

鑫元基金罗杰:

# 挖掘高质量成长机会

□本报记者 徐金忠

高质量成长机会如何捕捉?如何为投资者创造较好的成长投资体验?鑫元基金副总经理、基金经理罗杰日前在接受中国证券报记者采访时表示,高质量成长机会的抓取,一方面,在成长一侧,需要紧跟高景气度行业板块,挖掘并持有优秀个股公司;另一方面,还需要通过组合之道,控制回撤、平滑波动。两者兼顾,就能为投资者带来良好的收益和持有体验。

## 布局专精特新蓝海

据悉,鑫元基金将于5月24日发行的专精特新主题基金——鑫元专精特新企业精选主题混合基金由罗杰亲自掌舵。他表示,共同富裕已经成为当下的时代主题,而工业化正是实现共同富裕的基本途径,发展专精特新中小企业是我国实现高质量工业化目标的重要途径。与此同时,发展专精特新中小企业已上升至国家战略高度。具体到资本市场,上交所鸣锣开市,意在孵化专精特新,扶持中小微企业,打造服务创新型中小企业的主战场。

罗杰认为,专精特新是一个“宽基市场”。专精特新领域包罗万象,行业复杂多样,赛道



够宽够深。”罗杰表示。

当然,高成长一定是专精特新行业的“底色”。资料显示,专精特新“小巨人”集中分布在先进制造、电子科技、新材料、医药生物等高景气、高成长领域。从财务数据来看,专精特新行业的高成长特性显著。数据显示,近三年以来,专精特新企业的营收增速与归母净利润增

速较高;专精特新企业具有强劲的ROE和毛利率;专精特新企业研发支出总额占营业收入比例中位数逐年增加。

## “淘金”高成长企业

在高成长的专精特新领域“淘金”,是不是必然要承受高回撤?罗杰的答案是否定的。

“高成长行业本身的景气度处于上升周期。企业在高景气度行业中,自身又具有相应的核心竞争力,这样的企业才是高成长企业。我们选择高成长企业首要考虑两个因素:行业的景气度怎么样;自身的核心竞争力是什么。”罗杰如此界定高成长机会。

紧跟高景气度行业板块、挖掘并持有优秀个股,是罗杰投资专精特新机会的制胜法宝之一。具体来说,罗杰从产业结构和产业定位出发,结合产业周期,研判具体行业所处的景气周期和发展方向,将不同板块划分为主题投资期、产业爆发期、稳定成长期和平稳投资期四个阶段。通过分析比较,选出每个阶段的最优行业。在主题投资阶段,一般选择弹性较大的上游企业;在爆发期,选择行业各景气环节的优秀企业;在稳定成长阶段,选择市占率较高,具备一定壁垒的龙头企业。在专精特新公司的研究上,行业间的比较研究、国内外的产业之间对比研究、行业内上下游的验证研究,构成了罗杰的研究投资“三部曲”。

在罗杰的研究和投资中,抓住高景气赛道、选择优秀公司为回撤控制、平滑波动奠定了基础,与此同时,组合之道同样是重要的稳定器。“第一,高景气行业也有小周期波动,可以利用小周期扰动带来的行业错位,合理配置,实现对冲;第二,在景气赛道的产业链中,会有不同环

节的景气度变化,可以通过个股在产业链环节上的周期性错位,形成较好的对冲,控制回撤;第三,在投资交易上,分散个股配置,分散风险,分段止盈,降低成本,控制回撤。”罗杰表示。

## 对后市保持乐观

对于后市投资机会,罗杰表示,无论从基本面还是从微观政策方面看,都对下半年的市场保持乐观。

“我们认为影响A股市场的主要因素大致有四个方面:一是海外市场通胀,二是美联储货币紧缩,三是国内经济增速,四是疫情。第一,随着油价的下行,以及美国核心CPI环比增速受到抑制,通胀的影响有望在未来逐渐消退。预期在今年年中,美国的通胀增速或达到峰值,随后会出现下行拐点,这样整个外围市场的货币紧缩政策节奏即将放缓。第二,成长股的部分压制因素主要来自于海外市场的金融紧缩政策,预计今年下半年海外市场特别是美联储,金融紧缩政策有望逐渐放缓,从而缓解对成长股的压制。第三,国内稳增长政策效果将逐渐显现,实质性效果大概要到今年下半年才会显现,整个经济增速的下行趋势有望得到扭转,对于建仓而言相对比较有利。第四,随着管控措施的落实和时间的推移,疫情的影响终将过去,经济会逐渐复苏。”罗杰条分缕析。

据罗杰介绍,鑫元专精特新混合基金将根据宏观经济变化、市场趋势环境、市场风险偏好,进行分阶段建仓。“当货币调控预期开始放松,稳增长效果显现,企业盈利出现复苏迹象时,开始建仓。控制好各阶段建仓的节奏,在建仓的初期尽可能累积安全垫,之后再根据市场的趋势,相机而行。”

## 导读

珠江滔滔,不舍昼夜。  
在时间的洪流中,风流终被裹挟而去,唯价值沉淀。  
何谓价值?《资本论》赋予了其政治经济学的基本定义:凝结在商品中无差别的人类劳动,而在证券投资领域,价值通常是在说企业内在价值和市场赋予其价格之间的关系。  
好公司需要日积跬步打造护城河,好生意需要千锤百炼

形成强壁垒。好价格,也需要在市场的波动中等待时机。价值投资背后,凝聚着时间的结晶。

我们邀请到广发基金的基金经理,请他们分享对于时间的认识,对价值的思考。

让我们,以时间的名义,为时间正名。

让我们,以价值的名义,为价值赋能。

珠江滚滚,一江春水向东流!

