

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。

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“手生”。

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。热门行业中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。

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。