

银河基金袁曦:

## 洞察成长股机遇 捕捉景气度“红蝴蝶”

□本报记者 李岚君



## 价值成长 注重投资的安全边际

天性乐观的袁曦虽然践行的成长投资风格,但不冒进,若要给她的投资风格做个定位,GARP (Growth at a Reasonable Price) 则更加精准。简言之,就是在合理的估值区间内,以合理的价格买入并持有具备长期成长能力的优质上市公司,以期获得合理的回报。这种投资风格也被称之为“价值成长”。

作为基金经理,她在构建组合、选择行业的同时,会兼顾估值,注重估值安全边际,讲求以相对合理的价格买入具备成长性的资产。比起“白马”或“黑马”、大盘还是中小盘,在袁曦眼中,行业及个股未来的成长性才更重要。一言以蔽之,就是让投资不在某个行业或某个风格上有过多的暴露,而是在配置时要综合考虑胜率、赔率、机会成本等多方面因素。

在股票的选择上,袁曦不喜欢去追逐市场热点,更愿意从价值发现的角度,根据价值和估值的匹配度,选择性比较高的股票。“好公司不一定是好股票,需要在一个较好的位置买入好公司,才可能获得超额收

益。”袁曦称。

当风格确定,落实到投资视野,袁曦采用的是“自上而下”和“自下而上”相结合的投资方法。“自上而下选行业”,即策略,袁曦会基于对宏观、中观的初步判断,从中挑选出景气度较高或者景气度边际改善的行业。“自下而上选个股”,即从基本面出发,强调管理层和财务状况,找到价格合适的成长股。

在她看来,这种投资视角的好处是,相比完全“自下而上”选股,有利于减少犯错的概率。在组合构建的时候,将行业适度分散、个股适度集中,努力通过这种方式来降低组合的波动。

与此同时,袁曦坚持价值投资、崇尚基本面分析,努力降低组合波动与回撤。“估值便宜的品种,如果大逻辑没问题的话,我还是比较愿意去投资的。这些估值便宜的品种,可能短期没有‘催化剂’,但长期看,有些公司可能会带来不错的收益。”袁曦表示,“我的持仓周期比较长,换手率相对不高。”

成长股投资复杂又迷人,能够穿越波动、把握长期创新趋势的基金经理不多。银河基金股票投资部副总监、基金经理袁曦长期业绩亮眼,在成长中,乘风破浪。

袁曦是业内出了名的“长跑”女将,信奉“臻选行业、精选个股、价值投资、注重安全边际”的投资理念,能在成长的“龙卷风”席卷前夜,捕捉那只名为景气度的“红蝴蝶”。

袁曦在投资管理和日常生活中颇有朝气与活力。近日,中国证券报记者来到银河基金,见到了洋溢着青春气息的袁曦。

袁曦,复旦大学本科、英国约克大学硕士毕业;拥有17年证券从业经验,8年研究经验,6年基金管理经历;2007年12月加入银河基金公司,主要研究金融、汽车和休闲服务行业,历任研究员、资深研究员,现担任股票投资部副总监、基金经理。

## 灵动应变 把脉高景气度行业

在谈及A股市场的赛道轮动时,身为“景气度捕手”的袁曦直言,赛道轮动的背后是景气度的变化和此消彼长。“做投资,我仍坚信景气度是非常关键的,是需要重点去判断的。”袁曦称。

袁曦指出,只有当投资目标和实现方式明确了,才能够更坦然地面对市场,接受相应的风险收益情况。也因此,在实际投资中,袁曦并不避讳行业轮动。

“我会做一些轮动,但周期不是那么短。行业的景气度变化是一个循序渐进的过程,不会在很短的时间内就发生切换。我的换手基本是发生在板块切换上,个股的日常换手率并不高。”袁曦表示,更倾向于寻找“左侧布局”的机会。

总体而言,袁曦所采用的策略是基于“市场长期趋势向上”的原则,对风险收益比进行一定改进,较为看重行业的成长性。

观察袁曦管理的基金产品,在投资上,她坚持的是在布局上的随机应变、灵动而为。观其持仓行业,既有新能源、半导体、医药等成长股,也有金融等周期股。

回溯历史,不难发现袁曦在

研究员时期就专攻金融、休闲服务、汽车等板块,成为基金经理之后,她又逐渐将能力圈拓展到新能源、医药、TMT等行业。在研究中,无论是公司内部的研究团队,还是外部的产业专家,她都会积极沟通,对产业的细节反复推敲。她认可跟踪和验证的重要性,对行业的动态时刻保持关注,通过上下游各个环节来验证获取的信息是否准确。

这样的求真精神,契合了成长行业投资的高标准要求。以袁曦管理的银河蓝筹混合基金为例,根据银河证券数据显示,截至2022年6月30日,经历多轮市场周期和风格变动,该基金近三年排名前1/10,近五年排名前1/14。她另一只代表作银河智慧混合近三年排名前1/19,近四年排名前1/29。

除了自身努力,良好的成长土壤亦是关键一环。银河基金作为公募基金中的“长跑”健将,经过多年的改革、积淀,展现出不一样的“续航”实力。根据银河证券数据显示,截至2022年6月底,银河基金旗下权益类基金近三年、近五年、近十年的绝对收益排名分别为33/131、21/107、2/67。

## 坚信成长 聚焦未来的方向

对于未来的投资方向,袁曦依然聚焦价值成长股,看好光伏、新能源车、半导体、财富管理等领域的未来发展。

在光伏板块,袁曦认为,全球范围内碳中和已达成共识,大部分国家都已公布碳中和目标。随着技术降本驱动行业长足发展,过去10年,光伏是度电成本下降相对较快的能源品种。当下,光伏相比其他主流能源已经具备了竞争力。从估值角度看,上半年光伏反弹幅度较大,主要还是由足够强劲的基本面支撑。未来,光伏行业一些细分的子行业依然具有广阔的发展空间。

“偏上游紧缺环节的机会是关注重点之一。”袁曦表示,“去年到今年硅料整体价格高位,但考虑到供给增加,后续硅料的价格大概率会回调,所以承压较大的组件环节有望在明年回暖。高纯石英砂可能成为较紧张的上游资源之一,或可重点

布局。”

在新能源车方面,袁曦认为,汽车电动化渗透率还未到饱和期,仍有进一步提升空间。汽车将成为下一代智能终端,产品属性从制造逐步转为消费品,智能生态系统的升级与融合进一步为产品注入成长性。随着电动化逐步普及,渗透率未来有望加速提升。加之新能源车打破了燃油车时代的技术壁垒,在技术升级下自主品牌迎来长足发展机会。

从短期看,袁曦指出,新能源车的销售情况高于预期。随着上游、中游一些资源价格的下探,部分环节盈利修复,行情依然可期。

在谈到市场对新能源车未来的走势有较大分歧时,袁曦表示,新能源车的表现持续超预期,对于部分投资者担忧的市场渗透率问题,可以参考消费电子行业的发展情况,支撑股价上涨不是靠渗透率,而是靠业绩的爆发。