

建信基金副总经理王新艳：

基金要像行驶平稳的列车让乘客放心通向目的地

证券时报记者 孙晓霞

在基金业内，成立于2005年的建信基金投研团队略显低调。

在与A股市场热门股及热门板块相关的排行榜上，该公司旗下基金很少现身，同样，在近几年接连爆出的地雷股及债市黑幕等影响基金净值大幅波动的事件中，也难看到其身影。坚守价值投资，严格控制风险，成了建信基金投研团队最大的特点。

与建信基金不事张扬的风格一脉相承，该公司主管投资的副总经理王新艳很少在媒体前露面，但由她带领的建信基金投研团队取得了2010年到2012年基金业绩三年持续回报。Wind和晨星的历史数据显示，2009年、2010年、2011年建信基金旗下公募产品整体业绩分别位居同业前39.7%、35.4%、33.2%，呈逐年提升之势。仅就此三年长期业绩而言，建信基金凭借持续稳健的表现可列入业内前29.8%。从历史统计数据中可以看到，无论是就基金个体，还是基金公司整体投资业绩而言，能够连续三年每年都进入前50%，实属难得。

由王新艳所管理的建信核心精选基金凭借什么样的理念及投资方法在近三年低迷的市场环境中胜出？在基金业竞争日益加剧的背景下，强调研究驱动在建信基金投研团队的竞争力究竟体现在什么地方？这种投资风格未来能否为投资人长久地创造财富？日前，证券时报记者就这些问题采访了王新艳。

风控第一 坚守价值投资

证券时报记者：建信基金投研团队的投资理念是什么？

王新艳：我们在投资理念上坚持“基本面驱动，研究创造价值”。过往经验也证明，坚持价值投资，通过对基本面的深入研究，挖掘那些具有成长确定性的上市公司，并在合理的价格买入，能够创造出稳定可靠的投资收益。

证券时报记者：建信基金投研团队的这种深耕价值投资的整体风格是怎么形成的？

王新艳：我们投研团队的整体风格其实与建信基金的企业文化是一脉相承的。建信基金的企业文化将持有人利益放在首位，而这种企业文化也必然渗透到公司的投研业务中，并在公司的投资文化中打下鲜明的烙印。包括我个人在内，我们整个投研团队正是在对这种文化认同的基础上，逐渐形成了我们的投资风格，也就是在投资上并不追逐热点，不过分看重市场短期的涨跌，而是真心沉下心来做一个价值投资者，扎实研究基本面，建立起以价值投资为核心的投研文化，通过长期稳健地取得良好的投资业绩，来真正维护持有人利益。

做投资，经验的积累和反思都是必要的。在A股市场，一些做投资多年的基金经理都一而再、再而三地介入一些炒作概念的公司，给投资人带来了很大的损失，建信投研团队坚决不碰这样的品种。

当然，基金公司投资业绩的短期波动是很难避免的，即使长期业绩优秀的基金产品或基金公司，年度业绩也有较大的波动性，要持续实现每年业绩排名同业中上游水平非常不容易，随着基金管理规模的提升和产品数量的增加，要保持每年稳定业绩排名会越发困难。

正是清醒地认识到这一点，建信基金自成立之初，在投资业绩目标的制定以及投资体系的建立过程中，一直坚持着眼长期的原则。

注重长期稳定业绩的绩效考核体系是建信基金业绩不断提升的重要因素。自成立以来，建信基金一直以实现长期优秀、稳健的业绩为目标，并通过适当的业绩考核方式，引导投研团队为实现投资目标而努力。

证券时报记者：您刚才说的是建信投研团队共性的东西，关于您个人或团队的其他成员，你们投资风格是否还允许存在一些个性的投资风格？

王新艳：团队的投资理念更多地决定的是原则性或方向性的东西。我们也鼓励基金经理的各人专长的发挥，共性和个性并不矛盾，而是相辅相成的。例如，我个人比较看重投资组合



资料图

如果说基金是一列财富增值的列车，那么，业绩优良且长期稳定的基金，就像是行驶平稳的列车，虽然速度不一定最快，但乘客在任何时点上车，都可以放心安全地通向目的地；而业绩大起大落的基金，就像行驶速度忽快忽慢、时而发生故障的列车，虽然有时可以疾驰如飞，但如果没有选择合适的时点上下车，反而有可能与目的地背道而驰。

从短期来看，我们对国内宏观经济持中性的态度。从中长期来看，如果外围经济好转后形成新的需求，国内的产能利用率能够得到提升，宏观经济也会逐渐走好。

2013年主要看好消费板块，如果从大的趋势来看，医药板块也不错。此外，还有一些长期被忽视的低估值品种，例如分红率很高的电力股。

的均衡性，我现在管理的建信核心精选股票型基金，仓位基本上保持在80%左右，个股的集中度不是很高，投资组合也配了不少“白马股”，可以说，我的组合风格是偏向价值型。

就我们整个团队而言，基金经理的投资风格也是多元的。目前，建信基金的投研团队有基金经理和研究员近40人，就整体而言，我们不属于冒进型的风格，不追求高风险与业绩大起大落，呈现出风险防范能力强的特点。但就具体的个人而言，大家的投资风格也在分化并形成自身的个性，未来有一部分人仍然立足价值型的挖掘，也有一部分人则倾向于成长型个股。

