

## 浙商基金陈鹏辉：科技、医药等新兴产业将迎来长期投资机会

**Q1：巴菲特刚刚公布了最新的致股东信，坦言“手握巨额资金仍在寻找大象”。巴菲特的价值投资理念吸引了一大批忠实信徒，那么可以首先介绍一下你自己的投资理念吗？**

谈到投资理念和框架，我认为投资中最主要的是“寻找性价比、胜率和赔率都合适的资产”，为投资者寻找性价比高的优质公司。具体来看，我认为可以将行业的重要性放在公司前面，首先预判行业，寻找增速向上和竞争格局稳定的细分行业，然后再寻找行业内存在盈利和估值向上拐点的公司。

**Q2：1990 年上海证券交易所开始正式营业，中国资本市场已经迈入而立之年，你如何评价中国股市近 30 年的发展？**

2018 年首次提出了“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用”，在中国股市 30 年历史中，资本市场受到前所未有的重视。2019 年是我国资本市场市场化改革成果丰硕的一年，科创板顺利启动、IPO 注册制稳步落地、再融资、资产重组、退市政策都更趋完善，市场化改革也将有助于优质上市公司以长远眼光积极提升股东价值，有助于我国资本市场的长期稳定发展。

**Q3：我们知道，在美国股市近百年的历史中，前十大市值公司发生彻底的改变。那么你认为未来中国哪些行业更具发展机会？**

从中长期角度来看，中国经济仍处于新旧动能转换期。中国的 GDP 总量已经是全球第二，但增长速度面临逐步放缓压力，各行各业也需要进行结构性调整。我们预

计消费服务领域的结构性机会、制造业的国际化机会、技术和模式创新的机会，将是未来巨大而又持久的投资机会。

**Q4：2020 年初突如其来的疫情打乱了原有的经济生产生活，你如何看待未来的政策走向和行业影响？**

短期内中国经济的下行压力较大，2020 年是关键的攻坚之年。我们预计未来政策将在保增长和调结构之间权衡，更多的体现在产业政策层面，预计未来将在部分行业，尤其是新兴产业，看到积极的产业政策。

从盈利层面来看，预计传统行业盈利面临较大的压力，以医药和科技为代表的新兴行业将迎来盈利向上的拐点，货币政策方面大概率仍将偏向宽松。因为脱贫稳就业是当务之急，经济增长稳住是政府工作的首要重点。

**Q5：本月富时罗素纳入 A 股的第一阶段计划已全部完成。据测算，本次扩容预计将带来 40 亿美元的被动资金流入，你如何看待近两年来外资对 A 股的持续看好？**

在相对宽松的流动性呵护下，二级市场上的权益资产配置价值有望进一步提升。而从全球股票市场的比较来看，新兴市场国家中国经济增长的增速相对较高，很多优秀公司不断开拓国际市场，品牌和盈利不断加强，而同时估值处于相对比较低的位置。因此我认为当前中国股市性价比仍然相对较高。

过去 10 年外资是严重低配中国的，中国股市策略改变是在 2017 年开始转向的，中间因为一些原因，节奏有所放缓，但外资持续入场的趋势是必然的，中国核心资产的价值将会越来越凸显。

**Q6：你是浙商基金智能权益投资部新兴产业组组长，之前也有在产业上的从业经验，你如何看待传统行业与新兴产业的投资机会？**

经过几年估值的修复，我认为传统行业估值折价的现象已经逐步得到填补，而新兴产业估值与历史相比仍处于相对低位。传统行业需求相对稳定，竞争结构逐步转向强者恒强，资金抱团越来越紧密，而新兴产业很多都是供给创造需求，随着经济结构的调整，有望逐步发散，机会会越来越多。

因此我们预计更多的机会还是体现在新经济背景下的结构性投资机会。同时从制造业整体角度来看，我们认为会有产业政策和基建托底经济的方式出现。2018 年以来出口需求下滑，导致部分传统行业细分领域逐步的去产能，随着外部环境初步企稳，行业逐步达到新的平衡，优质龙头公司有望迎来估值基本面向上的双升格局。

**Q7： 之前几位浙商基金的嘉宾分享都有提到 AI 的应用，那么在新兴产业投资中，也结合了 AI 技术吗？**

浙商基金的 iValue 智能投资系统，在帮助我们分析和研究历史数据序列丰富的传统时，用基本面/估值量化的思路，可以充分发挥优势，科学定量的给出最优投资决策。

而新兴行业，这些领域的历史数据序列往往不够长，较难直接发挥 AI 系统的基本面量化优势。这个时候就需要研究员用自己 HI（人类智慧）的优势，对行业主要逻辑做抽取，最终以通用的财务语言把行业的关键数据提取出来，再交给 AI 系统去做量化分析。有这样的一套“HI+AI”的协作框架，便是有了“主宰”。在投资不同新兴产业时，可以在这套框架下做出投研决策。

**Q8： 可以给投资者具体介绍一下，AI 是如何挖掘新兴产业市场的投资机会吗？**

深入到新兴产业投资，我们挖掘的每一个 AI 策略，都是基于“企业价值反映”这第一性原理。比如我们基于主营产品价格的策略，用于反映企业潜在利润变化带来的企业价值变化。但是新兴行业发展到成熟期或者垄断期，产品价格变化就不明显了，这时候企业价值反映可能是“行业格局的稳定、资本开支的收敛，给公司

带来更好的现金流”。在研究员发现这个行业趋势后，就需要介入，去审视所有相关 AI 策略，把不符合第一性原理的策略淘汰，并设计新的策略。

这样的投研体系，可以发挥 HI 和 AI 各自的优势，形成良性互动，为客户创造更多价值。

**Q9: 你刚才提到“第一性原理”，能再解释一下这个原理吗？**

两千多年前，亚里士多德首次提出“第一性原理”，他是这样定义的：在每一系统的探索中，存在第一原理，是一个最基本的命题或假设，不能被省略或删除，也不能被违反。

特斯拉创始人马斯克在接受采访时曾说过：“我更倾向于从物理学的角度来看待世界。物理学教会我运用第一性原理思维去推理，而不是用类比的思维去推理。”

投资中的“第一性原理”，其实就是要求我们在解决问题、投资研究中，勇于打破知识藩篱，回归事物本质，直接从事物最本源出发寻求突破口，逐步完成论证，确定行业与企业的投资价值。

**个人介绍:**

陈鹏辉，北京大学经济学硕士，9年证券从业经验。曾先后就职于丰田汽车技术有限公司、海通证券股份有限公司、未来资产益财投资咨询（上海）有限公司。

2015年6月加入浙商基金管理有限公司，现任浙商基金智能权益投资部新兴产业组组长、浙商聚潮新思维混合基金经理。



**风险提示：**

浙商基金管理有限公司（“本公司”）尽力为投资者提供全面完整、真实准确、及时有效的资讯信息。本材料并非法律文件，所提供信息仅供参考，本公司不对其准确性或完整性提供直接或隐含的声明或保证。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。过往业绩不代表未来，基金管理人管理的其他基金业绩不构成对基金业绩的保证。本材料不构成任何投资建议，投资者在投资前请参阅本公司在中国证监会指定信息披露媒体发布的正式公告和有关信息。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件，了解基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等判断基金是否和投资人的风险承受能力相适应。本公司及其雇员、代理人对使用本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失不承担任何责任。基金有风险，投资需谨慎。