

公募基金高质量发展之路

诺安基金杨谷:

# 跟随产业趋势变化 聚焦1到N阶段成长股

□本报记者 张韵



## 锚定持续高成长

**中国证券报:**你深耕公募基金投资二十余年,经历了A股多轮市场起伏和风格切换。回看过往,你的投资有哪些变与不变?

**杨谷:**核心不变的始终是从长期视角看企业的成长以及成长的可持续性。侧重判断一家公司未来三到五年后会发展成什么样,收入、利润、市值会有怎样的变化。只有当市值变化空间符合预期的收益要求,才会考虑纳入组合。

变化的是,每个阶段的投资方向,可能顺应时代增长的核心动力进行调整。回顾资本市场的发展,不同阶段市场行情的核心逻辑几乎完全不同。例如,2005年至2006年,加杠杆是核心增长动力;2010年后,相对垄断优势下的提价能力成为盈利关键;2015年开始,高端消费崛起;2020年之后,制造业升级成为主线;当下,AI成为科技自主创新时代的重要主题。

**中国证券报:**你在投资中是跟随时代产业趋势去做选择?

**杨谷:**其实并不是刻意跟随。很多时候是在自下而上地收集信息、调研企业之后,自然而然得出结论。我们倾向于通过“翻石头”式的一手调查,结合案头数据工作与独立思考,在众多标的中筛选符合长期成长逻辑的优质企业。对于成长股投资而言,我在选股时会格外重视企业的持续高增长能力。起码连续三年保持20%以上的净利润增长率,才算得上成长股。而这种企业往往本身就是与时代发展趋势相契合。所以最后选出来的标的可能刚好贴合时代背景。

**中国证券报:**你为什么会选择成长投资风格?这是一开始就成型的,还是逐渐迭代后形成的?期间都有哪些变化?

**杨谷:**是逐步迭代后确立的。刚开始管理基金时,容易被市场波动干扰,看到指数上涨而自己的组合表现不佳时,会有焦虑和摇摆情绪。后来,我索性对各种投资策略做了系统性的历史数据回溯。结果发现,靠企业业绩增长带来股价上涨策略的超额收益稳定性优势明显。从那以后,我就坚定了以企业长期业绩增长为核心的投资框架。并不断提升对产业趋势、企业价值的持续跟踪研究能力,优化选股和组合管理细节。

**中国证券报:**回顾市场,成长风格的投资者有很多,但业绩表现可能分化较大。你的投资长期业绩亮眼背后,有没有其它秘诀?

**杨谷:**成长风格内部其实还有很多更加细致的分类。以一个简单的分类为例,成长型公司的发展可以分为从0到1的初创阶段和从1到N的业绩释放阶段。而我们主要投资的是第二个阶段,虽然这一阶段股价弹性可能没有第一个阶段富有想象力,但确定性更高,波动更小,且相对价值股而言,依然有比较高速的增长。

在1到N阶段的投资上,我们会基于三到五年乃至更长期的维度做决策。长期视角既能够让持仓相对稳定,也能不至于因成长股投资中的高波动而过度焦虑。

投资从来不是速胜的博弈,而是穿越时光的长跑。在市场的潮起潮落中,时间是最好的试金石。回望公募行业二十余载的发展,历经风云激荡、大浪淘沙后,依然留在市场上的基金经理并不多见,任职超20年的仅有个位数,能够实现业绩长青的更是凤毛麟角。

诺安基金首席策略师、基金经理杨谷是其中之一。截至2026年3月20日,其掌舵的诺安先锋混合任职回报率超过1100%,大幅领先同期业绩比较基准回报。对于杨谷而言,他如何看待投资?怎样在市场起伏中创造长期超额收益?在实战中凝练了哪些投资感悟?

近日,中国证券报记者围绕相关问题对他进行了专访。杨谷表示,产品投资风格与基金经理性格的匹配很重要,其投资主要是锚定长期业绩高增速、处于1到N阶段的成长股,基于“核心+卫星”组合框架,围绕市值定价进行决策。契合时代发展大势、拥有较高确定性的可观成长空间往往是获取超额收益的关键。展望未来,看好出海和创新两大领域的投资机会。

杨谷,曾任职于平安证券综合研究所、西北证券资产管理部。2003年10月加入诺安基金;2006年2月起,任诺安先锋混合基金经理;2023年10月起任诺安优选回报混合基金经理;2024年4月起任诺安进取回报混合基金经理。其管理的诺安先锋混合获第二十二届基金业金牛奖“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。

## 放眼长期 聚焦潜在市值空间

**中国证券报:**基于长期视角做投资决策时,如何应对过程中的调整?

**杨谷:**面对股价调整,决策的核心判断标准是企业基本面、未来的潜在市值空间是否改变。如果看好一家公司,它现在可能是500亿元市值,基于长期视角,预期未来能到1000亿元市值。但中间可能涨到700亿元市值的时候就会大幅调整。此时,如果基本面依然能支撑长期看到1000亿元市值,那就不会因一时的调整而担心,反而可能视作加仓机会。越调整意味着未来的潜在收益空间越高。很少单纯因为投资标的跌得多而卖出,回撤控制更多是前置到选股阶段。

**中国证券报:**你是如何预估一家公司未来的市值呢?

**杨谷:**首先判断企业未来三到五年的利润体量,然后给一个合理的市盈率区间,进而算出目标市值,再和当下市值对比,判断潜在收益空间。要补充的一点是,企业当下的估值高并不可怕,只要业绩增速足够快,高估值就能被消化;但如果估值高企,业绩增速却无法匹配,这样的企业就不在我们的考虑范围内。

