

15年11倍收益 明星基金经理接力打造“最牛封基”



王亚伟

作为曾经的“公募一哥”，王亚伟传奇般的投资生涯正是从执掌基金兴华开始的。

管理基金兴华约三年时间，王亚伟坦承“压力也很大”。回首早期的证券市场投资经历，王亚伟用“那些年过得很充实”来总结。

无论当年在公募，还是如今在私募，王亚伟都是市场关注的焦点。对于“王亚伟效应”，王亚伟在淡然一笑的同时，也显得有些无奈：“对于我来说，当然是没有所谓的‘王亚伟效应’更好。如果市场越来越成熟，就不会有这些所谓的效应。”

对于市场对王亚伟喜欢赌重组股的质疑，他说：“我很少跟上市公司直接接触，手机里面上市公司董事长的电话一个也没有。做投资，绝不是靠跟谁的关系好才能做得好的。”

证券时报记者 付建利 陈春雨

15年前，中国第一批基金公司成立。在这个新兴行业里试水的年轻基金经理们初出茅庐，勇敢探索，把价值投资的理念作为指引，视彼得·林奇、

巴菲特为偶像。他们也许会感慨美国基金行业的辉煌像是梦想和传奇，他们也许感觉15年的基金封闭期如此漫长，但他们没有想到，他们正在参与打造中国基金行业的传奇——基金兴华。

如果说过去15年是中国基金行业从

小到大成长的求学之路，兴华基金无疑是个中翘楚，以持续优异的成绩，高居榜首、荣耀毕业。基金兴华15年11倍的净值累计增长、年化18.5%的收益，让中国基金的投资业绩在全球基金行业的业绩排行榜上熠熠生辉。基金兴华的投资历程

说明，在波动加大、不断发展完善的A股市场中，选择优秀的基金、坚持长期持有，是能够收获超额回报的。

如今，基金兴华通过“封转开”向新的持有人再次敞开了大门。站在新的起点，兴华基金的基金经理们不再是初上

战场的小兵，而是身经百战的勇将。日前，证券时报记者专访了曾经掌管过基金兴华的几位明星基金经理，他们有些还坚守在公募基金，有的已投身私募江湖，但兴华基金无疑都在他们的投资生涯中刻下了深深的烙印。

王亚伟：那些年过得很充实

作为曾经的“公募一哥”，王亚伟传奇般的投资生涯正是从执掌基金兴华开始的。在执掌这只“最牛封基”期间，王亚伟的投资理念逐步形成。他向证券时报记者一再强调“持有人利益至上”、“绝对收益”的理念，而对于市场对他喜欢赌重组股的质疑，他说：“我跟上市公司接触很少，手机里董事长电话一个也没有。”

“那些年过得很充实”

回首上个世纪90年代证券市场，王亚伟用一句“市场不成熟，我们也不成熟”来概括。彼时，炒股“满天飞”，王亚伟也没有成型投资理念。尽管基金的价值投资理念领先于市场，但这一理念一度备受质疑，甚至有“防火防盗防基金”一说。

作为中国最早成立的一批基金公

司，华夏基金很早就在投研团队建设方面进行了有效探索，不断创新投资管理模式，如率先实行投资决策委员会下面的基金经理负责制、强调集体决策、重大投资决策充分讨论等。

值得庆幸的是，基金业的学习能力很强，我们在和海外成熟投资机构的交流中不断吸取有益的东西，这一现象和证券市场早期特征是相适应的。”王亚伟说，他本人投资理念的形

成，是在实践中不断丰富和完善的。在著名的“5.19”行情中，王亚伟从1999年初就开始建仓综艺股份这只网络科技股，当时市场主要看好的是这家公司建的8848电子商务网站，在综艺股份一路狂涨的过程中，越到后面泡沫越严重，有投资者甚至预测该股会涨到88.48元。

