

雪球访谈

穿越牛熊的掘金强将，为您解读嘉实GARP策略领
跑秘籍

2019年08月05日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



嘉实基金 V 嘉实基金官方帐号

访谈简介

嘉实瑞虹三年定开混合型基金拟任基金经理洪流先生交流会

在所有的投资策略中，价值投资和成长投资最为著名。很多投资者既想把握被低估的价值蓝筹，又想挖掘成长路上的明日之星，那有没有一种“鱼和熊掌兼得”的投资策略呢？答案是肯定的，这就是GARP策略。

8月5日（周一），嘉实瑞虹三年定期开放混合型基金拟任基金经理洪流先生将做客嘉宾访谈，为您解读GARP策略领跑秘籍，欢迎广大球友参加！

访谈时间：8月5日（周一），上午10:00—11:00

访谈嘉宾：洪流先生嘉实基金董事总经理、上海GARP投资策略组投资总监、嘉实瑞虹三年定开混合型基金拟任基金经理。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] WUBAobao113:

对@[嘉实基金](#) 说: 洪总您是沙场老将，可以请您谈谈是什么原因触动，让您选择加盟嘉实基金? 加盟之后有什么规划吗?

[答] 嘉实基金:

第一个原因，嘉实基金是“全天候、多策略”的具有战略思想驱动的资产管理平台，是一个“远见者稳进”的具有长期投资价值观的国内一流的优秀资产管理集团公司。

第二个原因，嘉实基金基于对中国资本市场的战略研判，强调“主动管理”和“深度研究”作为两大核心支柱，强调基于投资思想的“SUPER SMART BETA”，代表了未来资产管理行业的发展趋势。

第三个原因，嘉实基金具有完备的投研体系和产品体系。嘉实的投资工作是建立在严格的投资研究体系基础之上。投资的产品化体系完备，以公募基金为例，底层是BETA产品，之上是基于投资思想的SUPER SMART BETA，行业基金，研究阿尔法基金，全市场旗舰基金等。金字塔的产品体系和完备的投资体系是推动嘉实基金“全天候、多策略”运行的基本保证。

加盟后的规划，第一，梳理上海GARP策略组的知识图谱，建立符合嘉实基金投资价值观的GARP策略图谱。第二，在GARP策略知识图谱背景下做好上海GARP策略投资团队建设。第三，面向零售客户(公募)和机构客户(社保、年金、QFII、机构委外等)客户推出基于GARP投资策略的产品线。

[问] 吴吞I:

对@[嘉实基金](#) 说: GARP策略最大的特点是选出兼具成长与价值的股票。但如果在组合中等权配置价值股与成长股是不是也能实现兼顾? GARP策略相较这种策略优势在哪?

[答] 嘉实基金:

您提到的等权配置价值股与成长股是一个割裂的策略，而GARP策略是价值与成长相结

合的策略。在GARP策略的理念中，价值是指估值与企业自由现金流创造能力相匹配；成长是指这一自由现金流创造能力能够持续增长。之所以寻找二者交集，是因为没有价值的成长是伪成长，没有成长的价值是伪价值。成长只有建立在价值基础上，才是有根之木；价值只有具备成长的特征，才是有源之水。

[问] 长征中的饭饭：

对@嘉实基金 说：想问一下在实行GARP策略的时候会按照行业和市值来进行一个平均分散配置吗？

[答] 嘉实基金：

实施GARP策略配置主要是基于风险收益比。GARP投资中的“reasonable price”就是来自高风险收益比。风险收益比的判断来自基于自下而上的基本面深入研究，对拟投标的上行空间和下行风险的判断。其中，上行空间的判断，聚焦在成长性被低估行业中的优秀公司，或稳定成长行业中优秀程度未被充分认知的公司。下行风险控制方面，财务质量是首要标准，重点关注历史业绩中有稳健ROE，并能在ROIC（投入资本回报率）大于WACC（加权平均资本成本）的前提下持续创造自由现金流，并保持成长性的优质标的；并通过对行业和公司的持续跟踪，增加对行业成长性和公司竞争地位判断的置信度。

