

东方基金蒋茜：

以“弱者思维”寻找安全边际

□本报记者 张凌之



蒋茜,现任东方基金公司总经理助理、权益投资副总监,公募投资决策委员会委员,为东方主题精选基金、东方创新科技基金、东方鑫享价值成长一年持有期基金的基金经理。曾任GCW Consulting高级分析师、中信证券高级经理、天安财产保险股份有限公司研究总监、渤海人寿保险股份有限公司投资总监。

选股不局限于“三好”公司

投资者通常热衷寻找“好赛道、好公司、好价格”的“三好”公司,但蒋茜的选股并不局限在“三好”公司。

对于选股逻辑,蒋茜直言:“我最底层的选股逻辑是成长,寻找‘从1到N’,内在价值确定性的成长。”他进一步解释:“我定义这种成长为以需求为核心,尽可能寻找‘从1到N’的企业,作为供给的创造者或者阶段性供给的满足者去享受成长红利。这种成长分为两个维度:行业维度和自身的阿尔法。以需求为导向,我一般会把行业分为导入期、初创期、成长期和成熟期,我跟踪的是成长期。成长期里我又划分四个阶段,第一阶段是0到1,第二阶段是1到10,第三阶段是10到N,第四阶段是N以上,我的投资大部分在1到10和10到N的阶段。”

“选择‘三好’公司是价值成长策略的最优解,但实际上我们不太可能做到最优解,这样的‘三好学生’非常难得。”蒋茜把赛道、公司、价格作为一个立体关系来看,划为八个象限,第一个象限为好公司、好价格、好行业;第二象限为好赛道、一般的公司、好价格;第三个象限为好赛道、好公司、一般的价格;第四个象限为好公司、好价格、不好的赛道……“完美的投资标的一定是‘三好学生’,但不够完美的投资标的只

要拥有足够的发展空间也可以考虑配置。”他说。

“我们看股票价格,大部分是看EPS(每股盈利)、PE(市盈率),实际上EPS就是基本面,PE就是估值,股票价格是基本面和估值抬升的结果。从这个方向上讲,任何一只股票的价格都是从基本面和市场两个维度来理解。”基于此,蒋茜也总结出了他在投资过程中坚持的两个原则,即“研究创造价值”和“尊重市场反馈”。

“研究创造价值”——也就是大家熟知的从基本面出发,通过基金经理、研究员的研究创造价值,更多的是熟知各类资产之间的共性和差异性,在当前信息传递节奏非常快速的环境下,如何筛选出正确的信息是关键。“就我个人而言,我会尽可能避免‘精确的错误’,把握相对‘模糊的正确’。”他说。

关于另一个投资原则是“尊重市场反馈”——“我特别信奉‘存在即合理’。我在投资的过程中,向来是基于‘弱者思维’理解市场定价的合理性,这种合理性有长期也有短期,我会尽可能尊重市场的反馈,尽可能避免对抗市场。基于此,我觉得应对和预测非常重要。我会预测,但预测在我的投资框架里占比较少,更多的是应对市场的变化。”蒋茜表示。

瞄准制造业升级和科技创新

尽管2022年以来的市场波动较大,但这并不意味着投资机会渺茫。

立足于当前的市场环境,蒋茜认为,年初以来A股市场振幅明显加大,主要由五方面因素造成:“一是国内经济出现不确定性因素,导致市场对宽信用信心不足;二是疫情持续反复;三是美联储释放加速紧缩的信号;四是地缘局势加剧了全球经济复苏的不确定性;五是市场观望情绪较浓,限制了增量资金的流入。”

“在此影响下,场内资金逐渐从热门赛道中撤出,转而寻找低估值蓝筹资产。因此从行业表现上看,进入2022年,此前热度较高的新能源、半导体、军工等板块遭遇大幅调整,金融、周期等低估值板块表现相对占优。”蒋茜说。

蒋茜认为,A股市场在2022年大概率将处于震荡上行格局,期间受各种因素变化影响带来阶段性波动,在指数层面并不会出现较大风险,可以关注能够穿越经济周期或者受经济波动压力影响较小的板块。

从投资的角度看,蒋茜认为,上半年或是价值风格占优,下半年要关注成长风格。蒋茜表示:“从2021年年底至2022年年初的政策导向来看,稳增长方向政策持续加码的概率较大,如煤炭、钢铁、地产、基建等方向,实际业绩增速由于政策支持可能显著上行,因此可能成为阶段性抵御风险的选择。从长远看,能够持续穿越经济周期获得快速增长的方向,或将出现在制造业高端升级和科技

