

# 富国基金吴栋栋： 敬畏周期 做灵活成长投资

□本报记者 徐金忠



吴栋栋，8年证券从业经历，3年公募管理经验。曾任职于浙商证券、太平洋证券，主要负责机械行业研究。2019年4月加入富国基金，在管产品包括富国质量成长6个月持有期、富国核心优势混合发起式、富国新活力灵活配置。

## 行业研究 一通可以百通

吴栋栋投资生涯的开启，一步一步，似乎在按部就班的计划之中，实则步步充满变数。

硕士毕业后的吴栋栋曾任某知名电梯公司的机械工程师。在机械行业的实业经验，一方面让吴栋栋感受到了行业脉络和产业周期，特别是在当时，作为房地产产业链的一环，吴栋栋所在的机械行业细分领域，更是产业周期的直观感受者；另一方面，则让吴栋栋看到了从业的天花板，不论“电梯”上行还是下行，“轿厢”总是约束着里面的人，而这不是吴栋栋所能接受的。

在这样的背景下，并无金融科班经历的吴栋栋，选择转行产业研究。他先后在浙商证券和太平洋证券任职机械行业研究员，并在2019年4月加入了富国基金，也是从行业研究起步。

带着投资研究的角度来看待机械行业，吴栋栋的视野更为丰富立体。在投资的视野中，可以客观地分析和研究产业的生命周期，可以挖掘不同产业阶段的投资机会。

更为重要的是，在吴栋栋看来，机械行业的研究，可以包罗万象。“在任何一个行业中，都可以找到机械行业的标的。”吴栋栋说。确实如此，不论是哪个行业，一旦进入规模化生产，都需要各类机械的参与，而且大行业的产业链上，必然有一个体量可观的行业机械细分领域。在资本市场上更是如此，一众行业无论怎样分类、分级，都有机械相关环节的参与。

因此，机械行业的研究，可以“一通百通”。通过机械环节的研究，吴栋栋可以横跨多个行业、纵贯多个领域。特别是在富国基金的平台上，吴栋栋的研究如鱼得水。在富国基金，吴栋栋首先在机械行业继续深耕，并不断拓展能力圈，不断加深研究的深度和广度，研究版图已扩展至化工、地产、钢铁、煤炭、汽车、新能源等行业。

跨行业的研究，让吴栋栋拥有了全方位、多维度看待市场的专业视角和能力。当在广度上达到一定的层次，剩下的拓展方向就属于时间维度，那就是周期——公司的周期、行业的周期、市场的周期。2021年，吴栋栋在富国基金权益研究部兼任周期制造组组长。在制造业占比较高的经济体中，研究制造业必然是根本，但经济体又在发展变化之中，用周期的角度来跟踪经济变化，又为求深求精的产业研究提供了更高维度的逻辑。

产业+金融，买方+卖方，制造+周期，吴栋栋的研究，集纳融合到了一个新的层次。2022年2月起，吴栋栋开始出任基金经理。这一变动，在外人看来，或许顺理成章，但是对吴栋栋的职业生涯来讲，则是天翻地覆的变化：产业研究已经到了一定的层次，现在加入更为实际的因素——把钱投进去，那会激荡起怎样的风浪？

吴栋栋开启了新的求索之路。

机械行业出身，转行产业研究，带队周期制造研究，富国基金的基金经理吴栋栋从业经历横跨产业、金融，兼容买卖双方。兼容并蓄的研究经历，转化为吴栋栋颇有看点的投资框架。

吴栋栋的研究和投资，自上而下和自下而上相结合，寻找具有爆发力或高景气度的行业，并在其中筛选出能创造阿尔法的公司。自上而下，是他对周期的感知、对景气度的研判。他说：“判断周期、敬畏周期。”自下而上，则是对他成长价值的跟踪挖掘，在具体的投资中，他在成长赛道中灵活机动，不拘泥一隅、不固步自封。

灵活的成长投资能否抵御市场波动、穿越投资周期？吴栋栋的回答很直白。在他看来，成长投资的波动在所难免，应对波动挑战的方式方法主要指向两个层面：一是真正筛选出通过成长创造价值的公司，让投资具备抗击风险核心能力；二是随机应变、适时而动。成长投资的魅力在于变化，风险源于变化，但回报同样来自变化，因此以变应变，才是成长投资的专业姿势。

需要注意的是，吴栋栋的研究投资还在变化之中，他也避讳谈及自己可能的变化。但是，在新技术、新潮流冲击之下，产业和市场的变化一日千里，专业的投资，没有理由守株待兔。

## 敬畏周期 与景气在一起

具体的工作内容可以不断变化，底层的思维逻辑却是静水深流。

面对新的职责要求，吴栋栋有牢固的底层逻辑思维支撑，那就是周期思维。周期思维包含多个层次，有宏观的经济和市场周期，有中观的产业和行业周期，也有微观的产品和公司周期。前两者在自上而下范畴，后者则归自下而上领域。