因此，在做配置时，并不刻意追求平均分散配置。当然，由于产品有业绩比较基准，会参考业绩比较基准的行业权重。参考主要意味着以基准行业权重为标尺衡量组合行业权重偏离，并对偏离做到有理有据有检验。

[问] 可可东里-：

对@嘉实基金 说：5G牌照提前发放后，日前国内首款5G手机已经发布，在5G带动下整个产业链将面临怎样的投资机遇？

[答] 嘉实基金：

从5G产业链的基础设施建设到5G商用的落地，存在前中后周期的受益。短期是基础设施和5G运营，中期是5G消费电子，长期是5G新应用场景与传统产业的结合。

[问] 司如白水:

对@嘉实基金 说: 影响做投资决策的核心因素有哪些?

[答] 嘉实基金:

第一, 政策面; 第二, 估值面; 第三, 行业面; 第四, 优秀企业; 第五, 合理价格, 风险收益比。

[问] 巴拉巴LA:

对@嘉实基金 说: 目前我国经济正处于结构转型的关键时期, 代表中国未来经济新动能的公司投资价值凸显, 科创板设立的投资价值, 您是怎么看的? 科创板的发行会不会对现有的主板、中小板、创业板形成冲击?

[答] 嘉实基金:

过去四十年中国经济的增长, 主要体现在净出口和基础设施建设, 但这两大动力现在都面临一定的压力。中国新经济增长引擎主要表现在5G时代对中国新兴产业的影响, 中美贸易战的倒逼机制对中国科技产业链的重构, 以及科创板诞生标志着中国科技行业微观经济基础的重构正在进行。

科创板的发行对现有的主板、中小板和创业板市场冲击有限, 体现在交易制度、客户结构和退市机制上。某种意义上, 科创板公司数量的增长和质量的提高有利于更多的社会资源关注主板、中小板和创业板的科技型企业, 存在重估可能。

[问] 飞鸟与鱼SL:

对@嘉实基金 说: 对当前的宏观经济以及经济政策您怎么评价? 怎么看今年以来外部环境和外部股市尤其是美股对A股市场的影响?

[答] 嘉实基金:

应对全球化宏观经济走弱的大趋势, 当前国内宏观政策方面, 积极的财政政策和中性但流动性相对充裕的货币政策是合适的, 坚持对刚性兑付的打破和房地产的调控, 有利于社会平均融资成本的下行和无风险收益的下行。

外部环境变化重要体现在中美贸易战的不确定性以及对美国出口产业中长期竞争力的影响。美股市场走了10年的大牛市且估值水平在历史高点，贸易战的影响对美国股市也是双刃剑，不排除美股市场的波动影响全球市场的风险偏好以及外资持有A股的信心。

从美联储的货币政策决议看，美国经济存在韧性且美联储政策的相机决策对美股市场形成支撑，但难言乐观。中期看，美股市场对A股的影响中性偏负面。

[问] 伏地魔的心尖儿：

对@嘉实基金 说：投资一般都讲究自己的能力圈，从过往投资经历看，您涉猎比较广泛，价值、成长和周期投资均有涉及，您是怎么做到的呢？您拥有20年的从业经验，您简要介绍一下目前形成的投资方法体系？

[答] 嘉实基金：

证券从业20年，可以分几个阶段，第一，1999年-2004年，在新疆德隆体系工作。具体工作是研究管理、产业分析和经纪业务投资咨询管理，期间个人的产业分析能力、研究管理能力有个较大的提升；第二，2004-2013年，在兴业证券工作。具体工作包括战略研究（3年）、高净值客户资产配置管理（3年）和资产管理股票投资工作（3年），这9年时间，对个人的战略分析能力和投资研究框架形成有重要帮助，包括在战略管理下的资产配置理念的生成，以及这一理念最后落地到资产管理的股票投资工作；第三，2013-2019年，在圆信永丰基金负责投资管理工作。在圆信永丰基金前后6年，作为首席投资官，负责公募基金的投资、研究和交易工作，负责的产品线包括灵活配置型产品、股票型产品和二级债基，从相对收益到绝对收益型产品，总体的认知有了进一步的提高，在行业轮动和行业配置方面有了更多深层次的理解。

