

中加基金王梁：自上而下选股，拥抱周期、“梁”时度力

2022 开年之际，投基演绎法系列访谈节目《五十策》，邀请中加改革红利基金经理王梁进行专访，围绕他的投资理念、投资实践、投资经验、投资价值等问题进行讨论，还原中生代基金经理对投资的理解和感悟。

中加基金王梁是成长型基金经理中的“多面手”，他聚焦高端制造行业投资，能力圈辐射新能源产业链、机械工程产业链、生物医药、电子等细分行业。王梁笃信，经济周期始终存在，个股的成长性离不开周期的助力，合适的时间买入合适的股票非常重要。

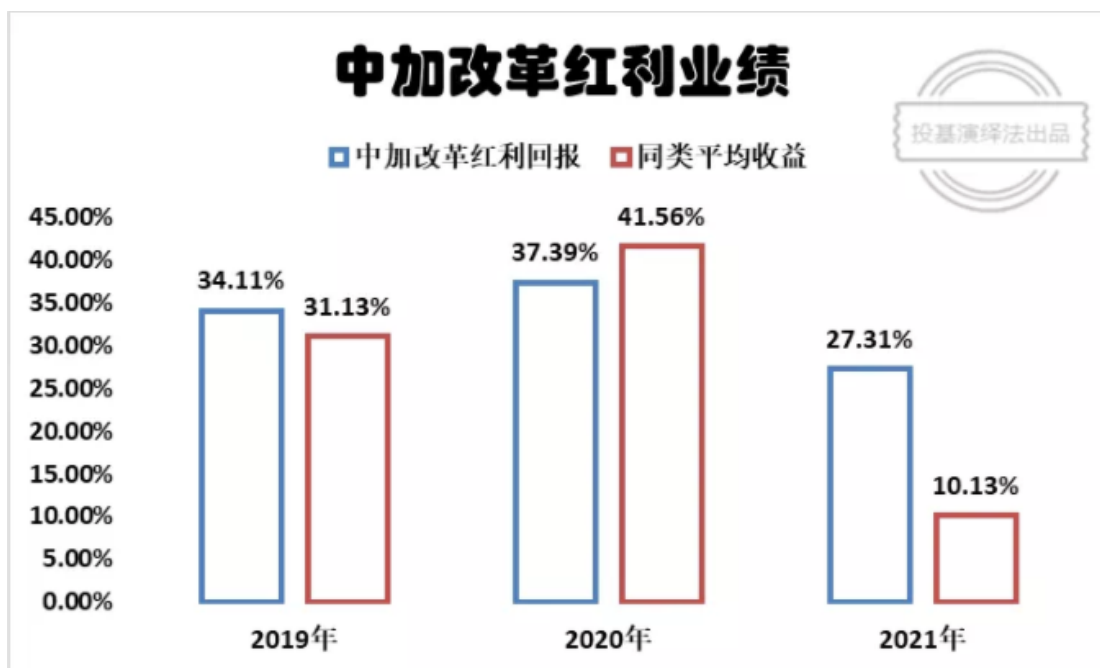


资料显示，王梁毕业于北京交通大学产业经济学，曾历任山西证券、英大证券研究部、方正证券自营部汽车、机械行业研究员。2015 年加入中加基金管理有限公司，历任汽车、新能源、高端装备制造行业研究员、专户投资经理，目前担任中加基金旗下多只产品基金经理，深耕电动汽车行业十余年。



资料来源：公开信息

据基金定期报告及同花顺 iFinD 数据，截至 2021 年 12 月 31 日，王梁的代表作品中加改革红利灵活配置任职回报为 107.66%，任期年化回报为 24.02%。自王梁 2018 年 8 月 14 日任职中加改革红利灵活配置基金经理以来，2019 年、2020 年以及 2021 年，该基金的年度收益分别为 34.11%、37.39%以及 27.31%，2019 年度和 2021 年度跑赢了同期灵活配置型基金的平均收益。



基金业绩来自定期报告，其他数据来自同花顺 iFinD

据基金定期报告数据，除了 2018 年中报、三季度和 2019 年中报外，王梁管理的中加改革红利灵活配置的股票仓位都保持在 80% 以上，其中 2019 年末、2020 年末、2021 年一季度末和 2021 年年中股票仓位都在 90% 以上。虽然王梁仓位长期保持高位，但是其持股较为分散，单一股票所占的仓位并不高。截至 2021 年三季度末，中加改革红利灵活配置前十大重仓股，比亚迪、天齐锂业、中信博，占股票市值的比例分别 6.07%、5.76%、4.82%，前十大重仓股占股票市值的比例只有 44.67%。



