

摩根士丹利华鑫基金雷志勇：

以景气度为先 深耕数字经济产业链机会

□本报记者 张韵



雷志勇，摩根士丹利华鑫基金权益投资部副总监、基金经理。此前曾任职于中国移动，东莞证券研究所。2014年10月加入摩根士丹利华鑫基金，拥有3年基金管理经验，目前管理大摩科技领先混合基金等多只产品，拟任大摩数字经济混合基金经理。

重点关注产业大方向

中国证券报：你之前有过在通信行业工作的经历，过往的实体产业工作经历，对你当前投资的影响主要体现在哪些方面？

雷志勇：通信产业背景会让自己在做投资的过程中将确定性放在首位，使自己在持仓风格上整体表现不会特别激进。同时，我会特别重视产业上下游对公司的评价。以过往调研过的一家公司为例，我们相继调研了公司的总经理、副总经理以及该公司在日本的同业竞争对手的高管。我认为，如果产业链上下游和竞争对手的评价都较正面的话，只要选择的行业是对的，这个公司大概率没有问题。

中国证券报：经过这几年的投资，你现在形成的投资风格和投资框架是什么样的？在过去一年的震荡行情下，投资框架是否进行了修正？

雷志勇：我的投资风格非常重视投资的确定性和稳健性，基于中观行业景气度的比较，结合自下而上选股，深耕泛科技领域（如TMT、高端制造等）。

投资框架方面，首先，会重点关注产业大方向，而非择时。我个人认为股票市场整体是震荡上行的，因此只要选对产业，选择符合国家未来大力发展方向产业，那么股票价格未来大概率会震荡向上，所以会长期保持较高仓位运作。其次，在中观层面上对各个行业进行比较，沿着景气度最好的方向去挖掘个股。基金经理需要先从大的行业中，选出最好的行业板块，因此需要借助更多的产业调研、专家访谈等手段来选择中观行

业的景气赛道，再结合景气赛道自下而上选股。第三，在选股方面，针对行业龙头（即白马龙头）以及小而美的公司进行深入调研，优先选择公司业绩即将迎来拐点、估值处于合理位置、股价处于合理价位的股票。

过去一年在投资框架上的完善主要体现在，更坚定了精选中观行业景气度更优方向，自下而上筛选好公司的投资逻辑，这才是立于资本市场不败之地的基本保证。此外，当不确定性风险出现后，应该进行一定的结构调整，在持仓结构上做到相对分散，在景气赛道中配置更多个股，分散投资风险。

中国证券报：你刚刚谈到偏好长期保持较高仓位运作，并表示要在持仓结构上相对分散，可以具体谈谈，你是如何安排仓位配置的吗？

雷志勇：在仓位的分配上，我主要是按照“531”的比例进行。50%配置于龙头白马和中长期逻辑较好的公司，追求投资中的确定性，其中包括具备较强逻辑的产业赛道。30%配置于“小而美”的公司。“小”是指在市场份额占比上相对龙头白马较小。“美”包括两个层面的含义：一是业绩即将迎来拐点；二是股价和估值相对较低，往往是过去或多或少犯了错误，可能是行业有瑕疵或者个股有瑕疵，导致股价下滑。10%配置于科技板块中的主题联动和强周期股，比如之前由于芯片短缺带来的电源管理芯片的短期爆发行情。这10%的配置主要用以提振组合短期业绩，另外也能够让我们对市场保持敏感性，紧跟市场变化。

2023年，多地相关部门陆续发布数字经济发展支持政策，数字经济逐渐成为市场投资的热门关注领域。同花顺数据显示，截至2月3日收盘，数字经济板块指数已创历史新高。

数字经济主题的新发基金数量日益增多。日前，拟任大摩数字经济混合基金基金经理的雷志勇在接受中国证券报记者专访时表示，2023年有望成为数字经济元年，安全保障、产业数字化、数据价值的再次体现是数字经济产业链上的三个重要环节。以行业景气度为先，自下而上精选个股是其投资的主要逻辑。

聚焦数据资源产生的价值

中国证券报：有观点认为，数字经济有望接棒新能源，成为2023年最热门赛道之一，你对此怎样看？

雷志勇：数字经济将是持续长达10年甚至更长时间的大产业，也是启动经济升级周期的大产业。

可以把数字经济看作2015、2016年的新能源行业，2023年有望成为数字经济发展“元年”。数字经济相关业务或许还不能够兑现到业绩层面，更多是受到政策催化后的“拔估值”，数字经济板块弹性会相对较大，波动也较大，但这肯定将是今年最热门的赛道之一。