从业20年，投资方法体系，第一，政策分析框架，对资本市场发展政策的深刻认识；第二，估值体系，对全球和国内重点市场的估值保持持续跟踪；第三，好行业，寻找具有较大成长空间和被低估的行业；第四，好公司，细分行业的龙头企业，具有社会责任的优秀企业家管理的企业；第五，最关键的是，要以合理的价格买入成长，及GARP（GROWTH AT REASONABLE PRICE）。

[问] 一kkk:

对@嘉实基金 说: 洪经理在过去的投资中有没有引以为傲的经历, 能不能和我们分享一下。

[答] 嘉实基金:

所管理的圆信永丰双红利近5年、近3年业绩均在同类基金中排名前5%, 任职期间年化回报达到19.03%。

所管理的圆信永丰优加生活近3年业绩在同类基金中亦排名前6.5%, 同时在市场指数大幅下跌的2016年, 取得17.96%的年度收益率, 获得当年股票基金冠军; 2015-2017年度获得中国基金报“三年期最佳股票基金经理”英华奖。

[问] 波波总:

对@嘉实基金 说: 该基金为什么选择封闭三年?

[答] 嘉实基金:

产品业绩好≠客户赚钱多。自开放式基金成立以来, 很多基民面临“基金赚钱而自己没赚钱”的投资困境。以嘉实增长基金(070002)为例。自2003年7月9日该产品成立以来截至2019年6月末, 穿越多轮牛熊近16年净值增长高达1439.13%, 排名位居同类基金业绩榜首, 而同期其业绩基准仅上涨623.92%, 超额回报明显。但客户分析数据显示, 累计回报超14倍的嘉实增长基金仍有超过30%客户亏损, 多数客户收益率低于1倍, 收益率超12倍的客户占比只有0.05%。

分析造成客户收益较大差别的原因, 我们发现持有时间是一个关键因素。亏损客户中持有时间小于1年的占比达到50%; 而收益率超过12倍的客户, 近90%客户持有时间超过15年。

而且以月频率统计2004年以来至2019年5月, 上证综指PE达到或低于13倍时, 以普通股票型基金指数为投资对象的赚钱概率。我们发现任意时点当上证综指PE低于13倍时, 持有2年赚钱概率98%、持有3年赚钱概率100%、持有5年赚钱概率100%。

从嘉实以往的运作经验看, 统计数据表明, 嘉实基金在上证综指3000点或13倍PE估值以下成立, 目前运作满三年的主动偏股基金, 成立以来截至2019年6月末, 全部正

收益。其中，最高回报已超14倍。

因此，封闭三年，排除了客户短期交易的冲动，实现长线是金。

[问] 吴吞I:

对@嘉实基金 说: 众所周知彼得林奇是GARP策略的代表人物，依靠GARP，执掌富达基金13年年化收益率近30%。请问洪流总的GARP策略与彼得林奇相比有哪些继承和革新？

[答] 嘉实基金:

GARP策略的核心优势是“以合理价格买入成长性的公司”，从继承角度，我们坚守三好选股策略，好行业，好公司，好的买入价格。好行业：选择具有成长空间且被低估的行业；好公司：选择好行业中具备竞争优势的龙头企业；好价格，在严格的风险收益比较基础之上，以合理价格买入。

从革新角度，我们依靠量化等手段，建立一整套风险收益指标体系，综合打分以确定投资组合构建排序。同时，确立风险预算参数，以提高GARP策略的投资锐度。

[问] 徒步投资笔记:

对@嘉实基金 说: 洪总您好，GARP策略是彼得林奇发扬光大的。1) 这种策略目前A股的有效性如何，有哪些和美国市场明显不太一样的地方？2) GARP是在风险和收益中找平衡，那你们在具体选股的时候怎么平衡呢。具体到术的层面？期待回复谢谢