数据来源：中加改革红利 2021 年三季报

风险提示：过往持仓不代表基金经理未来的投资方向，亦不构成任何投资建议，基金最新持仓可能发生变化，基金投资需谨慎。

2021 年 12 月底，王梁接受了《投基演绎法》的专访，在采访中，王梁表示，2021 年是能源转型的关键之年，不论是光伏、锂电池、风电，还是储能、火电运营转型都是投资的主线。他对新能源，尤其是新能源汽车行业仍相对乐观。虽然最近一段时间相关公司股价表现比较一般，但现在新能源行业总体还在上升期，还处于新产能代替旧产能的过程，产品渗透率还在不断提升，产品销量和相关公司的业绩不太可能大起大落。针对股票下跌会不会止损这个尖锐的问题，王梁认为，一笔投资应不应该止损，最主要要看投资逻辑是否发生改变。首先看宏观环境是否发生变化，再看产业逻辑是否被打破，是否出现预期外的技术变革，最后看公司是否有基本面和消息面的利空。假如有非理性下跌的情况出现，只要业绩和估值相匹配，他会考虑逆势加仓。

此外，王梁还与《投基演绎法》详细分享了投资新能源汽车行业的逻辑、对 2022 年的投资展望、对好公司的定义以及对基民的建议。

深耕新能源汽车行业

投基演绎法：职业生涯伊始，为何会选择汽车、机械行业作为研究方向？你当时是如何看待新能源汽车行业？

王梁：2010 年，我加入英大证券担任卖方研究员。作为国家电网旗下子公司，英大证券对电网投资十分关注，且当时恰逢国内新能源汽车迎来首次大规模发展，加上我本人毕业于北京交通大学，身边很多同学、师友从事汽车领域相关工作，所以我也顺势进入汽车组担任研究员。彼时，市场上对新能源汽车的分歧远大于当下，包括比亚迪在内生产的电动车续航大概在 300-400KM，磷酸铁锂电池也存在很多问题，多数企业都依靠政策补贴维持生产，行业前景并不明朗。基于国内能源自主可控的考虑，当时我个人就认为，电动汽车和混动汽车至少可以解决部分石油消费的问题，未来有可能变成比较重要的投资赛道，所以后来我无论工作怎么变动，我始终聚焦于这块的投资研究工作。

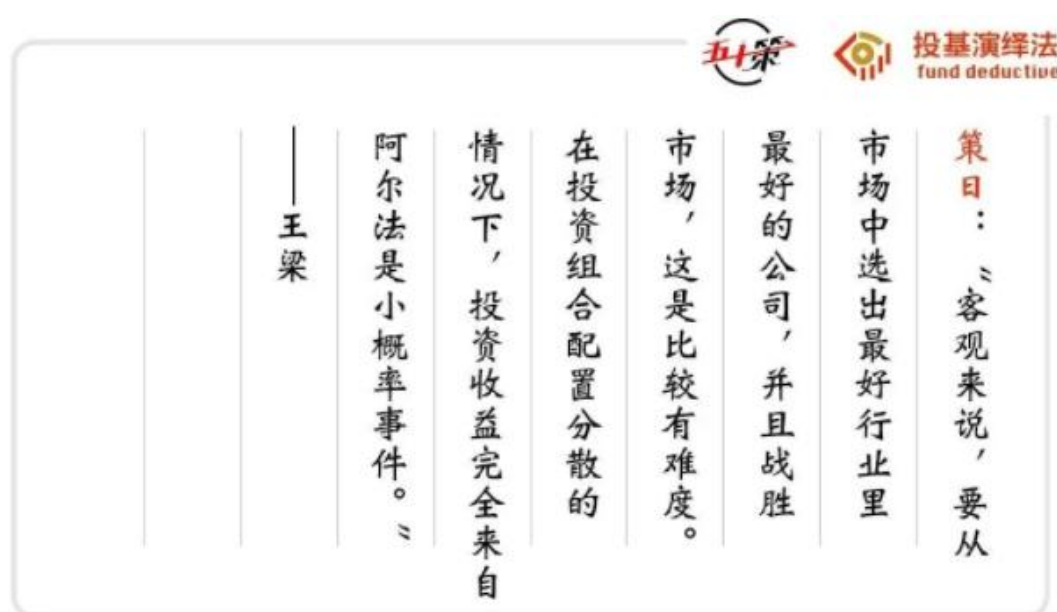
投基演绎法：如何评价 2021 年的表现？

王梁：我认为自己 2021 年整体表现情况还是不错的。2021 年的新能源行情比较火爆，而我过往在这个领域里面的积淀比较深，对行业相对比较了解，因此得以在其中选出了比较好的几家优质企业。客观来说，要从市场中选出最好行业里最好的公司，并且战胜市场，这是比较有难度。在投资组合配置分散的情况下，投资收益完全来自阿尔法是小概率事件。

