

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，现任东方基金管理有限公司总经理助理、权益投资总监，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。

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和用户创造价值，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，最本质的是与企业在内增长相伴而生，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、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。

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。

“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的。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升，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化升级和科技

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恰当的投资方式，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，在重压之下尽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。