**中国证券报:**未来三到五年的利润体量又是如何评估呢?

**杨谷:**归根结底还是要加强对公司的研究,判断利润率和增速的可持续性,以此确定未来利润体量。研究公司时,重点关注四个方面。第一,是否能解决用户痛点。这决定了客户黏性,黏性越高越不容易陷入激烈的价格竞争中。第二,所做的事情是否有高壁垒。需要长期研发、客户验证的领域,竞争对手难以快速模仿,企业能享有阶段性的竞争优势。第三,是否处于蓝海市场。蓝海市场竞争相对温和,企业能通过提升渗透率实现利润增长,而非在红海中拼杀。第

四,是否具备对客户的提价能力。这是企业核心竞争力的极致体现,这类企业的成长持续性和确定性会大幅提升。只是这类标的在市场中并不多见。

**中国证券报:**放眼全市场,A股公司超过5000家,你是如何筛选出符合要求的成长企业?

**杨谷:**核心是自上而下的产业趋势判断,结合自下而上的企业调研,双向印证。首先要发现产业中的核心变化和趋势性机会,产业趋势的变化往往能为企业带来新的成长机会,甚至是产业链地位的提升。然后是自下而上的调研,接触企业、了解行业细节、验证产业趋势的真实性、判断企业是否能抓住趋势实现长期成长。两相交织,最终筛选出契合趋势、具备核心竞争力的标的。

**中国证券报:**在投资组合构建上,你主要采取什么策略?

**杨谷:**以“核心+卫星”组合为主。主要布局经过深度调研、业绩确定性高、契合长期成长逻辑的1到N阶段企业。卫星仓位是为了拓展投资边界,避免投资框架僵化,尝试一些新的投资思路。卫星仓位对利润兑现的包容度更高,核心是判断公司未来是否有业绩释放的潜力。

**中国证券报:**组合调仓的核心逻辑是什么,为什么有时候会出现前十大重仓股超半数被替换的情况?

**杨谷:**调仓主要就是三个核心逻辑。要么标的股价涨太快,提前兑现了未来三到五年的市值空间,长期收益预期大幅下降;要么对企业的基本面判断出现失误,及时纠错;要么发现了更好的标的,换仓优化。比如有些标的原本预期五年市值翻倍,结果一年就达到了,就会果断卖出;还有些标的因为行业竞争格局变化,基本面走弱,也会及时调出。

## 看好出海和创新

**中国证券报:**你管理诺安先锋混合20年,任职回报率很高,成为全市场罕见的“一人一基二十载”案例。从收益贡献来看,核心来自哪些方面?

**杨谷:**我们这只基金的绝大部分利润还是来自选股,择时和行业轮动占比不高。核心是通过深度研究选出具备持续成长能力的企业,靠优质标的的长期成长兑现收益。其中,一些契合时代特征的选股对收益贡献明显。比如,2005年至2006年布局红杆型企业,2020年后聚焦制造业升级的“专精特新”企业,当下则重点布局科技领域、新材料、数字经济等方向。

**中国证券报:**在二十余年的投资生涯里,你觉得投资心态和能力哪个更重要?做好成长风格的投资需要有什么样的心态?

**杨谷:**没有绝对的主次之分,关键是能力和心态的匹配,投资框架和性格的契合。不同的基金经理适合不同的投资风格。比如,有些人能接受高波动,擅长投资0到1的成长股,波动反而能让他们抓住机会;但有些人对波动敏感,高波动会导致情绪失控、操作变形,就适合更稳健的投资。对于成长投资来说,最重要的是拥有长期视角,不被短期的股价波动所干扰,能理性判断企业基本面变化,区分是市场情绪还是基本面导致的调整,不因为短期的涨跌而改变对长期价值的判断。

**中国证券报:**你的能力圈主要聚焦在哪些领域?如何拓展能力圈?

**杨谷:**我的能力圈并不是某一个具体的行业,而是对企业商业模式的判断、对产业趋势的把握以及

多年积累的调研能力。对于一些不太熟悉的行业,比如医药、半导体,会借助内部研究员、基金经理的专业研究,然后用我们的成长投资思路去理解行业的变化和企业的价值。拓展能力圈的核心是保持学习,同时通过卫星仓位进行小范围尝试,在实践中积累对新领域、新标的的判断经验。若新投资思路成熟了,也可能纳入核心仓位。

**中国证券报:**近年来,A股的结构行情明显,轮动速度也较快。如何看待这种市场特征,你会参与行情轮动吗?

**杨谷:**结构化行情其实并不是现在才有,回顾过往,曾多次出现过某一类资产因市场高度认可而出现局部过热,这是正常的市场现象。面对这种行情,我们心里要有锚,就是企业的长期收益率到底划不划算。如果结构化行情中的标的符合我们的成长投资标准,未来有足够的市值空间,会关注;反之就不会参与。

**中国证券报:**展望未来,你最看好哪些产业趋势和细分领域?

**杨谷:**核心还是看好出海和创新两大主线。出海方面,国内制造业出海进入新阶段,从过去单纯的性价比出海,向品牌出海、全球布局转型,很多企业具备高质量且快速满足客户需求的综合能力,未来在全球市场的市占率有望持续提升。创新方面,AI、半导体等领域的技术突破,新材料的自主可控等新趋势下,精密制造和新材料领域很多企业正在实现突破,既有望推动产业升级,自身也能获得良好的经济效益。