

申万菱信付娟：

做风风火火“翻石头的人”

□本报记者 徐金忠



付娟，博士研究生。2006年起从事金融相关工作，具有15年证券从业经验，9年公募基金基金经理投资经验。曾任职于上海申银万国证券研究所、农银汇理基金。2020年7月加入申万菱信基金，现任权益投资部负责人，申万菱信新经济混合型证券投资基金、申万菱信乐享混合型证券投资基金、申万菱信乐道三年持有期混合型证券投资基金、申万菱信智能汽车股票型证券投资基金的基金经理。

“翻石头的人”

付娟将车联网、高端制造等看作是国内资本市场开启长期繁荣的支柱因素。不过，即便是在最好的年代，机会永远是给那些不断钻研有准备的人。彼得·林奇所说的“翻石头”，正是把握这个时代机遇应有的“标准姿势”。付娟喜欢做这样“翻石头的人”。

在“翻石头”这件事情上，有些人是刻意为之，勤勤勉勉但终究过于沉重，而付娟则是乐享其中。“我在申万证券研究所的时候，我的‘产量’是平均1.27天一篇报告，应该是全研究所研究报告数量最多的研究员之一。”到了基金公司，付娟的劲头还是一如从前。“很多同行挚友劝说，让我不要总是去挖掘二线成长股，又累又不讨好，可能胜率还不高。但我能从这种工作当中找到乐趣，而且长期坚持做这件事情，会让成功的概率越来越高。”

“翻石头”这件事情，要想做好其实很有难度。试想，如果想要找到优质的机会，要翻起那许多的石头，需要持之以恒的精神；如果想要快速地找到优质的机会，更需要高效地翻起大量的石头，一来成功找到虫子的

概率本身就不高，二来慢悠悠、闲散散地翻石头，很可能还会“打草惊虫”，或是被别人抢占先机，或是机会已经逃之夭夭、无处寻觅。

付娟在这件事情上，视效率为生命。“首先我的心态是开放的，我的兴趣很广泛，科技、医药、消费、机械、化工是我的主阵地，在这些领域我以开放的心态去观察各式各样的机会。在看这些机会的同时，需要迅速聚焦和筛选。我每天的日程很满，因为我要跟很多人交流，行业专家、公司人士、企业上下游等等，交流之后，我有自己的判断，决定重点看哪些公司，一旦决定，我会很痴迷去做更深的研究，我需要各方面的资源，来满足我的研究欲望。然后研究员要马上配合我的需求，帮我做深度的调研。如果研究下来不行，那么就直接淘汰，寻找新的机会。”说到这里，从付娟飞快的语速中，能感受到她的高速高效、雷厉风行。她坚信如痴如醉的研究之后，获得较好的回报是大概率的事情。有意思的是，“乐同”“乐道”“乐享”，是付娟管理的基金产品的名字，传递和分享“快乐之道”，付娟很是认真。

果敢与勇毅

从如痴如醉的深度研究，到较好的投资回报，付娟觉得“自然而然”，但其实大为不易。资产管理行业，深耕之人不少，“投资是认知的变现”更是成为这个行业很多人信手拈来的说辞。但是，研究带来的认知，到真正的投资变现，绝非一马平川、水到渠成，而需要“果敢一跃”。

回顾发现，2020年底，付娟便在市场上发声，认为2021年是智能汽车元年，以新能源车、智能车为代表的高端制造业将成为未来投资的星辰大海。随后，申万菱信基金便发行了付娟担纲的申万菱信智能汽车股票基金。“不同于行业内惯有的做法，我们想把这只基金产品做成纯正的智能汽车基金，所以在投资标的的选择上，去寻找真正在产业链上居于核心位置的个股。”

另外，观察付娟管理的其他基金产品，她的持仓也绝不是随大流的做法，而是践行着她挖掘市场成长机会的制胜之道，一旦发现优质的机会，付娟敢于迅速布局并重仓持有。采访中，付娟以一只自己投资的个股为例，在接触这只个股的时候，她的观点和研究员的观点并不相同，但是基于自己在这一个领域的长期跟踪，她从更为立体的角度看到了其中的机会。“我看到了公司基本面的扭转以及市场对它的预期差，认为这是一次难得的投资机会，所以果断投资，并且要求研究

员做好持续跟踪。后来的个股走势，证明了这次投资的正确性。”付娟介绍称。

但是，在投资之中寻找新机会的同时，付娟在成长风格之中，还做到了均衡搭配。近年来业绩比较好的基金经理或押注单一赛道的比较多，但是付娟管理的产品风格呈现出行业均衡特征，基本会在几个新兴成长行业中做轮动，集中成长风格但又不过分极致，以此保证基金产品业绩的较强持续性。

“小时候我就胆子大，做事情风风火火的，所以在投资上也如此，看到好的机会喜欢下快手、下重手。当然，投资还需要做一定组合和均衡，可以集中但不能极致甚至偏激。”这是付娟在“快准狠”的投资之外的更多思考。