投基演绎法：2021 年板块轮动加快，成交量明显放大，你认为导致出现这种现象的因素有哪些？

王梁：个人觉得，2021 年 A 股板块轮动加快背后的原因可能是，在货币信用回归正常的情况下，各板块呈现出估值的均值收敛；之前估值抬升比较明显的板块涨幅落后，甚至出现一定的回撤，而业绩表现亮眼的板块涨幅较大。以高端白酒为例，该板块受流动性影响较大，年初流动性较为充裕，高端白酒表现较为强势，随着流动性收缩，高端白酒出现明显回调。与此相反，新能源板块则比较强势。

关于成交量放大，我认为可以从两方面考虑：一方面，居民资产搬家，大量的居民财富直接或间接进入到股市中去；另一方面，板块轮动加快，不少市场参与者有兑现收益的冲动，并希望在其他的行业和赛道中寻找新的投资机会。



看好新能源未来发展

投基演绎法：尽管 2022 年热点不断切换，但你一直比较看好的新能源产业链一直保持相对强势，你如何看待 2021 年的新能源行情？

王梁：2021 年是能源转型的关键之年，不论是光伏、锂电池、风电，还是储能、火电运营转型都是 2021 年投资的主线。我个人对新能源，尤其是新能源汽车行业还是相对乐观的。虽然最近一段时间相关公司股价表现比较一般，但现在新能源行业总体还在上升期，还处于新产能代替旧产能的过程，产品渗透率还在不断提升，产品销量和相关公司的业绩不太可能大起大落。

投基演绎法：与前几年的新能源行情相比本轮有何不同？

王梁：之前的新能源行情以政策主导为主，本轮行情主要是市场行为。因为前几年，新能源产业主要依靠国家政策补贴，行业里鱼龙混杂，企业所掌握的技术也良莠不齐；而当下新能源产业的诸多基础技术逐渐成熟，部分产品生产成本大幅下降并迅速实现了商业化，一批优秀的企业正在崛起，很多技术薄弱、经营不善的公司慢慢被淘汰，行业进入到比较良性的发展轨道上。

投基演绎法：新能源有何优势和劣势？

王梁：从顶层设计来看，新能源偏重于制造业，而中国制造业产业链非常完整，很多环节竞争优势明显，通过发展新能源，我们不但可以发挥自身优势，还能保障国内能源安全，减少对外部化石能源的依赖。 具体而言，不同能源都有其自身的优势和劣势，不能一概而论。像锂电池，它的工艺相对成熟，但在极端天气下，仍然存在不少问题。最近炒的比较火的氢能源同样优缺点参半，氢能源续航时间长、补充能源时间短，但其与化石能源类似，转化效率很低，只有 40%左右。另外，相对锂电池，氢能源还存在安全性的问题。目前各种新能源之间不存在完全替代关系，能源结构多元化是当前的主要格局。

投基演绎法：新能源行业中，你更看好哪种类型的公司？

王梁：我更愿意将新能源当作一个科技行业来看待，技术和工艺会不断的更新迭代。在投资中，我更偏好选择有技术更新能力的、能够通过技术革新而创造出新需求的细分行业和公司。



自上而下的投资框架

投基演绎法：能否介绍一下你的投资框架？

王梁：我是产业经济学科班毕业，更关注宏观和中观，我的投资框架也更加偏向于自上而下选股，在特定的宏观经济环境下，通过严谨详细的行业比较和产业逻辑推演，优选出强势行业，从中选择质地较好、估值较合理、管理层优秀的公司进行投资。在平日工作生活中，我会尝试不断拓宽自身能力圈，更好地适应自己自上而下选股的投资框架。

投基演绎法：结合投资框架，能否具体分享成功投资某一企业的经历？

王梁：我的投资风格偏向成长，既看重企业的成长属性，又看重其所在行业的周期属性。成长属性离不开周期的助力，脱离周期在行业底部买入，收益比较有限，风险也比较大，只有在行业周期向上的情况下，挑选到其中成长性比较好的企业，才可能实现“戴维斯双击”。