创新的领域。”

值得一提的是,3月24日,东方基金即将推出的新产品东方创新成长,正是瞄准了制造业高端化升级和科技创新领域的投资机会。据了解,该产品将聚焦“中国关键性战略领域”和“新领域弯道超车机会”,掘金价值成长领域的“高性价比资产以及潜力个股”,分享经济发展新常态下的产业升级红利。

蒋茜指出,关键性战略领域主要是指新能源发电、新能源汽车、新材料、高端装备等产业链,这些领域的产业化已经进入了较为成熟的阶段,产业链的竞争力逐步提升,达到了全球领先的水准。比如光伏、电动车,是能源革命浪潮下的高速成长方向,而且国产光伏制造、动力电池产业链占据了全球份额的主导地位。

“弯道超车的新领域包括如人工智能、云计算、工业软件等,随着国内技术研发的不断迭代和进步,国内企业竞争力有望逐渐追赶上国际领先企业,更好地分享产业红利。”蒋茜进一步解释称。

对于投资,蒋茜有两个简单的目标:一是希望在自己能力范围内寻找一个比较自洽的投资方式,让自己轻松一些;二是让自己的投资能够长期化,也就是把基金经理这份职业长期化。“投资就是修行,在重压之下不可能让自己保持身心愉悦,坦然地面对投资。让自己在投资的过程中舒适、轻松一些,让投资长期化。”他说。

价值成长策略践行者

当被问及投资理念时,蒋茜的回答简单又干脆:“我就是一位做成长股的基金经理。”

进一步细究,在蒋茜的投资哲学中,成长和价值就像一对“孪生兄弟”。“所有投资的底层逻辑就是成长创造价值,价值和成长兼顾,投资本身是寻求企业长期可持续性的内在价值增长。”蒋茜表示。

在蒋茜看来,成长创造价值有两个维度:一是企业的成长能为社会 and 用户创造价值,它必然是宏观经济、社会以及产业发展的结果,顺应时代而生;第二则是企业的成长能为股东创造合理的回报。“因此,投资者从二级市场获取的收益,最本质的是与企业内在增长相伴而生,既包括以分红方式呈现的股东回报,也包括股票价格的上涨。”

在价值成长策略之下,蒋茜要做的,就是在过去已发生的确定性事实中寻找安全边际,基于公司过去的事实、未来对成长的判断以及可能兑现的结果,在相对不确定的发展过程中寻找相对确定的向上“期权”品种。

蒋茜认为,自己的投资体系呈现两大特点:“第一个特点,因为我用‘弱者思维’进行投资,我的投资体系是均衡中庸,寻求更高的容错率,从而努力降低组合的波动,力争为持有人带来良好的持有体验。”

“第二个特点,组合管理和个股选择并重,个股选择包括行业配置,本质上也是前面讲的均衡之道的思维。公募基金产品有合同、考核要求等很多约束和限制,每个产品的投资目标、服务客群等也不一样,如果想达到‘既要又要’的多重目标,就要在合同约定的范围内,在一定程度上对个股行业配置做出牺牲和退让,最终的选股符合阶段性组合的目标,这一点很重要。”

从整个投资体系来看,蒋茜采用了自上而下和自下而上相结合的投资方式,把这个体系具体分为三部分:自上而下的策略思考、中观行业的比较和个股挖掘。

面对变幻莫测的市场先生,即便是一位有着十余年投研经历的老将,东方基金权益投资副总监蒋茜仍然有着深深的敬畏。“我向来是基于‘弱者思维’理解市场定价的合理性,这种合理性有长期也有短期,我会尽可能尊重市场的反馈,尽可能避免对抗市场。”正是这种“弱者思维”,让蒋茜面对股票价格下跌时,能相对准确地看出下跌原因,并且能及时应对,判断失误时还会考虑止损。2021年,蒋茜交出了一份亮眼的“答卷”。其管理的东方主题精选在2021年实现了51.07%的净值增长率,业绩比较基准收益率为-1.88%,超越业绩比较基准52.95个百分点。过去三年,东方主题精选的净值增长率达327.21%,业绩比较基准则为38.45%。

3月24日,拟由蒋茜担任基金经理的新产品——东方创新成长混合证券投资基金(简称“东方创新成长”)将启动发行。在市场震荡调整之际,中国证券报记者对蒋茜进行了专访,了解他的投资理念以及如何寻找潜在的投资机会。