王亚伟认为，价值投资当然会注重成长性，网络股也有成长性，但当股价严重透支未来的业绩增长预期，以至当时市场还出现了“市梦率”这一概念时，王亚伟保持了高度警惕。持有综艺股份一年不到，他就全部卖出，获利超过一倍，成功了躲过了随后网络科技股泡沫的破灭。

管理基金兴华约三年时间，王亚伟坦承“压力也很大”，当时A股市场波动剧烈，很多时候对于市场的把握不能泰然处之，短期排名压力也很大。”

回首早期的证券市场投资经历，王亚伟用“那些年过得很充实”来总结。

手机里没有董事长电话

无论当年在公募，还是如今在私募，王亚伟都是市场关注的焦点，每当上市

公司的季报和年报出炉，王亚伟的重仓股都会引起市场的高度关注。

对于这种“王亚伟效应”，王亚伟在淡然一笑的同时，也显得有些无奈：“对于我来说，当然是没有所谓的‘王亚伟效应’更好。如果市场越来越成熟，就不会有这些所谓的效应。”

此外，从王亚伟的重仓股来看，不少都是重组股、ST股，市场上甚至有人怀疑王亚伟提前知道一些上市公司的重组消息。

王亚伟说：“我很少跟上市公司直接接触，手机里面上市公司董事长的电话一个也没有。做投资，绝不是靠跟谁的关系好才能做得好的。”王亚伟喜欢音乐，有人说音乐给了他投资的灵感，王亚伟对此反问道：“喜欢音乐跟投资有关系么？一个人的知识结构在投资上无法量

化，也无法归因。”

在选择投资标的众多考量指标中，王亚伟说，他不会偏重于某一个方面，“在我的投资组合里，不同的公司判断的标准各有侧重，都是综合考虑的结果”。比如有些公司，王亚伟并不会过于在意管理层在想什么、干什么；一些周期性的公司，行业景气循环往复，产品价格也会有所变化，投资时着重于顺周期；而一些公司的管理层经营战略对业绩影响会比较大，这些方面主要依靠研究员去调研和把握。

“我的投资组合很分散，我更加注重的风险收益问题。”在王亚伟看来，自下而上地精选个股并不意味着一定要集中投资个股，选股只是投资的一种导向和一种运作方式，他更重视的是个股的成长性。



石波

石波是华夏基金元老之一，以擅长调研著称，1999年进入华夏基金，从2003年8月到次年2月掌管基金兴华。

石波非常善于在拐点中捕捉行业的投资机会。对于当下市场，他最看好电子工业。

石波：投研创造价值 捕捉拐点投资机会

石波是华夏基金元老之一，以擅长调研著称，1999年进入华夏基金，先后掌管过基金兴科、基金兴华、华夏回报等基金。在接受采访时，他常挂在嘴边的一句话是“投研创造价值”。石波掌管基金兴华的时间并不长，从2003年8月到次年2月，但准确抓住了“五朵金花”的投资机会。

111个指标量化调研过程

在诸多研究门派中，石波显然是调研派。他曾一个月调研过50家上市公司，也曾将多年的调研心血浓缩成10张纸，包含111个指标。

如果说投资是门艺术，调研的过程并不那么美丽，石波还记得2003年去山西调研煤炭企业时，下矿井，进煤矿，弄得灰头土脸，上市公司的人对此非常惊讶，因为“公司已经好多年没有投资者来调研了”。

回忆起当时钟情煤炭股的原因，石波说，是由于电力行业进入高景气阶段，无论股价还是实体投资，都进入高峰期。当其他投资者还沉浸于电力股的狂欢时，他根据上下游需求变化判断煤炭行业供需有望出现拐点。在生产现场，你会看到挖出的煤炭都是堆积如山，严重滞销，业绩报表上，有的煤炭企

业上市就亏损，企业主自己都很难相信，这些黑块会在一两年内成为畅销品，价格从每吨200元上涨到每吨800元。”

