

国泰基金王阳、邱晓旭：

# 立足中观产业 前瞻布局优质龙头

□本报记者 徐金忠

国泰产业精选一年封闭运作混合基金正在发行中。该基金拟由国泰基金两大投资强将王阳、邱晓旭联袂掌舵，挖掘符合产业升级趋势的优质标的，在力争控制风险的前提下，追求超越业绩比较基准的长期投资回报。

王阳擅长从中观视角出发，挖掘“有生命力”的资产；邱晓旭则专注前沿视角，在均衡的情况下，寻找能胜过市场的“绝招”。与此同时，两人都将回撤控制放在投资管理的重要位置。

## 王阳：挖掘“有生命力”的资产

近年来，随着以消费、医药为代表的赛道股持续调整，不少明星基金经理在业绩上泯然于众，而一些带有鲜明“中观产业投资”标签的基金经理开始崭露头角。作为一名专注中观产业研究的基金经理人，王阳通过具有前瞻性的研究，把握产业周期，收获了不错的超额收益。经托管行复核的数据显示，截至2022年末，王阳自2018年11月13日管理国泰智能装备以来，总回报率168.82%，年化回报率达27%。

相比短期消息面维度的风险或者利好，王阳更注重和优秀公司长期交流、跟踪，在产业变迁中一起成长。

从目前宏观环境来看，王阳认为，中国正在从经济总量型社会向结构优化型社会转型，而其中的核心，就是从中低端制造业大国向中高端制造业出口国转型。在此背景下，需要把握具有“生命力”的资产。

王阳眼中的具备生命力、符合产业升级方向的领域，高端制造是其中之一，他认为这也是处于产业周期开始阶段的领域。长期来看，中国要实现产业升级、实现高质量发展目标的信心是非常坚定的，因此也蕴含了许多机遇。他认为，医疗器械、半导体核心原材料和零部件，以



国泰基金基金经理 王阳



国泰基金基金经理 邱晓旭

及以新能源为代表的绿色发展、能源转型，都是需要重视的重点领域。

## 邱晓旭：要有能胜过市场的“绝招”

王阳认为，专业的事应该由专业的人来做，特别是以医药为代表的有很高投资壁垒的行业，更需要持续耕耘这个行业的专业人才。因此，“中科院医药博士”邱晓旭成了他的投资伙伴。邱晓旭深耕“医药科研+产业”13年，拥有7年医药行业投资经验，2022年起担任基金经理，对于医药行业有着十分深刻的认知，在险资担任研究员阶段，曾挖掘出几只著名医药大牛股，对于部分公司的认知十分超前。

与王阳相似，邱晓旭亦根植于中观产业研究，主要自下而上挑选竞争格局优秀的公司。

在方法论层面，邱晓旭表示，投资的第一主线，是在均衡的情况下，要有能胜过市场的“绝招”，即通过比市场更前沿的判断，来获得明显的超额收益。“在均衡情况下，一定要有‘骑兵’，比如我对医药的配置，在同样风险情况下，凭借对这个产业的强认知，配置成资产升值预期最高的一个组合。”他表示，在获得超额收益的同时，通过均衡来把超额收益保持住，从而实现站在一个台阶上，就稳在这一台阶上，等到下次机会来临的时候，再站到一个新的台阶上。

在日常工作层面，邱晓旭是一名非常勤奋的基金经理，他认为，只有通过不断学习、每日复盘和充分调研，才能更好地实现自己的方法论。“一个行业可能有上千个研究员和基金经理关注，在这样的环境下，产业未来的预期差会

越来越小，所以我们一定要做好前置工作，通过产业调研，把好的公司先筛选出来。”他说。

## 以均衡和逆势实现回撤控制

王阳和邱晓旭理念相近，同时又在“能力圈”上互补，做到了对A股和港股各类有很高研究和投资壁垒行业的覆盖；在管理基金的合作模式中，以王阳为主导，包括建仓结构、行业配置、个股选择等，邱晓旭则更多基于对医药及其它消费行业的把握，提供专业的支持。

在回撤控制层面，两位基金经理也有着相似的理念，其中，“逆势”是重要方法之一。王阳喜欢逆势布局大级别机会，他的核心重仓标的大多买在低点，然后长期持有，等着它们慢慢涨。

