

易方达基金蔡荣成:

# 掘金科技浪潮 紧跟产业最新变化

□本报记者 张韵



“面对这场快速发展的科技浪潮,我是既兴奋又恐惧。”易方达基金的基金经理蔡荣成在接受中国证券报记者专访时表示,近年来,人工智能(AI)科技浪潮来势汹汹,越来越多的人才和资本加速涌入,它很可能将是一个持续数十年的产业周期,这无疑令人兴奋的事。

他说,作为基金经理,是否具备足够的的能力迎接这场科技革命,为投资者创造更好的回报,这也“让人有些战战兢兢”。蔡荣成表示,将以更加勤勉的姿态,紧跟科技产业最新变化,并在产业热潮中坚守高赔率为基石的组合管理,保持投资理性,力争实现收益与波动的平衡。

## 聚焦科技投资

**中国证券报:**可以分享一下你的从业经历吗?有没有印象特别深的阶段?

**蔡荣成:**我2015年毕业就来到了易方达基金,算下来工作10年多了。大的市场行情周期我大概经历了三轮,印象最深刻的是几次外界扰动带来的市场波动,这对所有科技领域的投资者都是一场考验。你必须不断问自己,内心最相信的是什么?相不相信企业的价值?相不相信国内科技行业和高端制造业有足够强的全球竞争壁垒和能力?每次面临大幅波动的时候,这些问题都会反复叩击内心。

**中国证券报:**你所管理的产品主要聚焦科技行业投资,在过往几次外界扰动因素引发市场波动的阶段,科技股的股价波动是不是特别大?

**蔡荣成:**波动确实挺大的。一方面,很多科技企业属于外向型出口行业,对外敞口高,外界扰动因素直接影响业绩预期;另一方面,我们的科技产业正处在全球竞争力提升的关键期,在全球视野下和国际巨头同台

竞技,这个过程本身就充满不确定性,大的市场波动难以避免。

**中国证券报:**你为什么选择聚焦科技板块投资?

**蔡荣成:**我是复合专业背景,本科读的是理工科。首先,理工科的学习经历让我对技术发展中的新奇事物、新兴产业天然感兴趣;其次,我自己是个深度电子爱好者,平时会花很多时间研究新的电子产品,甚至自己写代码。偏理工男的特质,也让我在看科技企业的时候,能更贴近技术逻辑。

**中国证券报:**写代码可以在投研工作中发挥什么作用?

**蔡荣成:**很多投资策略和研究想法,都可以通过代码去实践落地。进入AI时代,我也会用AI辅助信息搜集和策略构建。用AI写代码和早些年自己人工写代码差别很大,效率提升非常明显。说到底,越来越多的工具可以为我所用,最终是为了提升投研效率和投资业绩,我也很喜欢在这方面做各种尝试。

**中国证券报:**AI是近年来市场热

议的一大产业趋势。你认为,相较于此前的互联网时代,AI时代最大的特点是什么?

**蔡荣成:**互联网时代的核心是弥合信息差,提升信息传播效率,它更多是把已有的生产力和生产要素重新组织,放大价值创造的效率。AI时代带来的是真正的生产力跃迁和技术平权,每个人的能力边界都得到拓展,生产力的提升可能更加显著。这种技术变革带来的价值扩张是巨大的。

**中国证券报:**围绕AI的生产力跃迁,你会更关注哪些细分产业方向?

**蔡荣成:**AI的影响可能是全方位的,核心还是要沿着技术演进和产业发展的路径去判断。目前大家最关注的是算力,海外互联网大厂和国内企业都在加大算力投入。但长远看,稳定高效的电力供应或成为新的命题,电力领域的技术创新和产业链机会值得关注。此外,创新型硬件也可能迎来发展机遇,多模态交互、语音和视频技术的升级,有望催生新的硬件需求。



蔡荣成,曾任易方达基金管理有限公司基金经理助理、研究部总经理助理、行业研究员。2019年4月起开始担任基金经理,现任易方达科技创新混合、易方达新兴成长灵活配置、易方达科技先锋混合等多只产品的基金经理。

## 关注组合的投资赔率

**中国证券报:**从过往的公开发言来看,你比较关注投资赔率,为什么会格外重视这一点?

**蔡荣成:**关注赔率(潜在收益与潜在风险的比值)核心是让组合保持客观和理性,避免在市场一致预期中过度乐观。举个例子,很多时候市场顶部的形成,就是因为大家对某个标的预期高度一致,即使格局出现恶化也不在意。但历史经验告诉我们,上行趋势中最后10%-20%的收益往往是最难赚也最危险的。

具体操作上,我们会滚动评估未来三年公司的预期回报率,给估值的时候偏向合理甚至偏低的水平,因为我们要承认自己可能犯错,留有犯错的余地。并结合产业趋势,在低估值标的中动态筛选,找到回报率更高的资产。