回顾2003年的投资经历，石波感受颇深，价值投资终于得到市场认可，取代坐庄成为最主流的投资方式”。此后，他更是将调研作为自己的主要研究手段，总结出“产业链调研、行业专家调研、草根实地调研、竞争对手调研”等四大调研方式。

捕捉拐点投资机会

石波也非常善于在拐点中捕捉行业

的投资机会。在他看来，所谓的拐点就是盈亏平衡点，一些低迷的行业，由于资本流出供给减少，一旦需求复苏就能很快转亏为盈；另外，新需求的兴起也会让公司利润快速增长。

石波回忆说，在2004年，他就是用这种办法挖掘到了船舶行业的投资机会。当时，该行业也是遭遇常年亏损。他去调研时，看到多家公司简陋如街边小店。同年，国家颁布船舶行业振兴计划，支持行业发展。石波认为，在中国出口日益增长的背景下，市场对海运需求增加，在政策利好且预期一致的情况下，船舶行业未来三年的盈利增长很快会在股价上得以体

现。事实证明石波判断是正确的，当初他调研的沪东重工，在更名为“中国船舶”后，一度创下294.17元的历史高位。

对于当下市场，石波最看好电子工业。他认为，东亚国家超越中等收入国家陷阱，唯有依靠电子工业。随着智能终端的普及化，苹果将不再是一枝独秀，谷歌眼镜等都会陆续推出，需求是全球性的，中国有机会成为重要的代工市场，相关企业有望进入拐点向上期。此外，随着天然气及美国页岩气等清洁能源的发展，石油相关行业或将面临向下拐点，而在经济增速放缓的大背景下，有色等上游资源行业或将步钢铁后尘迈入行业拐点向下期。



张益驰

张益驰2002年进入华夏基金，2006年开始执掌基金兴华，在任职期内获得了138.92%的回报。

张益驰认为研究是投资最重要的一环，他非常强调发挥行业研究员的力量。

张益驰：研究是投资最重要一环

张益驰2002年进入华夏基金，2006年开始执掌基金兴华，在任职期内获得了138.92%的回报。

张益驰认为，投资者是在不断磨砺中成长的，多元的投资方法、思想的碰撞有助于基金经理的成长。他称自己为“老人”，年轻的研究员是他了解“新世界”的重要窗口。

研究找出投资逻辑

张益驰认为研究是投资最重要的一环，特别是在较为复杂的行业中，如果没

有弄清这家公司核心竞争力、利润增长点在哪里，他绝对不会贸然投资。张益驰说，他是在掌管基金兴华时深刻体会到这一点的。

2006年初，市场刚刚回暖，29岁的张益驰接替成为基金兴华的第六任基金经理。接任后不久，张益驰就将宝钛股份（振华港机（后更名 振华重工））列入重仓股。他说，当时市场对宝钛股份争议很大，不少机构建议回避，他之所以能够坚持投资，一是发现宝钛股份能够有效传导价格上涨因素，并保持净利润持续上升。以前成本10万

元，售价20万元，变成成本50万元，售价100万元，毛利率没变，但净利润增长空间打开了。”二是在实地调研中他了解到，公司有望得到军工企业的大订单。果然，大订单出现之后催生了股价的上涨。

选择振华港机的原因更简单，当时各地出现港口投资热，他判断港口修好之后必须用到专业设备，而振华港机的主营产品恰好就是集装箱起重机械。

张益驰非常强调发挥行业研究员的力量。他认为，投资需要思想碰撞，每个人的投资方法不同，旁人的话不可尽信，但对同一个行业，别人不看好的原因、逻

辑是什么，这些都会成为风险提示，一旦类似情况出现，可以从容面对。

传统行业不能放弃

经历两次牛熊转化后，张益驰树立起了自己的投资理念。他认为，传统行业绝对不能放弃，因为传统行业是中国经济的主流，但会呈现一个特点，即强者恒强，大公司吞并小公司，行业集中度越来越高。他认为最典型的案例就是格力电器，国内空调行业已经出现负增长而该公司净利润仍能保持20%左右的增长。

