

易方达基金郑希:

寻找高景气机会 关注高流动性低ROE资产

□本报记者 张韵



郑希,曾任易方达基金行业研究员、基金经理助理、投资经理、投资一部副总经理、研究部副总经理。现任易方达基金权益投资管理部副总经理、基金经理。截至今年一季度末,在管规模超过200亿元,既管理主投A股的基金,也管理主投境外市场的QDII基金。

专注景气成长投资

“全球AI资本开支已经来到万亿美元级别。AI产业链中,数据传输是重要一环,而光通信则是远距离传输的关键路径。叠加我国在光通信领域的全球比较优势,未来光通信市场规模有望进一步提升……”当易方达基金权益投资管理部副总经理、基金经理郑希接受中国证券报记者采访时,一缕阳光恰好从窗外洒进来,不偏不倚打在他身上。“站在光里”,此刻成了采访现场最具象化的一幕。

郑希对“光”的重仓投资可以追溯至去年二季度,这一提前布局也为他所管理的产品带来了丰厚的超额收益。郑希表示,投资“光”是其景气成长投资框架下的选择。

在全球范围内发掘高景气产业机会,紧密跟踪产业和公司变化,坚守客观,注重在长周期中做好对阶段性周期的研判——这些都是他在投资中比较在意的方面。展望未来,他继续看好光通信、电力、新能源等偏通胀属性的品种。

中国证券报:可以先简单介绍下你的个人经历和投资风格吗?

郑希:我本硕读的都是物理系,偏电气工程方向。研究员期间一直聚焦TMT(科技、传媒、通信)领域。我的投资以成长风格为主,更准确地说是景气度投资。

我比较在意的是一个产业的景气周期,更喜欢投资偏通胀属性的标的,譬如一些持续涨价的品种。我投资的最底层是研究清楚通胀从何而来。传统的周期行业通胀可能来源于纯粹的供需错配;偏科技成长的通胀更多是新技术落地带来的需求,是供给端创造的。后者的爆发力往往会更强,这也是我更偏爱的方向。

中国证券报:截至6月5日,你在管时间最长的易方达信息产业混合任职回报率超过700%,主要的收益贡献来源于哪些方面?

郑希:主要也是来源于对景气度的把握。基于景气投资逻辑,抓住了几个主流的大产业周期,这是最重要的回报来源。例如,早期的新能源汽车、半导体国产化浪潮、储能,以及近年来的人工智能浪潮等。

中国证券报:确定了景气方向后,在进行个股投资时,你比较看重哪些层面?

郑希:第一是个股的流动性。日常成交量和流动性都很好的情况下,即使选股有所失误,也能及时撤出,尽量减少卖出时可能产生的摩擦成本。

第二是多维度跟踪公司动态变化。从客户、竞争对手、供应链等方面去了解一家公司及其发展中的变化,然后根据变化去预判市场大概持什么样的预期。

中国证券报:关于投资选股,你之前好像特别强调ROE(净资产收益率)这个指标,可以跟我们分享一下背后的投资想法吗?

郑希:确实,我喜欢ROE低的资产,这点可能跟很多成长风格的投资者有些不一样。我倾向于投资景气方向上标的资产ROE从低到高的过程。当下越低,未来向上的空间就会大。当然,ROE低是由很多原因造成的。

中国证券报:你从什么时候开始关注人工智能的投资机会?

郑希:2023年一季度左右,AI的趋势逐渐显现。我那时候开始尝试配置一些光通信、PCB板块资产。但说实话,当时对产业的未来还没有特别清晰的判断。对于AI这个几乎全新的领域,我们也在逐步学习和摸索,所以早期也反复进行了一些交易,不断实现产业发展和投资方向的拟合。后来,我们调研了很多产业链公司,甚至远赴海外跟同业交流,然后慢慢拼凑出对行业认知的全貌。感受到产业强大的趋势后,我也愈发坚定对这一领域的信心,投资逐渐成型。

中国证券报:你在管产品的换手率好像偏高一些,这是什么原因?

郑希:这和我投资方法论有一定关系。世界变化太快了,尤其是像技术驱动的行业,中间变数太大。期间需要紧密跟踪产业和公司的最新变化,去修正投资策略,因此高换手有时候是必要的。

我会通过研究逐步形成对产业和企业相对

关注个股流动性和ROE

我比较喜欢两种条件下的低ROE:一是现阶段供求关系决定行业ROE处在较低水平,而不是它在能力上只能做到这么低的ROE水平。在行业整体走弱时,它相比竞争对手的优势更加明显;二是公司实际的收入和毛利率其实并不低,低ROE主要是因为大量的预先性研发投入。这种情况下,一旦它投入的方向跟未来景气方向一致,研发投入有望迎来数倍回报,由此带来的ROE提升将非常显著。

中国证券报:你之前曾说过,想在中小市值个股里面去寻找穿越周期的个股,为什么会偏好中小市值标的?