运用自上而下的投资框架，我曾经成功投资过一家工程液压器件研发制造的A企业。这家企业的上游是工程机械行业，周期属性比较强。2009年之前，工程机械投资低迷，液压器件销量保持相当低的位置，行业周期底部的时候，下游需求不大，即使存在国产替代降成本的需求，但是需求的体量也特别小。经过近十年的铺垫，2018年底国内投资加快，国产化的液压器件零部件开始放量。此前液压器件市场长期被国外企业垄断，A企业一直致力于工程液压器件的国产替代，2019年之后，该公司紧抓机遇，抢占市场份额，业绩实现了跨越式增长，股价也实现了比较大的涨幅。

投基演绎法：有没有不太成功的投资案例呢？

王梁：当然，投资是一个实践性很强，需要不断迭代的事情，我也有判断失误的时候。还是以工程机械行业为例，2020年年初，市场大多数观点认为，工程机械投资延续一年半到两年的涨势，后续可能不会有太多超额收益，我也降低了相关行业的仓位，提前锁定收益。不过，2020年的疫情导致货币政策再度宽松，工程机械及其产业链延续涨势，自己的提前减仓也错失了一些投资机会。

投基演绎法：你会因为股票下跌而止损吗？

王梁：我认为，一笔投资应不应该止损，最主要要看投资逻辑是否发生改变。首先看宏观环境是否发生变化，再看产业逻辑是否被打破，是否出现预期外的技术变革，最后看公司是否有基本面和消息面的利空。假如有非理性下跌的情况出现，只要业绩和估值相匹配，我会考虑逆势加仓。



投基演绎法
fund deductive

策日：我是一个偏成长

的基金经理，既看重企业

的成长属性，又看重其所

在行业的周期属性。只有

在行业周期向上的情况下，

挑选到其中成长性比较好

的企业，才可能实现、

戴维斯双击。〃

——王梁

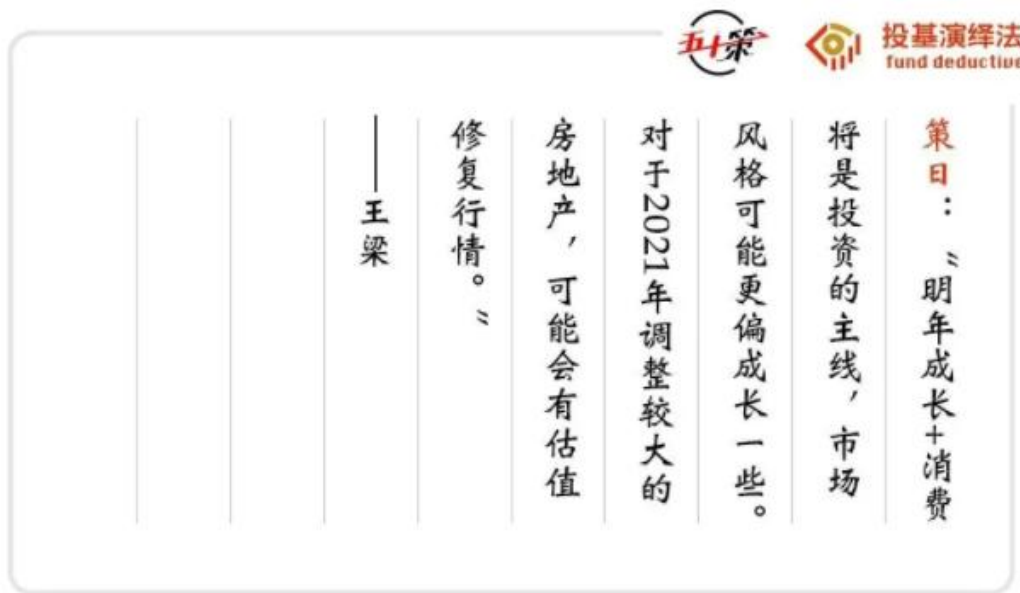
成长+消费将是投资的主线

投基演绎法：结合你的投资框架，分析 2022 年的 A 股市场。

王梁：我始终坚信，经济周期是很难避免的，我看宏观主要看的是周期，然后是跟随流动性变化进行投资。根据中央经济工作会议“稳增长”的表述，2022 年流动性可能会比今年要宽松一些，高端白酒的反弹就是市场预期流动性宽松的一种表现。我们认为，2022 年 A 股大概率不会出现估值快速扩张，主要还是以结构性行情为主，大家重点关注的还是企业盈利，业绩高增长或者业绩稳定的上市公司更受市场青睐，股价表现或相对更强势。相比 2021 年，2022 年投资难度或进一步加大，投资者更需要优中选优。2022 年成长+消费将是投资的主线，市场风格可能更偏成长一些。我们预计，成长性行业还会诞生很多投资机会，业绩和估值都有向上的可能性。而受益于流动性宽松，消费板块可能也会出现一些阶段性机会；对于 2021 年调整较大的房地产，可能会有估值修复行情。