# 投资中的现象与本质,共识与常识

□ 广发基金价值投资部基金经理 程琨

今年以来,经济形势和国际环境让许多企业家和专业投资人都有些始料不及,不确定性永远存在于商业活动中,而身处不确定中,如何思考和行动永远是企业家和投资人永不结束的必修课。

回到今年年初,我记得在和几家企业探讨未来发展时,大家都觉得今年可能苦尽甘来,包括全球后疫情时代经济供需两端的恢复,国内稳增长举措的逐步推出,成本压力慢慢缓解,这些都可能让企业进入一个相对宽松的环境,能让他们更好地实现自己的发展性战略。

然而,突如其来的局部地区冲突和疫情的反复打乱了大家的节奏和判断,无论是经济基本面还是资本市场,一度处于相对困难的时刻,A股市场的短期调整幅度堪比2018年熊市。

困难是可见的,尽管我们并不知道所有负面问题会在哪个确切时点完全消除,但在这个时候,静下心来多做思考或许比在投资组合上多做操作有意义得多。多问内心,摆脱情绪的牵绊,结合当前的现实来思考和展望未来的投资。在此,我分享自己对两个话题的思考:一是现象和本质,二是共识和常识。

现象和本质,共识和常识,这两对话题,看起来都很直白和简单,实际上在我们面对现实的不确定性时,要做好并不容易。现象往往是最容易让人产生共情的因素,进而影响我们决策,但基于现象的决策往往容易违反基本规律,而要跳出现象看本

质,其实并不容易,不但要有足够的知识储备,还要有超强的同理心。在决策时,共识是另一个容易让我们陷入错误的因素,要想跳出共识,坚持常识思考也很难,因为这要求我们不仅要有超常的心智,还要有让自己主动跳出当下环境的勇气。

## 本质思考是科学思考的基础

先看看现象和本质,尽管有哲学家提出没有本质这个问题,但是我们认为本质思考反映的是一种底层逻辑,对于我们理性决策还是有很大帮助。美团创始人王兴推荐了一本书——《异类》,主要探讨成功的本质,书中谈到了一个“特曼人”实验,说的是一位擅长设计智商实验的特曼教授,从25万中小学生中挑出了1470个智商介于140到200的孩子,在接下来几十年时间里观察、跟踪、测量和分析这些“特曼人”的人生经历,尝试证明智商对人生影响的重要性。但是最终结果却表明特曼错了,他选出来的“特曼人”长大以后,仅有几个人获得了商业和政界的成功,大多数人的成就只能算得上普通,还有人非常失败。他高估了智力(这种表现)在成功过程中的重要性,忽略了其他更多影响成功的本质因素。这件事也恰恰证明了本质背后包含的信息远大于现象本身,背后的环境和逻辑也更复杂,不要轻易地用简单的现象去定义事物的本质。回到当下,在这个相对困难的环境



里,我们还是要回到思考企业的价值这个本质问题上,而不能过多地倚重市场情绪这个表象,毕竟最终投资价值的创造主体是企业。投资人在这个时候可以多听企业公开交流纪要,来增加你对企业的同理心,这样能更好地理解企业在困难中如何

创造价值。在我最近和企业交流的过程中,我最深刻且直观的感觉就是,在困难的时期,市场和局外人看到的都是困难本身,进而带来负面预期。而企业家作为局内人尽管也会感慨困难,但他们看到的希望往往更多,而且战略执行也并不受市场情绪影响。优秀的企业家,往往也都是解决困难的高手。

给我印象最深的是,在一个公开交流会上,一位企业家说到,今年压力山大,但是手上十八般兵器都在,仍然有信心。从我们对企业的理解也是如此,困难时期往往是优秀企业和普通企业之间拉开差距的核心战略期,优秀的企业更善于在逆境中修缮护城河,也正是这种差别,帮助投资人在长期获得了更好的回报。

## 尊重常识是一种对内心的修炼

在思考共识和常识时,《乌合之众》里有一段对理性的表述我很赞同:逻辑定律对群体不起作用,群体相信的往往是能让他们在感情上有强烈反应的。而在进化心理学研究上也有个心理理论机制,认为我们的知识和以往的经验要在决策时起作用,往往需要我们先能形成一种心理上的抑制能力。所以,在群体共识变强的时候,个体要产生这种抑制能力的难度也在变大,这也是为什么在共识极度偏离常识的时候,回归常识思考难度极大的原因。另一方面,人类的预期往往是线性

的,这主要受制于我们思考时反馈回路的有限性,但是事物的发展往往又是非线性的,这主要是因为事物演化过程中大量的参与者会根据线性预期不停地调整行为,最终带来了预期和过程的巨大差异。也正是由于人类具有极强的主观适应和调整能力,因此历史发展的轨迹最后也往往是非线性的。在群体一致预期极度悲观的时候,我们认为预期中的未来一定是远比真实的未来更悲观的;而相同道理,群体一致极度乐观的时候,真实的未来一定没有预期的未来那么乐观。

回到当下,我认为我们应该相信一点,就是经济发展依然是我们国家当前的核心目标,社会还在进步,大家对未来美好生活的追求也还没有停步。我们不应该也不适合在市场悲观的时候,再用悲观的角度来解读未来。站在历史的角度,现在市场的估值已经回到了过去十年来最低水平附近,而危机总会过去,我们要相信中华民族有极强的解决问题的能力,因此,在这个时候,我们应该适当地要求自己更多的从常识思考,适当地远离共识。

## 基金经理简介:

程琨,金融学硕士,16年证券从业经历,9年公募基金管理经验。现任广发基金价值投资部基金经理,管理广发优企精选、广发逆向策略、广发核心精选、广发行业领先等基金。