展望未来5年-10年，数字经济领域的公司业绩会逐渐兑现，数字经济领域在未来也会有较大体量。

中国证券报：对很多投资者来说，数字经济是一个相对泛化和抽象的概念，你理解的数字经济是怎样的？

雷志勇：数字经济时代，数据如何体现其价值？我举个例子，以前银行客户经理面对企业贷款需求的时候，需要去约谈企业的管理层，看企业的财务报表和订单，整个过程不仅费时费力费人，也未必能得到企业完全真实的信息。到了数字经济时代，银行的客户经理只需要得到企业授权，就能拿到企业大量的运营和财务数据，包括水电使用数据、员工社保购买数据、上下游企业交易数据等，能让银行在很短的时间内，判断出一家企业的运营状况。从而实现工作效率的大幅提升。

因此，在数字经济时代，数据流转会产生价值。这种价值体量跟以往任何时代都不一样，纯粹是数据资源产生的价值。

中国证券报：在赛道型的投资上，基金

经理们普遍喜欢从产业链角度对所投行业进行分析。数字经济作为一种与传统经济有着较大差异的新经济形态，你认为，数字经济产业链主要包括哪些环节？你更偏好哪些领域？

雷志勇：通过调研后，在我的理解中，安全保障、产业数字化、数据价值的再次体现是数字经济产业链上比较重要的三个环节。数字经济2.0时代率先受益的将是这三个环节上实现“从零到1”的公司。

一是安全保障。这是数字经济2.0时代最大的不同。数字经济时代，数据的完整性、一致性、安全性很关键，需要在底层建设时做大量的安全保障。其中，信创产业链是数字经济最大的安全底座。支持国内数字经济的发展建设，实现基础软硬件的国产自主化，与数据安全有很大关系。

二是产业数字化。对产业发展来说，当前数字化程度还远远不够。以煤矿行业为例，当前所谓的数字化可能只是OA办公系统、打卡电子化。但在业务流程上，挖掘设备如何实现自动化、无人化，如何监控矿内瓦斯、甲烷气体是否超标，这些方面目前还没有实现数字化。数字经济时代需要在产业层面实现数字化，渗透到生产过程中的每一个环节，这也是数字经济未来巨大的发展空间。

三是数据价值的再次体现。在企业端，未来可以将企业数据通过合法合规的方式进行二次变现，这将是一个巨大的蓝海市场。其中，以下两类公司值得关注：一是拥有数据的公司，比如社交媒体、运营商、银行等；二是专门服务数据交易的平台。未来会出现很多数据交易所，目前上海浦东、深圳前海已有类似的数据交易所，虽然数据基数还比较小，但规模增长非常快。

信创细分领域或有行情

中国证券报：前期数字经济板块其实已经出现较大涨幅，你如何看待这波上涨？选择2月上旬发行数字经济主题基金，是否会容易追高？你认为，后续数字经济的上漲空间还有多大？

雷志勇：去年10月以来的这波行情中，数据要素相关公司上涨最多，也就是处于“从零到1”过程中的公司。从持续性看，今年数字经济相关业务大概率还不能够兑现到业绩层面，这些公司在二级市场表现或有反复，或是一个震荡创新高的过程。

就我的策略而言，我将从中选择传统业绩上行的公司。依托于数字经济的政策催化，这部分公司有望在2023年享受估值提升的红利。而从估值来看，目前数字经济板块估值水平仍处于历史30%左右的分位，未来还有空间。

中国证券报：在新发基金的建仓上，你将采用什么样的节奏？

雷志勇：在建仓上，如果市场处于较低估值水平，产品成立后，我或许会迅速将仓位提升至6成以上，然后再逐步精选公司，不断提升仓位。但如果市场迎来一波躁动行情，市场涨幅较大，我的建仓节奏可能会放慢一些。

中国证券报：你认为，在数字经济产业链的各环节上，哪些细分领域有望在2023年迎来更好的表现？

雷志勇：展望2023年，前面讲到数字经济产业链的三个环节有望在数字经济2.0时代率先受益。再进一步来说，计算机板块有望迎来风险偏好和业绩的双提升。其中，信创这一细分领域或有较好的行情。当前，各行各业都在不断做数字化升级换代，电力、金融、通信等行业都会面临“信创”的过程，信创的体量将远远大于之前，这些最后会传递到企业业绩端的改善，包括办公PC、服务器、办公软件、数据库等，这些行业在近两、三年将迎来新拐点。