[答] 嘉实基金:

GARP策略在A股的有效性可以从两个角度分析，一方面我们观察A股自上市以来年化涨幅超过20%的股票，大部分均具备GARP特征，即盈利的稳健持续增长和处于合理水平的估值，因此以寻找这类特征资产为目标的GARP投资策略理应取得较好收益；另一方面，从行业实践上看，过去3-5年业绩优良的基金产品其重仓股也具备GARP特征。

在A股从事GARP投资实践与美国市场的不同，个人认为包括但不限于以下几点：1)

由于违法成本较低，A股上市公司有更高的财务质量风险，在寻找growth at a reasonable price的投资标的时，需要对其growth的质量加以识别；2) 由于A股波动率较高，需要更加关注回撤控制；3) 由于美国以机构投资者为主，而A股投资者主体更多元化，因此对reasonable price的界定不仅取决于公司自身的现金流贴现价值，还取决于对市场上存在的其他定价主体的认知。

[问] 徒步投资笔记：

对@嘉实基金说：洪总您好，GARP策略是彼得林奇发扬光大的。1) 这种策略目前A股的有效性如何，有哪些和美国市场明显不太一样的地方？2) GARP是在风险和收益中找平衡，那你们在具体选股的时候怎么平衡呢。具体到术的层面？期待回复谢谢

[答] 嘉实基金：

平衡主要是2个维度：

1) 自身的上行空间与下行风险比较。上行空间来自于经过对基本面深入分析后，形成的盈利超市场一致预期的判断；来自于对市场行为的观察，形成的对风险偏好和估值空间的判断。下行风险来自于安全边际大小。安全边际的衡量，一方面基于扎实的报表财务质量分析，另一方面来自对行业格局、公司竞争力、公司治理水平的深入分析；同时，通过聚焦在能够持续增长的标的上，为安全边际的衡量提供了更高的容错空间。

2) 全部跟踪标的的风险收益比比较。对个股的上行空间与下行风险比较形成对个股的风险收益比认知后，将其与跟踪的一个池子的股票的风险收益比相比较，建立一整套风险收益指标体系，综合打分以确定投资组合构建排序，分配风险预算。

[问] 孤独的林登万：

对@嘉实基金说：嘉实基金的GARP策略是如何平衡价值和成长的。

[答] 嘉实基金：

GARP策略定义的价值是指估值与企业自由现金流创造能力相匹配；定义的成长是指这

一自由现金流创造能力能够持续增长。成长只有建立在价值基础上，才是有根之木；价值只有具备成长的特征，才是有源之水。

首先，能够创造高ROE的公司具备价值成长特征：静态看，企业的ROE由其利润率、周转率、杠杆率决定，是对其产品竞争力、行业地位、行业竞争格局、管理效率、上下游议价能力等要素的综合反映，高ROE的企业普遍具备高自由现金流创造能力；动态看，随着净资产的持续增长，在既定分红率的前提下，要维持ROE水平不下降，需要维持自由现金流创造能力的同时，盈利具备持续成长性。通过对企业核心竞争力做定性和定量的分析，寻找静态高ROE并能够持续，或者动态ROE能够边际改善的公司，发现价值成长的投资机会。

其次，依靠国际对标。中国将要走的道路有些国家已经走过，中国企业在全球市场中的地位也在持续增强，通过对“他山之石”的借鉴，可以发现自由现金流创造能力将持续增长的企业。

第三，关注风险收益比。高风险收益比的公司首先具备较高的安全边际，安全边际来自于交易价格与内在价值之差，内在价值来自于自由现金流创造能力。高风险收益比的公司其次具备较大的上行空间，上行空间来自于盈利的超预期空间、市场对公司的未来展望空间，只有成长才能够实现盈利超预期、打开想象空间。