对于成长股，他倾向于买熟悉的行业，只关注上市一年以上的公司，因为目前新股过度包装的情形越发严重，且发行价过高。以创业板为例，上市3年以来股价翻倍的只有7家，而中小板涨幅10倍的超过20家，剔除时间因素，创业板在带给投资者超额回报上的优势并不突出。他认为创业板中必将酝酿着未来的大市值公司，但是研究精力有限，无法完全覆盖，此外，最大回撤也太厉害，食品行业一些小公司最大回撤达到40%，投资人无法承受，对于他来说，理想的投资标的在100亿-200亿市值。



阳琨

华夏兴华基金的拟任基金经理阳琨2006年8月加入华夏基金，2007年6月接管基金兴华。阳琨自2007年6月接管基金兴华以来，基金相对上证指数创造了100.69%超额收益，是历任基金经理中创造超额回报最高的一位。

阳琨：投资就是一个不断修正的过程

华夏兴华基金的拟任基金经理阳琨2006年8月加入华夏基金，2007年6月接管基金兴华。

值得关注的是，阳琨自2007年6月担任基金兴华的基金经理以来，基金净值增长率超过50%，而同期市场指数跌幅均超过46%，基金相对上证指数创造了100.69%超额收益，是历任基金经理中创造超额回报最高的一位。

青睐逆向投资

在阳琨看来，投资就是一个不断修

正的过程。对于做投资的人来说，痛苦是永远的，幸福也永远只是暂时的，因为我们随时都会犯错，随时需要修正自己。”阳琨说，投资的关键就是不断地去适应市场，首先是及时调整自己的投资心态。

阳琨认为，现在很多所谓的成长股都是伪成长股，机构投资者要从过去偏向成长股转向价值投资。

如何投资价值股？阳琨认为，最主要的就是逆向投资，也就是在市场恐慌、价值股遭到错杀，或者价值股被大部分投资人忽略时进行投资，这个时

候的价值股较为便宜，安全边际也高，但这需要投资人对价值股有深入的了解，而且敢于在估值便宜时重仓杀入。

瞄准两端进行投资

寻找真正的成长股和真正的价值股，这是阳琨在投资中着重抓的“两端”。首先，对于那些真正的新型成长股，如节能环保、移动互联网、电子商务、电影娱乐等行业来说，在经济转型的过程中，一定会有一批企业由小变大，市值扩展空间很大；其次是传统行业的转型如果成

功的话，也很有前景。传统企业转型尽管会比较艰难，但投资人不能因为是传统产业就给这些企业贴上“传统”的标签。

在执掌基金兴华期间，有两件投资上的案例至今让阳琨难忘。

2008年A股市场大跌，基金兴华的仓位大部分时间都保持在50%左右，但全年这只基金业绩并不差，很大程度上归功于阳琨及时减仓。印花税率单边收取的消费发布后，指数接近涨停，阳琨当天本来准备去日本考察，得知印花税率单边收的消息，他在酒店住了一天，趁市场超跌反弹减仓了30%的仓位，成功规避了

其后股指的大幅下跌。

2009年初，阳琨去调研一家水泥企业，让他惊奇的是，买水泥的车子排起了队。这让阳琨感受到了投资加码的气息，他赶紧打电话叫交易员买这家水泥企业的股票，后来这只股票和其他水泥股一样，成为2009年反弹最强的品种之一。阳琨说，在投资上，他崇尚自上而下进行判断，然后从微观层面不断加以验证。

我总是希望通过自己的努力，在不盲目追逐热点的同时，做一些超越性的东西，做一些更有挑战性的事情。”这就是阳琨在投资事业上的终极性追求。