能力圈，最终还是要落到研究产业、企业以及人的问题上。

2018年初，他迎来了职业生涯的第一只权益基金。与固收相比，权益投资涉及的范围更广，需要考虑的问题更多，产品净值波动更大，对管理能力的要求也更高。所幸他的第一份工作曾涉猎过权益市场的研究，再加上个人的勤奋努力，他逐渐在新的工作岗位上站稳了脚跟。

目标明确、工作踏实努力，是刘晓晨职业破圈的最大秘诀。在访谈中，他多次提到“干好本职工作”这句话。他说：“我努力的方向，不是看眼前的利益，我更看重的是，通过这几年的学习和努力，我能变成什么样的人。”质朴的话语，是他对投研工作最朴素的理解。

在时代变革下，权益投资圈里屡屡出现“一战成名”的神话，但刘晓晨过往的绝对收

益投资经验，让他非常重视基金持有人的投资体验，他在投资时更着眼于长远，不会过于关注短期业绩，希望积小胜以成大胜。

他提到，基金产品的业绩想要在短期内有一个比较大的跨越，很大程度上要在组合上有一个特别极致化的改变，极端化的配置若踩中风口，短期可能会带来比较好的业绩，但背后潜藏的风险不言而喻。他并不愿意让持有人体验净值“过山车”，更希望能给持有人交出一条平稳的净值曲线。

在资管行业里，认真走过的每一步都算数。“这种经历对我的好处是，投资体系变得越来越成熟和完善。因为只有经历过不同的市场环境，才懂得投资的第一要务是风险管理。”刘晓晨对记者表示。

正因为从业时间比较长，经历足够丰富，刘晓晨对市场抱有更多的敬畏和更谨慎的态度。他认为，过去固收的经历，让他在权益投资上选择了比较稳健的投资方式。

作为中加消费优选的拟任基金经理，他会凭借过往固收投资的经验，自上而下深析宏观市场情况及行业变革趋势，通过成熟商业模式、核心竞争优势、高资本回报率、合理估值四项标准，自下而上精选全行业具备良好成长性和价值回报的股票投资组合。

刘晓晨，金融学硕士，17年证券从业经验。曾先后任职于瑞泰人寿保险高级投资分析师、固定收益助理经理，华商基金宏观策略研究员、债券研究员、基金经理，新华基金基金经理。2020年加入中加基金，现任中加聚隆持有期混合、中加聚优一年混合基金经理。

定位价值成长

刘晓晨将自己的投资风格概括为“价值成长”，而这其中最重要的是找到优质成长类公司。

对此，刘晓晨表示，上市公司的回报主要分为两类：估值的提升或盈利的增长。自己不追求盈利特别高的增长，而是聚焦于估值提升。“价值成长的核心在于公司的商业模式，或者说寻找一门‘好生意’”，刘晓晨直言。

相比于高增长，他更关注盈利的可预测性，“我希望投资标的是我能力范围内能理解的公司。”但价值和成长两个词放在一起，难免令人产生矛盾的感觉。刘晓晨从自身过往绝对收益经历出发，认为可以换一种角度来思考二者的联系。

在他看来，投资风格可以分为三类：第一类是绝对价值，主要投资那些估值低、盈利清晰的传统行业里的公司。这种投资方式的最大问题是，很难赚到估值提升的钱；第二类是纯成长的投资，特别关注赛道和景气度。这类投资在科技革命阶段效果会特别好；第三类就是自己追求的价值成长，需要放弃对估值的执念，选择成长。所谓成长，一方面是企业的利润要有提升

空间，另一方面是企业ROE（净资产回报率）或者ROIC（资产回报率）也要有提升空间。

刘晓晨所追求的估值提升，主要是基本面驱动的估值提升。换句话来说，他会选择那些有成长且盈利模式清晰的行业。以白酒为例，“白酒行业里每一家公司都有机会，本质上因为这个行业的生意模式比较好，可以不断复制。”按照刘晓晨的经验，在行业空间大的产业上，能够有更好的收益。

刘晓晨强调，在成长性产业里把握初创企业的机会是很困难的，往往需要对上市公司有特别深刻的理解，才可能选到最终胜出的公司。而对于拥有好的生意模式的行业来说，基金经理只需要在行业中寻找出现拐点和变化的公司，就更有可能获得很好的回报。

对于如何找到一门好生意，刘晓晨认为关键在于对商业模式的判断和选择。一是在模式清晰的行业中选择具有一定成长能力的公司；二是在成长行业中选择模式清晰的企业，也就是卖水人的角色，即使这个行业整体盈利模式还不清晰。

聚焦泛消费

在完成多次能力破圈后，刘晓晨表示下一阶段的职业重心将是聚焦。经过多年的工作实践，他有了一个比较清晰的自我定位，就是聚焦泛消费领域投资，做一个稳健回报的基金经理。

如何实现稳健收益？刘晓晨认为需要通过资产配置为组合打造“安全气垫”。一是利用一些波动性小的底层资产来获取稳定的回报，比如债券；二是依靠投资模型择时，这个模型涵盖企业盈利、估值、利率等，以及货币环境、行业结构等因素。择时主要体现在股票仓位的调整上。

刘晓晨指出，追求稳健回报时需要关注三类估值风险。首先是市场过热，类似于今年春节前的市场情况；其次是高杠杆，要回避市场杠杆率较高的阶段；最后是一些自上而下的风险，如流动性收紧等。但类似于一些很难规避的个股风险、流动性风险，他更多会通过组合分散来规避。

在国家扩大内需与供给侧结构性改革相结合的战略指导下，消费行业具备天然的长期扩容空间。对于消费和服务品质要求的提高，也造就了上下游产业链相关行业的投资机会，这也是刘晓晨聚焦泛消费投资的主要原因。在他看来，泛消费类公司具备较大的市场空间，通常具备独有的商业模式，可有效避免同质化竞争，获得较好的资本回报，避免重复的资本投入。

对于如何把握泛消费领域的投资机会，刘晓晨有一套系统的方法论，主要分

为三个方面。第一，科技带来的新供给。如移动互联技术、新能源汽车；第二，人口结构变化带来的机会。中国过去10年主要以地产消费为主导，现在随着人口年龄结构进入到“中年阶段”，消费需求会转向非耐用品消费，比如社交、健康、医疗，即谋求服务，那些能够扩张、增长，并且不断复制而不增加成本的行业是优先选项；第三，制度红利。比如2005年的股权分置改革、2014年的沪港通，制度红利带来的资金方向的变化。当下制度红利在港股上有一定的体现，因为港股有一些独有的优质科技和消费类公司。

近日，由刘晓晨管理的中加消费优选混合基金正在发行中。该基金将聚焦两类泛消费标的，一类是高盈利、有一定增长的行业；另一类是具有消费属性的优质医药板块。针对医药板块投资，他直言，会把精力主要放在那些跟C端相关的公司，如创新药、医疗器械等。

具体到泛消费领域里的选股标准，刘晓晨认为，最核心要看定性指标，即商业模式和竞争优势，也就是公司盈利能力要强，同时具备产品优势或者成本优势。

对于后市，刘晓晨认为，从结构上来看，上半年行情较好的行业，如新能源车，在下半年所面临的风险主要是估值风险，而不是业绩风险，因此一旦市场出现下跌，应该是很好的买入机会；而传统行业由于大家对经济的预期比较高，但它的周期波动性又比较大，可能会存在较大的业绩风险。