[问] 长泽雅美的微笑：

对@嘉实基金 说：能否讲一下价值派和成长派融合成GARP策略的历史吗

[答] 嘉实基金：

价值投资更看重安全边际，因此在内在价值判断时，倾向于以守为攻，更愿意给确定的现金流创造能力（i.e. 护城河）以高权重。其优点是高安全边际下回撤有限，不足是其评估框架轻视不可控、不确定、难度量的未来现金流创造能力，因此往往低估处于成长期公司的内在价值。

成长投资更看重行业空间（赛道），因此在内在价值判断时，相信增长能解决一切问题，更愿意给未来现金流创造潜力以高权重。其优点是能享受快速成长期的爆发力，缺点是其评估框架对“好价格”（高安全边际）要求不高，当所预期的行业高增长没

有兑现或者行业虽高增长但竞争格局恶化导致所投公司不能从中获益时，往往面临较大回撤。

GARP的核心是“reasonable price”，判断是否reasonable就是判断风险收益比高低，风险收益比由上行空间和下行风险决定。上行空间由成长投资者支付，下行风险由价值投资者锁定。

[问] 长泽雅美的微笑：

对@嘉实基金说：国内市场上采取GARP策略的基金数量多不多，这个策略在国内发展和认可度怎么样

[答] 嘉实基金：

少数人服从多数的逻辑在资本市场并不成立，因为多数人的认知往往已反映在市场预期之中。有多少同业产品以GARP策略进行投资实践其实并不重要，重要的是本产品是明确以GARP为投资策略的产品，我们会通过自己的勤勉尽责、发挥我们的专业见识，实现GARP效果的贯彻。如果您经过本次访谈认可GARP策略和背后的逻辑，那么选择本产品是贯彻这一逻辑的较好选择。

[问] 孤独的林登万：

对@嘉实基金说：科创板的一些公司会不会更符合GARP策略选股的标准

[答] 嘉实基金：

目前全球最大市值的公司是微软，这是因为其长期以来的持续成长。在十几年前所谓高成长科创公司还在追逐互联网红利时，微软就已经提前布局了AI、VR等当前少人关注的前沿技术；同样，中国的可比成长型公司是华为，有战略、有现金牛业务、有对行业的深度认知。这才是真成长，是有根之木。区分泡沫、幻觉、逆风一来就倒的无根之木，是GARP策略在成长投资上关注的问题之一。

[问] 可可东里-：

对@嘉实基金说：嘉实瑞虹三年定开基金如何进行资产配置？其投资标的是什

么？

[答] 嘉实基金：

嘉实瑞虹将采用GARP选股策略精选股票进行投资。GARP策略是指在合理价格投资成长性股票，追求成长与价值的平衡。即将不同成长类型的股票进行成长性分析，提早发掘其成长潜力或者看到其被低估的价值。在行业配置的基础上，选股策略将采用“自下而上”的分析方法，通过优选具备核心竞争力、估值相对合理同时具有较好成长性的公司进行投资。

从长期投资思路看，我们将坚守GARP/价值投资风格，强调风险收益比和自下而上的研究投资过程，通过行业比较和公司精选来获得可持续的长期投资回报。个人认为GARP投资的核心是“reasonable price”，关键是判断风险收益比的高低。其中，上行空间的判断，聚焦在成长性被低估行业中的优秀公司，或稳定成长行业中优秀程度未被充分认知的公司。下行风险控制方面，财务质量是首要标准，重点关注历史业绩中有稳健ROE，并能在ROIC（投入资本回报率）大于WACC（加权平均资本成本）的前提下持续创造自由现金流，并保持成长性的优质标的；并通过对行业和公司的持续跟踪，增加对行业成长性和公司竞争地位判断的置信度。