**中国证券报:**赔率有固定的衡量标准吗?

**蔡荣成:**没有固定标准,不能刻舟求剑地说锚定在一个水平上,因为赔率是动态变化的。组合里保留一部分高赔率资产,核心是平衡组合,让自己得以从市场一致性乐观中回归客观,也能保持组合的灵活性。

**中国证券报:**站在当前时点,找高赔率标的的难度是不是在变大?

**蔡荣成:**难度确实在变大,但要看怎么理解。近年来,市场是典型的结构性行情,结构性行情意味着有分化,分化就意味着有机会。更重要的是,这一轮科技变革的级别,远超以往产业周期,它带来

的价值蛋糕扩张是巨大的。这不是一个静态的零和博弈市场,而是一个增量市场。只要技术变革在持续,价值蛋糕在变大,就会有新的机会出现。我认为,有效应对的方法就是勤奋研究,跟上变化甚至预判变化,去挖掘那些尚未被市场关注到的环节和标的。

**中国证券报:**从赔率视角出发,你如何看待科技板块的估值?

**蔡荣成:**科技产业的大趋势是确定的,非线性成长的飞轮已经转起来了。我们要做的不是纠结于当下的估值高低,而是在大产业周期下,不断寻找更高赔率的方向和资产。科技产业链很长,从上游到下游有很多环节,有些环节已经被市场充分关注,有些环节还在聚光灯之外。只要我们花更多时间在产业研究和公司调研上,就能找到那些还没被充分定价的标的。

**中国证券报:**你在管产品的持仓比较分散,这种分散程度是刻意追求的结果吗?

**蔡荣成:**很难说是刻意追求,更多是投资风格和组合管理目标决定的。早期开始做投资的时候,市场缺乏明显的行业贝塔,所以我养成了“翻石头”找个股阿尔法的习惯,这也让我关注的标的范围比较广。适度分散的好处是降低组合的波动率,但分散不是静态的。如果判断某个产业趋势的确定性很高,最优标的很清晰,组合也会变得集中;如果标的估值偏高,赔率下降,我会下意识寻找新的标的,让组合变得分散。

## 捕捉非线性成长机会

**中国证券报:**聚焦科技领域,你的投资理念是什么?追求什么样的投资?

**蔡荣成:**核心有两点,第一,希望找到那些成长空间大,能兑现业绩或竞争力快速提升的公司和产业;第二,希望通过捕捉科技和新兴技术带来的产业变革机会,为持有人获取可持续收益。这是我做投资一直追求的目标。

**中国证券报:**做科技研究时,你是怎样对标的进行划分的?

**蔡荣成:**第一个维度是线性成长的产业和公司,比如那些出海逻辑清晰、渗透率持续提升的赛道,这类标的成长路径相对明确,我会花很多时间跟踪研究;第二个维度是非线性成长的机会,这往往源于技术变革带来的产业爆发,容易出现超预期的快速变化,这种机会的投资价值非常高,也很有吸引力。

**中国证券报:**科技行业变化较快,在投资科技股的过程中,有没有可以复制的策略?

**蔡荣成:**很难说有固定的、可以

复制的框架和策略。因为投资科技股的核心是应对变化,用对产业和企业的认知,提前捕捉变化。如果说有什么底层逻辑,还是要回归到一些朴素的道理上。

首先,要找未来几年业绩有望爆发的公司,业绩要么上一个大台阶,要么实现数倍增长。找到这样的公司,就相当于找到了价值扩张的入口,核心是捕捉那些能快速做大价值蛋糕的标的。

其次,我会从三个维度去理解企业。第一是管理层和组织能力,很多产业变化的根源是企业内因,只有在研发和组织层面有足够积累的公司,才能更好地抓住产业机会,实现厚积薄发;第二是技术演进方向和产业逻辑,科技周期的演进有其规律,不同阶段的投资特征也不同,研究技术路径能帮我们判断产业所处阶段,找到核心矛盾点;第三是供需格局分析,判断产业是处于供不应求还是供过于求阶段,当产业格局或供需关系出现恶化迹象,或企业从高速增长进入慢速成长阶段,

要及时调整投资策略。

**中国证券报:**应如何研判企业未来的发展潜力?可以跟我们分享一下你的选股逻辑吗?

**蔡荣成:**回看过往,很多优秀的科技公司,都经历过默默无闻的阶段——长时间做技术积累和组织能力建设,在产业周期到来之前,很难被市场看到价值。机会一旦到来,其凭借长期沉淀能够快速脱颖而出。

所以我们选股时,会重点关注那些在周期底部扎扎实实做研发、做组织优化的公司。更关键的是,这些公司的技术储备要和未来的技术变革方向匹配。当技术变革来临时,企业的产能、研发储备、组织能力能否跟上,决定了它能不能实现非线性成长。

很难想象,一个在产业爆发期才临时进场的公司,能笑到最后。说到底,投资的朴素逻辑就是,如果企业靠自身能力和技术积累实现了业绩的大幅增长,它的市值不可能一直停留在低位。我们要做的就是敏锐捕捉产业趋势变化,找到那些已经准备好的企业。