邱晓旭倾向于将核心仓位，通过前瞻判断，用时间来换取回撤控制。他认为，当趋势起来后，其实有较大的回撤风险，而在估值相对低的时候，回撤风险是相对较小的。

邱晓旭表示，无论是医药还是A股其他板块，估值的两极分化还是非常大的，因此也存在着许多“蒙尘的宝贝”。“有时候，你会发现一些化工股票估值非常低，大家却对它‘爱答不理’，但是可能供需结构改革之后，这些企业就‘高攀不起’了。所以很多时候，尤其是在市场相对比较炙热的时候，我们会去看一些估值合理或估值较低，具备逆势价值的一些公司。”

此外，多年的信用债研究经验，使得王阳在关注企业成长性的同时，也十分注重对风险的把控。他认为，重视组合构建的稳健性，是控制回撤的有效手段。具体操作上，行业分散，个股集中，多数时候每个细分领域只买一家龙头公司，并结合一定的宏观判断，调整组合结构，做好回撤控制。

## 广发言 | 以时间的名义

# 广发基金冯骋：把握创新周期 分享TMT成长红利

人工智能像一列高速行驶的列车，向我们驶来。先是OpenAI推出大语言模型Chat GPT，展示出令人印象深刻的“智能涌现”能力，后有硅谷大厂们召开各种发布会宣布自己在AI上的宏大规划。有人称之为AI的“iPhone时刻”，也有人说“这是真正的数字时代的开始。”

目不暇接的技术创新和应用创新，让大众感受到科技力量日渐壮大，正在强有力地改变着我们的生活。回顾历史，技术的发展也是生产力被逐步解放的历史，从解放体力，到现在逐步解放脑力，而在新经济时代，创新力可能才是未来发展的重要驱动力。

TMT行业最大的吸引力，就在于其持续不断的科技创新。近年来，随着技术不断成熟，中国TMT市场以更快的速度在扩大所覆盖的边际，5G、物联网、人工智能（AI）、云计算、虚拟实境/增强实境（VR/AR）等创新技术引人关注。

当然，创新总是伴随着机遇和风险，企业需要快速适应市场变化，大浪淘沙，不进则退。对企业如此，对投资亦如此。TMT行业的发展是要以不断超越自我，持续创新为基石。而作为TMT行业的投资者，只有跟上时代的步伐，寻找真正的“创新”方向，才能在科技创新的周期中分享成长的红利。

## 创新是TMT行业的生命力

随着Chat GPT横空出世，更多人感受到我们我们正处在AI带来的新一轮重大技术变革浪潮中。未来将有大量相关应用涌现，并对人们的生产、生活带来深刻影响。

供给创造需求，需求依赖供给。从经济学基础的供需关系来看，人们日常工作是一种劳动力供给，人工智能作为一种能大幅提高生产效率的技术供给，的确会对部分工作产生边际替代，但也会由此衍生出新的技术产品、新的消费场景，满足用户原本未受关注或未被开发的需求，从而推动需求的发展，创造出新的需求、岗位和市场。可见，技术发展在给千行百业带来颠覆性变化的同时，也充满了机遇。

以科技创新驱动经济发展转型，既是发展规律，也是时代需要。随着人口红利日渐稀薄，信息资源成为传统的劳动力、土地、资金以外最为重要的生产要素，创新也逐步成为驱动经济持续稳定增长的新能力。

TMT行业最大的吸引力，正是在于其持续不断的创新，从技术创新、产品创新、内容创新到商业模式的



广发电子信息传媒基金经理 冯骋

创新。可以说，创新是TMT的生命力，投资TMT就是投资创新和成长。创新的过程充满了风险和机遇。一个大的科技创新周期通常持续数年或者十年以上，期间会经历多次技术变革和创新浪潮，它会不断推动行业深度发展，同时也会加快行业演变。置身其中的企业需要对变革有敏锐的嗅觉，能快速适应市场变化。在这里，大浪淘沙，不进则退。

对企业如此，对投资亦如此。TMT行业的发展是要以不断超越自我、持续创新为基石。而作为TMT行业的投资者，更需要持续不断的学习，只有不断地跟上时代的步伐，寻找真正的“创新”方向，才能在科技创新的持续迭代中吃到成长的红利。

近年来，随着技术不断成熟，中国TMT市场以更快的速度在扩大所覆盖的边际，其中最为引人注目的创新包括但不限于5G、物联网、人工智能（AI）、云计算、虚拟实境/增强实境（VR/AR）。虽然中国在某些技术领域已经有了一定的优势，但未来可发展的空间依然很大。未来能够率先实现技术突破的企业，将可掌握先发优势和行业控制权，占据产业发展的制高点。可以说，TMT行业生命力就是持续不断的创新，在一个个科技创新浪潮中，把握投资创新成长的脉搏。