[问] 长泽雅美的微笑：

对@嘉实基金说：除了PEG指标，还有哪些指标可以综合考察价值和成长性

[答] 嘉实基金：

综合考察价值和成长性不是依靠指标，而是依靠对公司、行业自下而上的深入研究跟踪、依靠基金经理的市场经验

[问] 孤独的林登万：

对@嘉实基金说：科创板的一些公司会不会更符合GARP策略选股的标准

[答] 嘉实基金：

抱歉笔误，文中“微软就已经提前布局了AI、VR等当前少人关注的前沿技术”应为“当时少人关注的前沿技术” //@嘉实基金:回复@孤独的林登万:目前全球最大市值

的公司是微软，这是因为其长期以来的持续成长。在十几年前所谓高成长科创公司还在追逐互联网红利时，微软就已经提前布局了AI、VR等当前少人关注的前沿技术；同样，中国的可比成长型公司是华为，有战略、有现金牛业务、有对行业的深度认知。这才是真成长，是有根之木。区分泡沫、幻觉、逆风一来就倒的无根之木，是GARP策略在成长投资上关注的问题之一。

[问] 徒步投资笔记：

徒步君/文

之前笔者曾说过，A股的主动型基金也能买，但需要看几个方面：基金经理投资理念、投资方法以及过往业绩、平台的投研能力等。

具体到投资方法或策略，可谓是五花八门，比如股债平衡策略、二八轮动策略、美林时钟策略、动态再平衡策略、GARP策略、 α/β 收益转换策略等等。

今天就来说说，统一基本面投资两大流派——价值派&成长派的GARP策略。这是知名基金经理彼得·林奇发明的策略。

资料显示，彼得·林奇从1977年到1990年这13年间获得的29%的平均年收益，多来自于他对GARP的把握和运用。实现基金投资业绩同业排名第一。

GARP策略，究竟是个啥？

GARP策略，全称“Growth at reasonable price”，是一套比较成熟的将价值和成长结合起来的方法论，因彼得·林奇而发扬光大。

GARP策略，主要是寻找某种程度上被市场低估的公司，同时公司又较强的持续稳定增长的潜力。放弃择时，靠自下而上精选个股获取超额收益正是GARP策略的精髓。

该策略的核心选股思路是：找到公司的“reasonable price”（合理价格）。

GARP策略的优势

入市久一些的朋友会知道，股票市场的风格会在价值与成长风格之间发生轮动。比如A股，2012年底~2015年中，主要是中小盘成长股为王时代，2016年初到现在，基本上是白马蓝筹价值股为王的时代。

一旦踏错节奏或是龟缩于某种投资风格，没法突破自己的能力圈，这两年就会很难受。大家注意到的在小盘股时期很厉害的私募和基金经理，这两年纷纷歇菜，多少是有些吃了市场风格轮动的亏。

然而，GARP采用策略，基本可兼顾两种因素，有效平滑收益波动，风格轮动下的表现也更为稳定。

GARP与“价值派”“成长派”的区别

价值派偏重于投资价值低估的公司，成长派注重于投资成长性高的公司，而GARP策略，主要是寻找价值与成长之间的一个平衡。

一方面利用成长型投资分享高成长收益机会；另一方面，利用价值型投资标准筛选标的。合理可行的成长速度与价值低估，在两者间达到平衡是一个很好的策略，而且也可以控制风险。

用语言表述比较复杂，徒步君从网上找到一个研报中关于GARP与价值派和成长派的对比分析图。

<https://xqimg.imedao.com/16c5ffd07841c3fd75fe8542.png>

从上面我们可以看到，林奇貌似也谙熟中国的中庸之道，通过GARP策略选公司的时候：

在考察上市公司成长性、估值水平（PE、PB）和PEG等指标时，适中就行，不要求极值。当然，GARP投资法也比较看重ROE。进而综合判断上市公司的股票是否具有投资价值。

GARP策略，在中国会不会水土不服？

国内也有坚持GARP策略的基金经理，比如嘉实基金的基金经理洪流，效果也还不错。目前，他是嘉实董事总经理和GARP投资策略组总监。资料显示，其券商资管出身，具有超20年投研经验，经历多轮牛熊考验。

数据显示，洪流亦依靠GARP投资缔造了突出业绩：其任职时间最长（2014年11月19日至2019年1月31日）的基金，年化收益率近19%，长期业绩排名行业前10%；其任职时间次长（2015年10月28日至2019年1月31日）基金在2016年逆市上涨17.96%，勇夺同类业绩冠军。