郑希:中小公司一般ROE都比较高。一旦碰上好的产业周期,由于基数小,它的利润和市值成倍放大的阻力也会比较小,更容易产生超额收益。而且,A股有些中小公司具备不错的流动性,加上我持仓集中度较低,这就使得风险代

价相对可控。
中国证券报:如果用几个关键词来总结自己的投资,你会用哪几个词?
郑希:首先是客观。我觉得投资最重要的一条就是客观。基本上每次做决策时,我都会扪心自问:

我对基本面的判断到底是我的主观愿望,还是基于各方面获得的客观信息而做出的?我对标的定价是我的一厢情愿,还是各类资金都认可的客观定价?我的定价和其他人的定价有何不同?为何不同?谁的更准确?虽然绝对的客观很难做到,但一系列拷问的出发点都是尽量逼近客观。

中国证券报:近年来,基金的回撤愈发受到投资者关注。你如何看待基金的回撤控制,一般采取哪些方式控制回撤?

郑希:我认为,从资产性质角度来讲,股票本质上是进攻性资产,不是防御性资产。所谓的抗跌性好是因为找到了能涨的品种,而能涨的品种恰好容易出现在景气成长方向上。因此,对我来说,持续深耕并不断优化景气成长投资框架,就是降低基金回撤的重要方式。

此外,如果还要用关键词来形容的话,可能是对结果相对平淡、对过程比较在意。在结果上,世事浮沉、斗转星移,比起结果,我更关注过程,不希望在投资过程中出太大的纰漏。

看好光通信长期投资机会

中国证券报:近期,关于“光”的投资备受关注,从季报披露信息来看,2025年二季度你就开始重仓相关标的了。当时为什么选择这一方向?

郑希:按照我的投资方法,核心还是从全球视野出发去寻找机会。去年4月份,我发现一些AI大模型开始快速迭代,模型迭代加速往往意味着落地应用需求会大幅加速。而需求加速需要算力网络作为支撑,算力网络又需要传输、计算、存储。

就传输而言,其网络结构特别复杂。最近距离的传输需要电路板,距离再远一点的传输需要铜线,距离更远一些的传输则需要光。而我国的光学传输在全世界产业分布中占据有利位置。筛选出光通信这一投资方向,其实并不是一个很难的选择,因为我国的比较优势就在这里。

中国证券报:光通信板块已经强势上涨较长时间了。你觉得,站在现阶段观察,该板块是否已经处在相对高位?

郑希:首先,我国在光通信上的全球比较优势并没有发生变化。第二,今年AI完成了从消费品向生产工具的蜕变后,整个资本开支上限其实是被打开了。而传输在里面的占比相对稳定,随着AI产业资本开支的增加,传输的市场规模也会进一步提高。而适应远距离的光学传输在传输中所占比例或越来越高,市场份额也有望继续提升。目前,我觉得“光”还是一个比较好的选择。

中国证券报:从投资交易上看,光通信不少标的获公募基金扎堆布局,中际旭创更是成为公募第一大重仓股,许多筹码已获利颇丰。你会担心这一方向有些交易拥挤,或者可能对利空消息格外敏感吗?

郑希:拥挤度和敏感度可能是会高一些。短期看,市场对于光通信相关资产的定价还是很充分的。短期的订单波动、业绩波动,从对行业的理解和跟踪来说,我觉得还是可以看得更远一些。

中国证券报:你会如何应对短期波动?一般什么情况下会决定卖出?

郑希:首先还是尊重事实,如果判断产业和公司依然是好的,那没有必要做太大的动作。至于在比例上是不是需要微调,如果短期市场交易确实过于拥挤,可能会适当做一定程度的调整。在卖出决策上,一般还是要对行业和公司进行持续跟踪,当产业底层逻辑,公司、行业竞争格局出现问题时,就会考虑卖出。比如2024年左右看到模型能力迭代速度放缓时,我就选择了先卖出相关标的规避风险。

中国证券报:展望后市,除了光通信,你还看好哪些领域的投资机会?

郑希:我的投资偏好从通胀角度出发,基于此,仍处在通胀阶段、利润增长明显的科技板块,逐渐走出通缩、可能走向通胀的锂电板块,因地缘冲突使得关注度明显提升的新能源板块,以及北美供不应求、国内大范围建设的电力电网等都是我比较看好的方向。此外,有色金属也是我比较关注的领域,但更多是作为AI布局的风险对冲,以应对AI产业发展过程中可能的变化。