

证券时报记者 安仲文

投资“鄙视链”真实地存在于许多领域，包括公募基金。

在学院风浓厚的公募行业，基金经理赚以茅台为代表的一线品种的钱，似乎在价值上完全碾压了那些“名不见经传”的投资。不过，最近公募行业诞生了一只超级牛基，似乎又重申了“好公司”与“好股票”的差别——投资并非只有一条路可做正确的选择，认清假象、低位参与并及时退出，其实也是一种不错的策略。

超级牛基起于“鄙视链”

截至今年一季度末，公募历史上又诞生了一只超级牛基——上海一家小公募旗下混合型基金产品，其净值已接近4元，该产品很可能还创造偏股型公募史的传奇——连续6年盈利，使得该基金在5个完整年度内规模增长达到18倍。

有意思的是，该基金的持仓可能会触及基金业内普遍流传的“鄙视链”。坊间曾有这样的趣谈，“炒房看不起炒股的，炒股看不起炒币的”，凸显认知程度和理解范围特点的投资“鄙视链”，于公募基金行业也大抵如此存在。

证券时报记者注意到，上述上海小公募公司的基金产品，其持仓风格在学院风浓厚的公募行业中具有许多基金经理所谓的“野路子”特点。截至2022年末，该基金所持有的十大重仓股，在经历最近3个月的市场反弹后，各只股票依然清一色低于50亿元市值，且超过半数低于30亿元，而在许多基金经理看来，低于30亿元市值的股票，基本面或存在“重大瑕疵”。

根据基金定期报告显示，操盘该产品的基金经理已经连续数年维持类似操作，个股的“名不见经传”是其持仓买入的主要特点。这一反常规的操作手法，却令这只产品成为公募历史上的一只超级牛基——自2017年11月中旬成立以来，基金经理接近6年的任职时间里回报率高达2.73倍。

长期持仓“鄙视”灵活操作

连续性的年度盈利，意味着基金经理需要每年都对核心股票池进行选股、换仓操作，这也是让基金经理滋生股票“鄙视链”的要点。

在证券时报记者的多次采访中，许多基金经理强调投资核心在于买入“好公司”，同时要坚持长期投资，不要过度关注短期的股价波动，而是要看重优质龙头股的远期价值。这一理念体现在基金经理的持仓中，最典型的现象就是重仓买入白酒龙头，并且每一年都几乎保持不变。

上述投资理念带来的结果是，由于A股市场每年都存在风格变化，若每年的持仓大致相似，基金经理的年度净值将出现巨大的波动，经常有一年盈利丰厚，又有一年亏损不小，类似2022年重仓白酒的基金，已给持有人带来了深刻的体会。

平安基金研究总监张晓泉认为，研究不该止步于找到好公司，在一个有效市场上，必胜的选股公式也并不存在。很多时候，好公司约等于好股票，但也有一些时候，亏钱就是因为太相信好公司而忽略了其高估值的风险。

“‘鄙视链’是否定投资的核心意义，我不认可在茅台上赚钱就特别有成就感，而在小股票或题材股上赚钱就不是赚钱的看法。”深圳一位基金经理反思了过去几年的操作后认为，驱动股价上涨的因素是很复杂的，包括金融行为学、情绪以及技术面等，许多基于技术驱动的量化基金甚至根本不在乎买的是什么股票。

对于许多不走寻常路的基金经理而言，索罗斯的名言“认清假象，并且在假象被揭穿前离开”，直接体现在了价格的交易策略上，比如知名基金经理王亚伟的经典一战。作为曾经的顶流公募基金经理，王亚伟管理的基金曾重仓持有东方金钰，这只股票一年涨幅接近4倍，而在十年后的今日，该股已经退市，但这对在谎言揭穿前离开的基金经理而言，已没有任何意义。

## 好公司不等于好股票

正如炒币被认为是“傻瓜”，散户投资股票也经常被市场外人士认为是“不务正业”，基金经理因持仓股票的品类差异而导致的“鄙视链”，也真实地存在于现实当中。

“有的基金经理愿意去赌那些乱七八糟的股票，这有什么投资价值？击鼓传花的游戏而已。”深圳一家大型合资基金公司的资深基金经理接受证券时报记者采访时曾直言，真正的投资是买入那些获得优势市场地位、具有市场话语权的蓝筹股。

当时A股市场正值互联网风潮跃起，其形势堪比今日的人工智能行情，但上述资深基金经理所管基金产品坚持重仓贵州茅台、泸州老窖，因此在2013年度的行情中业绩排名严重落后，该基金经理还未撑到白酒行情到来，已因业绩滑坡离职收场。

“该调仓时，好公司应卖就得卖，不能总是拿着。”张晓泉直言，为投资者持续赚钱需要克服对“好公司”的崇拜，可持续的投资回报主要有两个来源——其一是价格与价值的错配，市场对公司质地的错误低估带来了潜在的优厚回报；其二，是企业创造的价值，这需要通过深入研究基本面，找到公司成长的核心驱动力，才能真正分享企业增长的果实。

诺安基金王创练接受证券时报记者专访时直言，很多人喜欢好公司，但好公司未必意味着好股票，如果好公司并不能匹配好价格，那么它的股票很难成为可以纳入组合的好股票。在这位公募老将看来，投资的核心出发点是赚钱，而不是在众多公司中单纯地选美，因此股市中好公司的价格，变得格外重要。

“在聪明资金很多的市场中，如果没有估值容忍度，基金经理很容易就会被市场淘汰。”王创练说，尽管应该坚持好公司与好价格的合二为一，但在具体投资上也应坚持灵活操作，一些贵的好股票该参与就要参与，拒绝的结果就是基金经理被市场抛弃。