## 新一轮科技创新周期开启

万物皆有周期，科技创新也有自己的周期规律。科技创新周期的脉搏也代表了行业的投资节奏。从历史上看，TMT行业的创新是一个相互关联的关系，往往沿着“通信（网络）-电子（终端）-计算机/传媒（应用）”的传递规律在演进。回顾过去20年，人类经历了两次大的科技创新周期——“互联网”和“移动互联网”，均是按照这个规律在演变。

例如，2000年前后的互联网浪潮，其推进逻辑是：固定宽带网络（通信）+个人电脑（终端）+互联网（应用）等等。2010年前后的移动互联网浪潮，其推进逻辑是：3G/4G移动数据网络（通信）+智能手机（终端）+移动互联网（应用）；期间同样涌现很多新的投资机会。随着3G、4G网络的建设，智能手机普及，行业迎来一轮上行周期。

2019年至今，我们正处于新一轮科技周期即万物互联的时代，它也是沿着5G甚至6G移动网络（通信）-下一代计算平台包括VR/AR、汽车等（终端）-下一代互联网（应用）的链条进行演变。其中，2019-2021年是一轮小的创新周期，主要是网络创新基本确立，终端创新逐步开启。从科技创新周期角度，未来5年主要看终端的创新和渗透率的提升。

具体来看，2019年是5G商用元年，5G带给信息技术的本质变化就是10X性能升级带来的质变；2019-2020年，5G基站开始大规模建设，2021-2022年看到主要硬件创新，包括下一代计算平台VR/AR正处于定义产品的阶段；汽车智能化处于加速渗透阶段，在此基础上，2025年后可能看内容和商业模式创新（主要看传媒和计算机，比如下一代互联网形态是元宇宙）。在这个过程中，很多技术创新比如区块链、AI、新型显示等技术穿插其中，引发一个级别的技术创新，最终将构筑出一个万物互联、数字孪生的下一代“互联网”形态。

周而复始，如何在新一轮轮转复杂的科技周期中，在合理的位置，把握真正具有创新力和成长力的机会，正是TMT投资中关键的部分。

## 把握奇点突破 顺势而为

从投资视角来看，我们该如何评估一项创新的价值？在我的理解中，创新分为两种，一是从0到1，这类创新往往渗透率较低，仅为个位数，产品形态还不清晰，但

长期具有较大的发展空间，我们要更多关注这类技术的奇点何时到来，在此之前可能更多是“主题投资”。

目前看，VR/AR技术还处于这种状态。从产品定位看，有些企业推出的新产品定位是游戏机和娱乐设备，若能适应办公场景（比如对标iPad），那么未来将有更多的应用空间和市场，因此可以密切关注苹果新产品MR，看产品定位是否会有较大变化。

第二类创新是从1到10，这类创新往往已经具备较好的产品形态和定义，也具备清晰的技术演进路线，并且已经过了加速渗透率的奇点，因此未来是具备很好的产业趋势“兑现”。这是我们比较喜欢的产业趋势投资，比如当前的智能汽车。以汽车智能化为例，其类比手机智能化，目前渗透率10%左右，2023-2025年渗透率有望超过50%，处于快速渗透阶段。在这一时期，我们可以关注的细分的新技术迭代的变化包括激光雷达、高精度定位、网联化等。

在投资过程中，我们需要重点做好两方面研究：一是评估创新的市场空间有多大？二是评估渗透率从1到10的过程处于什么阶段？是加速，还是减速。通过多维度的比较，做出投资方向上的选择，一旦确认这个技术创新属于空间很大，且刚实现奇点突破，正处于加速起步阶段，我们要做的就是顺势而为，享受创新带来的投资红利。

根据上述的框架，这里我还想分享这次AI大模型的重大技术突破。AI是可以和人类的工业革命、信息革命并列的重大技术变革，这次大模型技术突破是一次底层核心技术的突破，类似互联网和移动互联网技术，可以带动千行百业的颠覆式创新，带来生产效率、商业模式等方面的重大变化，因此属于“空间很大”的范畴。同时，ChatGPT已成为人类历史上最快达到1亿用户的应用，AI大模型还在以超预期的速度持续迭代。目前，我们看到海外已经有很多非常有创新的应用，这种产业趋势将是我们要重点研究和关注的方向。

**基金经理简介：**冯骋，清华大学物理系博士，7年证券从业经历，2.6年投资管理经验。现任广发电子信息传媒产业精选基金经理，曾在中国信息通信研究院和招商证券任职，负责通讯研究。

（风险提示：文章涉及的观点和判断仅代表投资经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的，不构成任何投资建议。投资有风险，入市须谨慎。）