投基演绎法：除了高端制造之外，你的重仓股中也出现医药、消费行业的股票，你选择这些行业的标准是什么？

王梁：我对高端制造的定义比较宽泛，我个人认为，设备制造、创新药制造应当以科技行业的眼光来看待，设备制造、创新药制造也属于高端制造的范畴。假如今年经济基本面配合，消费股中白酒的投资价值还是不错的，可选消费主要是估值修复的逻辑，大众消费则偏向于选择估值合理的、业绩增速出现反转的企业。但整体来看，大消费板块恐怕难以出现趋势性的行情，多以结构性机会为主。



冷静对待市场回撤

投基演绎法：你管理的中加改革红利混合在 2021 年 3 月和 9 月出现了短暂的回撤，回撤的原因是什么？

王梁：成长性行业的波动通常都比较大，3 月和 9 月回撤的逻辑是不一样的。3 月份包括成长和消费的大部分行业都出现了回撤。彼时，市场预计美国高通胀会引发 Taper，国内政策也在收紧，具备流动性溢价的高估值板块被抛售。幸运的是，由于业绩支撑，多数新能源股票调整之后迅速反弹，股价续创新高。9 月份主要是“双限”背景下，部分制造业企业自身及产业链上下游产能受到一定的影响。

投基演绎法：当时采取了什么应对措施？

王梁：不管是 3 月还是 9 月的调整都比较突然，很难采取措施进行应对。当时我仔细分析了回调的原因，然后评估了这些因素影响的持续性，最后看自己之前的投资逻辑是否发生了变化。只要逻辑没有变化，我还是愿意等待市场回归理性的。

投基演绎法：面对不确定的行情波动，作为基金经理，你认为最大的压力来自哪些方面？

王梁：主要还是业绩方面的压力，毕竟公募基金业绩比较公开透明，市场回调的时候，难免会有业绩压力。

投基演绎法：你个人是如何进行减压的？

王梁：偶尔会去跑跑步，我认为，调整好个人心态、做积极的心理暗示都十分有必要。

投基演绎法：我们注意到，你管理的中加改革红利混合的任职回报已经实现翻倍，但事实上并不是所有的持有人都获得了这样的回报，对于基金赚钱，基民不赚钱这种现象，你的建议是？

王梁：基金投资最好要有长期投资的理念，投资者更应该去关注自己熟悉的领域，在自己熟悉、能够理解的领域里，去投资才能做到心中有数，才能长线持有。像有饮酒习惯的男性投资者对白酒消费比较熟悉，可以关注白酒；关注潮流，或者熟悉医美、美妆的女性投资者，可以不妨多关注消费主题基金。



文章来源：投基演绎法（略有删减）

注释：数据来源于基金定期报告及同花顺 iFinD 数据，截至 2021 年 12 月 31 日，王梁的代表作品中加改革红利灵活配置任职回报为 107.66%，任期年化回报为 24.02%。中加改革红利产品季报业绩比较基准为： $60\% \times \text{沪深 300 指数收益率} + 40\% \times \text{中证综合债指数收益率}$ 。中加改革红利于 2015 年 8 月 13 日成立（王梁自 2018 年 8 月 14 日起担任基金经理），2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度、2020 年度、2021 年上半年、2021 年三季度净值增长率为

-0.44%/2.44%/-26.45%/34.11%/37.39%/26.71%/0.23%，

同期业绩比较基准增长率为

-5.60%/12.81%/ -12.92%/23.09%/17.63%/1.26%/-3.41%。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。以上观点仅代表基金经理个人意见，不代表中加基金管理有限公司的投资建议，也不代表任何投资建议。我国基金运作时间较短，不能反映市场发展的所有阶段，产品收益受股市、债市等影响可能会有波动风险，敬请投资者注意。管理人目前给予中加改革红利灵活配置风险等级为中高风险。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩并不预示其未来表现，投资人在进行投资决策前，

请仔细阅读基金的《基金合同》和《招募说明书》等法律文件，并选择适合自身风险承受能力的投资品种进行投资。投资者进行投资时，应严格遵守反洗钱相关法律的规定，切实履行反洗钱义务。中国证监会的注册并不代表中国证监会对该基金的风险和收益作出实质性判断、推荐或保证。