博时现金收益货币基金 您身边的现金管理专家
(基金代码 050003) 低风险性 高流动性 分红免税 申购起点仅500元
基金投资需谨慎
博时基金 BOSERA FUNDS
www.bosera.com
95105568 博时一线通
wap.bosera.com

华安基金首席投资官尚志民：

价值投资长期能战胜市场

证券时报记者 杨波

12年过去 弹指一挥间

证券时报记者：您属于最早的那一批基金经理，有12年的公募基金投资经验，您最深的感触是什么？

尚志民：从业12年，其实也是伴随着这个行业发展与成熟的过程。我最深的感触是，以前我们常说要通过投资者教育来让公众了解证券投资基金，获得公众的信任。在共同基金最获公众认可的美好时光，不仅有我们共同的努力，也是市场自身提供了良好的投资环境和投资机会。今天我们需要自身付出更多的努力和更灵活的适应性，在一个不确定的市场中力争获得稳定的投资收益，再次赢得公众的更多认同与信任。我们也相信，尽管中国经济面临转型的压力，但从短期看结构性投资机会依然存在，从中长期看转型本身会给经济和证券市场带来持续稳定的增长动力。

12年对于个人而言，也许是一个比较长的时间段，但对于一个行业或一个国家而言，其实只是很短的片段。我相信我们这代人有机会见证中国经济和证券市场更好的发展，相信共同基金这个行业仍将有更好的发展前景。

证券时报记者：在您的投资生涯中，什么对您的投资思想影响最大？

尚志民：我经历了好几轮的牛熊市场转换，每一轮市场的涨跌有相似的原因，也有不同的原因，但都提示了一条在投资中最重要的原则，那就是注重安全边际。

“在市场恐惧时要贪婪，在市场贪婪时要恐惧”，其实也是说明了这个道理。一般来说，一个投资标的总有其自身的估值底线，虽然有时候会受到市场情绪的阶段性影响而有所偏离，但从一个相对较长的时间来看，一定会回到合理的估值区间内。

因此，我在投资中会强调不让市场情绪来影响自己的判断，始终坚持稳健的投资风格，这也是有时候我会坚持逆向投资的原因。我相信注重安全边际，坚持价值投资是长期投资中重要的原则之一。

在投资中保持平衡

证券时报记者：如何概括您的投资哲学？您认为投资的本质是什么？

尚志民：我的投资哲学是在投资中保持平衡。这个概念可能比较广，比如在投资组合中保持价值与成长的平衡，中短期与长期品种的平衡，小热点和大趋势的平衡，以及行业的适度平衡等各方面。

这不仅是基于我对共同基金的理解，也是基于我的价值观，以及对市场的理解。要做到平衡投资不仅需要心智，更需要勇气。平衡投资的背后，不仅是判断力，更是心态的反映。

至于投资的本质，我想应该是价值投资，虽然这个名词现在多数时候被用于调侃。有人说赚钱了就叫投资，赔钱了就叫投机。我觉得这样的理解太现实也太短视。作为共同基金，对于大多数持有人而言，有意义的是持续稳定的收益，而不是波动性的投资收益。价值投资要求我们在投资过程中应更关注风险，然后才是投资收益率，也就是强调安全边际基础上的投资，而不是追求明天就可能被追捧的品种。对于价值投资者而言，与其追逐热点，不如固守自己熟知的投资领域。

价值投资长期能战胜市场

证券时报记者：您管理的基金长期业绩很好，主要得益于什么？

尚志民：我相信价值投资长期能战胜市场，因此我会力求保持情绪的稳定，并且我有信心和耐心去坚守我的投资理念和判断。我认为在投资中一定要做到有所为有所不为，尤其是现在的市场，不是缺信息，而是信息和诱惑太多。在投资中，我确信自己买的是股票的价值，而不是乐观情绪下的前景预期。

证券时报记者：一个优秀的职业投资人应该具备哪些素质？

尚志民：这些素质应该包括：坚持投资理念和适合自己的投资风格，有自我坚持的思考逻辑框架，首先关注风险，然后才是回报，以追求绝对收益为目标，客观评估自我，保持开放的心态和一定的灵活度，有胆识利用市场的错误获取逆向投资的收益，但同时也要学会尊重市场，有渴望成功的欲望和决心。