网络上GARP策略资料不全，徒步君查阅到洪流之前的发言，讲述了他是具体如何使用GARP策略的，方便大家理解挖掘“十倍股”的策略：

在洪流看来，投资收益的来源是企业盈利的长期成长。投资者要从企业经营者角度做投资，而不是把公司看成一串代码。

洪流的阐述中，GARP投资的核心是“reasonable price”（合理价格），关键是

判断风险收益比的高低。

具体如何判断“reasonable”？目前，采取两个维度相结合的方式：通过判断企业上行空间、控制好下行风险。

第一，判断企业上行空间，主要是聚焦在成长性被低估行业中的优秀公司，或稳定成长行业中优秀程度未被充分认知的公司。

行业层面要求，入选的公司最好是处于仍有成长空间的行业；行业的竞争格局清晰，或有边际改善；所在的行业，能持续为社会创造价值，从而具备现金流创造能力和上下游议价能力；

公司层面要求：被选中的公司在行业中处于龙头地位，竞争地位突出；公司管理层踏实务实、效率高，且与股东利益一致；

第二，通过财务来控制下行风险。

首先，把报表质量作为首要筛选标准，然后寻找历史业绩中有稳健的ROE（净资产收益率）、并能在ROIC（投入资本回报率）大于WACC（加权平均资本成本）的前提下持续创造自由现金流，并保持成长性；

在此基础之上，通过对行业和公司的持续跟踪，增加对行业成长性和公司竞争地位判断的可靠度。

怎么选出合适的“十倍股”？

理解GRAP策略需要有一个共识：行业也好、企业也好，都是有生命周期的，我们需要从生命周期的维度去评估一个公司。成长对应年轻的公司，价值对应年老的企业。就像洪流说的那样，成长派和价值派各有优缺。成长派选出的企业好比少年，生命力旺盛但不重视对疾病的预防，ROE等盈利指标突出，但缺乏抗风险能力；价值投资选出的企业好比中老年人，重视抵御疾病，但生命力不够旺盛——拥有足够的低风险资产，但盈利能力不强。

从投资角度来看，选不大不小，处于两者之间的——青年人其实才是最好的选择。

那么怎么选出——兼顾盈利和抗风险能力的“青年人型企业”呢？用GARP策略。

[@今日话题](#) [@吴吞I](#) [@无声](#) [@嘉实基金](#) [@金宝街观市](#) [@长征中的饭饭](#) [@](#)

[小_德](#) [@fionaa幸福像花儿](#)

[\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#) [\\$50ETF\(SH510050\)\\$](#)

[答] 嘉实基金：

出色的GARP策略践行者，可以像彼得林奇那样，长赢股市。8月5日起，由拟任基金经理洪流管理的嘉实瑞虹三年定期开放混合型基金正式首发，基金代码501088，敬请关注！

[问] 徒步投资笔记：

对@嘉实基金 说：就当下的市场与趋势而言，您在做估值时，一般怎么给公司估，啥样算是合理

[答] 嘉实基金：

估值没有自性，是投资者基于企业未来现金流贴现分析框架而做的主观判断。这里面有三个要素：

1. 被估值的企业：考察其未来各期创造的自由现金流。由于未来现金流是个估算的概念，为了避免精确的错误，更聚焦在决定企业创造现金流能力的各因素和其边际变化上，定性与定量相结合。
2. 宏观环境：宏观的风险偏好和无风险收益率决定贴现率。
3. 估值人：聚焦在客观和常识。不同的人基于性格、认知、情绪，对不确定事件的概率估计不同。同样的企业，可以同时在不同投资者心中投射出矮小和巨大的身影。判断其合理性，就是判断支撑这一影子的叙事是否客观、符合常识、可持续。只有跳出自我，才能对执念识别、观摩、分离，从而形成客观的投资判断；没有意识到的在做梦，又怎能逃出梦的陷阱？

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里