吴栋栋在转型投资后，首先遇到的问题是对于宏观和中观周期的跟踪、研究和应对。宏观周期的跟踪研究在吴栋栋的投资框架中，属于参考类的指标，毕竟他的投资不在宏观对冲等领域。因此，吴栋栋的精力聚焦在中观周期，即产业和行业的周期。对中观周期的研究和选择，核心就是景气度研究和捕捉。“寻找具有爆发力或高景气度的行业”，这是吴栋栋精炼的研究和投资结论。

结论的得出，吴栋栋经历了一段时间的摸索。回顾吴栋栋的投资，也有明显“逆风”的阶段。“有一个阶段，也是没有明确目标地追逐市场热点，投资表现不好。”吴栋栋这样说。在这一阶段，吴栋栋在投资上，可以说尚未将周期的思维和视角实践其中。即便在有意识地研究和判断产业和行业周期之后，投资也没有一下子就“丝滑”起来。“研究和判断周期之后，还有一些阶段并没有很好把握周期的节奏。”回顾来看，吴栋栋承认自己此前对

于某一行业的阶段性投资，反映了自己对于周期节奏把握方面相对“生手”。

既然如此，吴栋栋回归周期的本源。对于高景气机会，可以加大研究和投资的力度。由此，吴栋栋确立了自己投资的底层架构，即与景气站在一起。

如何捕捉景气？在吴栋栋看来，尽管市场的信号体系相当复杂，但是，高景气的主线一直存在。“只是我们习惯了市场情绪的宣泄，如果我们转向二阶思维，多维度地思考一下，经济的脉络、市场的主线，并不难寻找。”在吴栋栋看来，尽管不同的市场阶段，会有不同的投资焦点，投资可以顺势而为，但是，大的景气方向应该是研究投资的战略重点，“景气度是市场普遍关心的要素。所以，会尽量优选景气度处于上行期或近右侧的行业”。

确定大方向后，还有更多的具体选择。景气行业之中，吴栋栋深度研究产业趋势，对行业和公司成长空间、发展阶段、催化剂和风险因素建立深入前瞻的认知体系。与此同时，他还会对比不同行业。热门行业有很多商业模式较差的环节；冷门行业也有商业模式好的细分领域。好的商业模式较大概率是时间的朋友，差的商业模式要谨防价值陷阱。

“判断周期、敬畏周期”，在周期思维指导下，与景气度站在一起，吴栋栋的投资，在方向选择上已经更上一层楼。

## 成长投资 乐在变化之中

对于景气方向，吴栋栋的研判直截了当。他认为，成长投资应该是市场长期的主线之一。经济动能的新旧切换之中，新质生产力和新质资产，一定会以其成长能力，接棒经济发展新阶段。更为重要的是，新的经济动能出现，会在各行各业掀起巨变，因此市场不会缺少机会。

对于投资来说，成长方向百花齐放，需要做的就是跟踪和研判，并且在成长机会面前保持开放心态。吴栋栋将自己的投资，定位在成长投资，而且在成长前加上“灵活”二字。

“投资最大的确定性就是‘变化’，包括行业趋势、竞争格局、技术迭代、风格、估值体系等，都会不断变化。”吴栋栋认为成长投资更是因变而生、因变而美。

既然将变化带来的成长作为投资主攻方向，投资策略保持灵活，就很有必要。这样的灵活表现在吴栋栋投资的方方面面。

灵活的成长投资，可以机会偶得。吴栋栋以调研中的一家上市公司为例，那次调研本意不在这家公司及其背后的行业，最后却发掘出一个优质的投资机会。“我们不一定涌到那些市场关注度高的个股公司中去，一些细分领域的公司，成长性和价值性都非常突出。”

灵活的成长投资，可以另辟蹊径。

当能源投资火爆之际，吴栋栋的持仓中出现了一只能源产业链中看似非常传统的个股，并且是重仓持有。最后的投资结果是，这只传统的标的虽然不起眼，却是产业链的必要环节，吴栋栋的投资收获不菲。

灵活的成长投资，可以随机应变。2022年2月起管理基金产品，吴栋栋的投资经历也是一波三折。成长投资在市场的波动中，表现的形式多种多样。如果固守某一类或者某些成长投资机会，基金经理很难走下去。正是因为投资的灵活，吴栋栋捕捉到了多种类型的景气机会、成长机会。

灵活的成长投资，也是吴栋栋解答“成长投资波动大”这一难题的方法。吴栋栋直言成长投资的波动在所难免，但可以适当规避，优化风险收益比。在他看来，优选成长方向的优质公司，可以从源头上控制风险；保持灵活的投资姿势，则可以在投资动态中优化风险收益比。

“我特别喜欢凯利公式，我的很多投资都是基于胜率跟赔率的综合比较去选择。”吴栋栋的灵活成长投资，也有标尺。这也确保了他的投资，灵活而不失序。

对风险保持敬畏态度，并适度采取集中投资策略；体现更积极、更有弹性、更稳健的投资风格。这是吴栋栋为自己的投资画像，他一直在变化中求索。