证券时报记者：你倾向于把握趋势还是对优质公司的发掘？

尚志民：我们更注重以基本面出发的研究及对优质公司的发掘，不以趋势投资为出发点，但应善用市场的趋势，寻找到更理想的买点和卖点。

另一方面，我认为，与其努力把握每一次的市场趋势，不如对宏观及行业的发展趋势做更好的分析与判断。事实上，在评估具体投资标的时，我们也会结合行业背景与竞争结构进行判断。

不投资道德缺失的公司

证券时报记者：你喜欢什么类型的公司？偏好什么样的投资？

尚志民：除了道德缺失的公司外，我并没有特别不喜欢的类型公司，这是我与很多人的差异。

如果一定要说喜欢什么类型的公司，我想我会更偏重于成长性公司的投资。首先，中国是全球经济增长最有活力的经济体之一，我相信未来也是如此，因此成长股有较好的选择范围和机会。其次，选择质地优良的成长股，通过长期投资，时间的价值会有更好的体现。虽然目前中国经济进入转型阶段，但我相信在一些细分子行业或新兴行业，仍将有一批成长股值得投资。

对明年A股市场谨慎乐观

证券时报记者：您对明年A股市场是悲观还是乐观？

尚志民：对于明年A股市场，我是谨慎乐观。原因在于，市场普遍悲观，但估值整体相对合理，所以我觉得我们不妨乐观些。

过去几年，流动性因素在市场中很重要，以后这个因素可能也会阶段性很重要，但总体而言，这种重要性和对市场影响的持续力都会减弱。这是基于我对经济转型大背景的理解。如果市场仅是基于流动性产生的乐观情绪，这部分投资者也许要准备好接受预期差。

我认为，在全球寻求经济新增长的大环境下，中国经济转型存在迫切性和必要性，但同时因为中国自身的优势（比如大市场、经济发展不均衡、城市化、社会相对稳定、教育提升等），产业升级和经济转型也存在更大成功的可能性，所以，不宜过度悲观。从短期看存在局部机会，从中长期看一旦确立转型的明确方向，看到成功的希望，就存在整体投资机会及估值提升机会。

在这个过程中，必然会出现各类型的复杂问题，也许会表现为政策纠结。所以，我们在乐观中还应保持谨慎。

短跑”项目越来越少

证券时报记者：中国宏观经济的转型之路是否会比较曲折？明年宏观经济会否好转？

尚志民：中国宏观经济的转型之路还会有曲折，尽管转型的必要性已经在各个层面达成了共识，但是过程中的不确定性会比较大，而且转型是持久战，过程会比较长。

我一直认为中国宏观经济的状况还可以，只不过以前我们是“短距离快速跑”，现在我们要开始“匀速长距离跑”，而且全世界大多数国家都要开始训练“长跑”了，“短跑”项目越来越少。在新的赛事中，中国依然是很有潜力的竞争者。

未来的两三年，我认为我们不要将预期打得过满，要适应一个较以往相对低速的发展，但发展更科学更持续。以这样的心态去投资，也许效果会不错。

证券时报记者：美国经济会否复苏？欧债危机会否一波三折？对中国经济的影响如何？

尚志民：我认为如果海外复苏，美国依旧是最有活力的部分，这是因为与欧洲相比，美国更具创新精神和机制，这一点很重要。这一轮经济的大调整，是从美国次贷危机开始的，但是到目前为止，我们发现美国的自我修复能力相对更强。

欧债的问题比较复杂，我的感觉是欧元区设立后，好像各成员国都成了“啃老族”，其中最富有、效率最高的德国不幸被拖累了。欧债问题短期有缓解，但最终的有效解决方案并没有落实，而且解决这问题的过程会比较长。

至于对中国经济的影响，第一，美国次贷和欧债危机，强化了经济转型的必要性，说明原有的增长模式不可持续。第二，中国经济也将面临转型，风险与机遇共存，乐观者会看到更多积极的一面，在新一轮的转型过程中，在部分行业中，中国与发达国家的差距并不大，有机会确立新的竞争优势。第三，未来的发展中，除了更强调可持续发展之外，我们必将更关注内需产生的更为健康的发展方向，对民众幸福感的关注度会提升，消费的持续增长可期。

明年存在结构性机会概率大

证券时报记者：明年上市公司的盈利增长会继续下滑还是出现恢复性增长？

尚志民：我们内部判断上市公司的盈利增长会小幅下滑。但是我想强调一点，有人说过，熊市并不总是伴随着经济衰退，牛市也不总需要经济繁荣。其实这取决于估值水平、市场预期，至于具体的投资标的，更有较大差异。