果敢勇毅、风风火火的性格，也体现在付娟自己职业的选择上。付娟是从其他基金公司投资总监的位置上，转战到申万菱信基金的。“一方面，我觉得过于偏管理的工作内容不太适合我，另一方面，申万菱信基金正在发生变化，强调打造主动权益投资能力，提出研究至善，长期制胜的战略方针，并推行了研究数字化、投资风格化、风控全流程的各种举措。我认为这是一家‘灰马’基金公司，符合我的‘选股逻辑’，我相信这样的做法是很正确的决定。”付娟如是阐释自己的职业选择。

把握住大方向

《尚书·舜典》讲道：“纳于大麓，烈风雷雨弗迷。”引申为在大的原则问题上，一定要在大方向把握住，就不会出现大问题而迷失自己。在投资中，便是对于大势变化、风格轮换、机会变迁的把握。付娟这位证券从业年限达15年、管理基金达9年的“老将”，有自己对大势、格局的研判之道。

“短期市场风格的研判就看两方面：一是流动性环境，二是业绩加速度对比。”付娟的观察角度，完全不拖沓和似是而非，而是一剑直指要害。

付娟将过去十余年的市场起伏分为由大盘、小盘、价值、成长四个因子刻画四个风格，即大盘价值、大盘成长、小盘价值、小盘成长。而且，对于价值和成长的认识，付娟没有“白马非马”式的灵活变通，“价值就是低估值，成长就是高估值”。

在付娟看来，流动性决定的就是选择低估值还是高估值，也就是说宽裕的流动性环境下选择高估值的成长机会，偏紧的流动性环境下，则需要低估值的价值机会上布局。对于大盘和小盘的选择，则需要看经济的阶段发展中，哪一类公司受益，在业绩增速的加速度上占据优势。

由此，在以年度为维度的市场研判中，付娟选择小盘价值风格。“一方面，经历了去年的流动性宽裕后，整体环境有所收紧，在高估值和低估值的机会中，选择较为明晰。另一方面，在疫情后复苏初期，大企业大公司率先复苏，呈现业绩增长的高速度，在经济复苏的后半段，中小企业进入加速恢复阶段，业绩增长的加速度将明显占优。两者综合来讲，小盘价值风格可能更具优势。”付娟给出了直白明了的研判。

在长期趋势的判断上，付娟同样纲举目张，有她系统的方式方法。“长期的风格由什么因素导致？我觉得是

由产业的结构变化，或者是经济增长的核心观点和驱动力决定的。”付娟的观点一贯地毫不含糊。具体来看，付娟认为，假设一段时间经济以传统经济为主推动力，只有价增逻辑而没有量增逻辑时，那么它带来的增长就是一个非常典型的存量经济增长，存量经济增长导致市场的风格就是偏传统的。但是如果一个经济发展阶段，是以新兴科技或者新能源为主要驱动力去实现增长的，就出现了新的产业支柱，那么就是典型的增量经济市场，代表创新的市场风格就会占据优势。

站在当下，付娟看到了令她怦然心动的增量经济带来的机会。

一个是物联网和车联网，落地到具体的产业便是智能汽车。“毋庸置疑，新能源、新科技在这场经济增长方式的变革中，起到了引领作用。以新能源汽车为例，当前行业渗透率正处于10%—50%快速提升期，叠加智能汽车带来的出行革命，汽车行业变革的序幕才刚刚开启。”这让付娟兴奋不已。在付娟看来，智能汽车开启的是量价齐升的全新机会，特别是智能化中最为核心和基础的汽车半导体，更是开启了产业发展和个股投资的“跃升”。

另一个则是高端制造。出身一线制造业研究的付娟，对制造业由量变引发的质变，嗅觉敏锐。付娟指出，制造业投资的甜蜜期是利润率大幅提升的阶段，因为利润率的大幅提升，不仅可以公司的业绩更加快速增长，而且还能迅速拔高估值。“中国的制造业已逐渐进入‘投资甜蜜期’。利润率的分析在大项上，就是价格和成本两个因素。在价格端，随着中国品牌的出海以及国内产品科技含量的提升，中国制造已非低价的代名词；在成本端，智能化制造水平的快速提升，让中国成为全球制造业最具优势的归宿。”付娟的分析和研判言简意赅。

“寻找值得投资的好股票，就像在石头下面找小虫子一样。翻开10块石头，可能只会找到一只，翻开20块石头可能找到两只。”彼得·林奇曾经这样有趣地描述投资的过程。但实则这样的“翻石头”，对一些人来说更像是“苦行”，只有一部分人能感受到其中的乐趣。申万菱信基金权益投资总监付娟就属于那部分“以此为乐”的人。用她自己的说法是，“只对兴趣感兴趣，而一旦感兴趣，可以达到‘痴迷’的程度”。

有人可能会担心，痴迷于翻石头的人，会不会拘泥于具象而在格局和视野上不足？只对兴趣感兴趣，会不会变成“为了研究而研究”，在研究和投资之间的转化效率不高？在付娟身上，这样的担心完全没有必要。近十年的投资实战，市场风格的斗转星移、投资机会的来来去去，在付娟眼中，其中的规律皎如日星，在她的研究中，短期的判断条分缕析、长期的研判纲举目张。至于研究认知向投资的转化，这位风风火火的女将，全然不需要刻意为之，其“稳准狠”的风格，在投资的果敢之上，鲜有能出其右者。