证券时报记者：市场会否存在结构性机会？机会存在于哪些行业或领域？

尚志民：正如刚才强调的，整体估值水平相对合理，市场目前的预期还不算高，因此明年存在结构性机会的概率是比较大的。

经济转型的大背景下，我认为大部分行业的不确定性在增强，所以稳定增长性行业的估值溢价有可能长期存在。时间的价值在这部分行业上会更加显现，比如消费行业中的公司，只要具有良好的消费基础和品牌优势，其投资的吸引力会提升。

关注节能环保行业

证券时报记者：在经济转型的过程中，哪些行业较受益？

尚志民：高度关注产业政策导向，积极寻找其中的受益公司，这是我们的策略。坦率说，虽然我们认为转型受益行业中一定会诞生出优秀的企业，但是就目前的估值和预期，以及新上市公司数量而言，或许风险大于机会，所以需要甄别。另一方面，对这部分行业及公司的跟踪与判断，我们认为也有利于我们对整体市场的判断。因为从长期看，A股市场的整体估值提升需要基于这部分转型企业的发展，他们是中国经济未来的中坚力量。具体到行业，我最为关注的是节能环保行业，一方面我认为这部分的投资符合经济转型的大背景，另一方面部分公司具备较高的技术和运营经验壁垒，未来的大市场容量足够这批公司持续成长。此外，在传统行业中，那些注重分红回报的公司，也会受到中长期投资者的青睐。

资料图

尚志民

华安基金首席投资官，目前同时管理基金安顺和华安宏利基金。

曾任中国第一只开放式基金——华安创新的基金经理；其管理基金安顺的时间超过10年，是国内管理单只基金时间最长的基金经理。

尚志民印象：

稳健的投资 不菲的回报

证券时报记者 杨波

从1999年开始管理基金安顺，尚志民担任基金经理的时间已超过12年，经过两轮牛熊市的历练，年届不惑的他面对不可捉摸的市场，已多了一份淡定从容。市场的涨涨跌跌，在他看来，就像季节的更迭一样自然。

在基金业，拥有同样资历至今仍战斗在基金管理第一线的还有华夏基金的王亚伟和汇丰晋信的林彤彤，而尚志民管理基金安顺的时间超过10年，是国内管理单只基金时间最长的基金经理。

在12年的基金经理生涯中，尚志民以稳健的投资，为持有人创造了不菲的回报。截至2011年11月30日，基金安顺总回报率为642.61%，同期上证指数的涨幅为68.16%，安顺的超额收益高达574.45%。2006年9月6日，华安宏利成立，尚志民再次出任基金经理。截至2011年11月30日，华安宏利总回报率为167.16%，而同期上证指数仅上涨了39.55%，宏利的超额收益达到了127.61%。

与基金安顺不离不弃

本科在西安交大学了四年金属材料专业的尚志民是地道的工科生，说话简单直接，逻辑性很强。工作四年后，尚志民考入上海财大攻读硕士，1997年毕业后到上证研究中心。1998年，尚志民加盟华安基金。

如今身为华安基金的首席投资官，尚志民仍同时管理基金安顺和华安宏利两只基金。相伴多年，尚志民对基金安顺感情尤深。他的同事这样说：“尚总有很深的安顺情结。”

1999年，尚志民开始管理基金安顺，2001年华安发行中国第一只开放式基金——华安创新，尚志民出任基金经理。一年多后，尚志民重新接手管理基金安顺，从此对基金安顺不离不弃，成为国内管理单只基金时间最长的基金经理。2014年，基金安顺将走完15年的封闭期，尚志民希望能“善始善终”——管理安顺至到期，继续为安顺的持有人带来满意的回报。

以做绝对收益的心态做投资

也许因为这种特殊的情愫，对于基金安顺，尚志民始终是以做绝对收益的心态来做投资。“作为共同基金，对于大多数持有人而言，有意义的是持续稳定的收益，而不是波动性的投资收益。”他说。

2001~2005年，A股经历了5年熊市，基金安顺只有一年收益率为小负，并且是5年五星基金；2008年，股市暴跌，基金安顺大幅跑赢市场，在同类基金中排名第三；2009年，基金安顺业绩居同类基金之首。

对单向做多的公募基金来说，选时非常困难，尚志民更注重选股，把更多的时间花在公司基本面研究上。基金安顺的合同股票仓位是40%至80%，在大多数时间，他都保持了七成以上的仓位。不过，在某些历史性的关键转折点，尚志民会作出清晰的判断。2007年，在上轮牛市最高点附近，尚志民开始减仓；2008年一二季度，基金安顺的仓位始终保持在五成以下，三季度末略加仓为63.45%，到年底，他果断加仓到76.82%。这种对大趋势的判断能力，帮助尚志民实现了绝对收益的理念。

对于华安宏利，尚志民也一样有做绝对收益的心态，“在中国，公募基金是以做相对收益为主，做绝对收益很不容易，我还是希望能坚持这样的原则尽最大的努力做下去”。

尚志民注重分红，强调给持有人实实在在的回报，基金安顺初始规模30亿元，为持有人分红超过100亿，持有人如从未赎回，分红所得已是当年投资额的3倍多，而同期上证指数的涨幅仅60%多。

严守安全边际 坚持逆向投资

A股市场现在无疑正处在艰难时期，尚志民却说：“我不喜欢市场大涨，因为现在大涨就意味着未来要承担市场下跌的风险。”在他看来，市场反复震荡，倒是给了投资者充足的时间去理性思考，做正确的决策与判断，另一方面，市场下跌反而可能带来较好的投资机会。

“市场下跌是风险的释放，意志不坚定或短期的投资者可能自动出局，很多好公司可能被错杀，出现较好的买点。”尚志民自认不是技术派，不看图表，“如果要看图表，技术上破位下跌正是买入的好时机”。

风控意识较强的尚志民，显然偏向于逆向投资。“逆向投资最重要的是安全边际，只有保持足够的安全边际，才能抵御随时都可能到来的市场风险。”尚志民表示，“不过，逆向投资很难，需要对市场情绪有深入的了解，需要经验、勇气与很强的心理承受能力。”

尚志民从不在涨停板时买股票，而喜欢在涨停板卖股票、在跌停板买股票。“涨跌停板说明市场情绪有很大的波动，大众的判断可能出现偏差，这个时候通常我不会选择从众。”

有所为有所不为

在尚志民看来，基金经理首先人品要好，要正直诚实。“公司也一样，我不喜欢道德缺失的公司。”他表示，自己对公司、行业没有特别的偏好，“但我不会投资治理结构有问题或者道德缺失的公司，如果公司历史上出过问题，除非有大的改变，比如管理层更换等，否则我不会去投资。”对漠视流通股东利益的公司，有隐瞒、造假等行为的公司，尚志民原则上都不投，“巴菲特也要求管理层诚信。市场上有2000多家公司，有很多公司可以买。”

在尚志民看来，在信息泛滥的今天，做投资一定要有所为有所不为，“价值投资要求我们在投资过程中，应更关注风险，然后才是投资收益率。”

尚志民热爱投资，“做投资很有意思，可以不断接触新东西、学习新知识”。在他看来，要做好投资需要两个条件：勤奋+灵气。“在投资的竞技场上有很多聪明人，所以勤奋更重要。”

尚志民在业内以“严谨稳重”著称，这种投资风格在牛市不会很突出，但在熊市会比较抗跌，长期肯定能带来超越市场的回报。“我个人更看重长期的认可和肯定。”他说。

在排名的巨大压力下，基金趋势投资、短期投资大行其道，而尚志民始终坚持了一惯的投资风格，为公募基金践行长期投资、价值投资理念做了很好的示范。

链接：

基金安顺历年年报后市研判

2005年年报：我们认为2006年有机会成为中国股市由熊转牛的过渡之年。

2006年年报：随着整体估值水平的提升，市场的波动幅度有可能明显加大，但是我们仍然对市场保持乐观预期。

2007年年报：美国次级债问题可能对国内经济产生影响，国际市场的波动也将影响国内市场的表现。

2008年年报：受益于经济刺激计划的公司业绩会获得大幅改善，这将为证券市场带来新的活力。

2009年年报：市场担忧退出政策将导致资金不足，从而对股市产生负面影响。

2010年年报：预计在2011年第二季度之前可能看不到通胀水平的明显下降。判断通胀高点出现的时点是2011年规避风险获得绝对收益的关键所在。

张洁/制图