我们强调团队式的投资管理，但并不会去限制投研人员个人想法或特点的发挥。目前，我们已经形成了能够让投研人员畅所欲言的氛围，充分发挥他们在各自领域的特长，争取更优异的投资业绩。

总体而言，建信基金一直强调在研究与投资过程中，要充分分析经济、行业、公司基本面的发展变化，将其作为投资决策的根本因素，在这个基础上，再去考虑博弈等其他方面的因素。当其他因素与基本面因素相悖时，要以基本面因素为主导。

证券时报记者：您的持仓品种多集中在消费、银行及医药等稳定增长行业，一些热门的股票很少进入到您的投资组合里，整个投资组合呈现出均衡、净值波动小的特点，这是否和您个人的管理目标有关？

王新艳：就我自身管理目标来讲，我最看重的并不是“必须要做到第一”，必须要抓住牛股”，而是组合本身的风险能不能得到有效控制。在选择一只股票前，我们会充分评估它下跌的风险，而不仅仅是上涨的可能性。这样做，我们可能与一些热门股尤其是短期内上涨幅度较大的股票失之交臂，但也避开了那些对净值带来巨大亏损的可能性，也可以说是避开了“地雷”。即使是那些好公司的股票，在它上涨的中后阶段，我们也不会追涨。就我个人的经验而言，在资本市场里，抓住那些熟悉的、有把握的品种，并设定好安全边界，能够获得持续的、较好的收益。

证券时报记者：这样的投资理念是否会影响到您对成长股的投资？

王新艳：我从1998年进入基金行业，到现在快15年了。在这些年投资生涯里，我看到过很多投资者，他们虽然选到了不错的股票，但往往是在高位时进去，结果损失惨重。有些基金经理所管理的基金，每季度披露出来的投资组合都不乏“牛股”，但一年或几年下来，最后的业绩表现却并不突出，也是因为他投资的过程中没有控制好风险，造成了较大的损失。

因此，我们对安全边际的要求，重点不在于我们选择的是成长股还是价值股，而是我们是否能够很好地控制风险。当然，成长股的波动性可能会更大，对风险我们会更看重一些。但无论如何，再好的股票，如果我们评估的结果是它的投资风险过大，那么我们会选择放弃。

如果说基金是一列财富增值的列车，那么，业绩优良且长期稳定的基金，就像是行驶平稳的列车，虽然速度不一定最快，但乘客在任何时点上车，都可以放心安全地通向目的地；而业绩大起大落的基金，就像行驶速度忽快忽慢、时而发生故障的列车，虽然有时可以疾驰如飞，但如果没有选择合适的时点上下车，反而有可能与目的地背道而驰。对于持有人而言，基金仅仅在特定时间内取得良好的投资业绩是不够的，持续性和稳定性更为重要。

证券时报记者：在您的投资组合中，不追求热点这个特点还是挺明显的。

王新艳：投资“热点”这个问题要一分为二地看。我个人也一直在反思和总结。这两年资本市场有些热点行业，比如消费电子板块，它其实是代表了一种趋势性、结构性的变化，创造出了许多很好的投资机会。

所以说，热点并不等同于“炒作”，如果热点本身是有价值的，具备一定的增长潜力，我们就应该去抓住它。当然，热点往往也是新鲜行业，这需要我们提高对新生事物的敏感性，并坚持不懈地学习。只有在我们自身的研究水平能够对热点行业有了较全面的把握，我们才可能从热点投资中有所收获。在这之前，我们不会盲目投资。

证券时报记者：除了价值投资之外，您是否会考虑尝试其他的投资方法？

王新艳：我认为，无论采用哪种投资方法，对基本面的研究都是最基本的，也就是说，和价值投资的理念是不冲突的。即使是那些关注市场情绪，从中捕捉交易性机会的投资者，也需要先把上市公

司的基本面研究透彻，才能够去判断什么样的基本面能够在市场上引起哪些反应。比如索罗斯，他就是这方面的高手，能够在充分把握基本面的前提下，结合投资者行为以及全市场心理的分析，从中找到获利的机会。

团队合作是 做好资产管理必要条件

证券时报记者：国外一些著名的资产管理机构只有十几个人甚至更少，而中国的资产管理机构有的投研队伍竟高达上百人，您能否谈一下建信的团队管理以及您对这个问题的认识？

王新艳：基金公司最需要的是人才及有战斗力的团队。良好的团队合作是基金管理公司做好资产管理、取得良好业绩的必要条件，因此建信基金始终坚持团队式的投资管理体制，从而为投资业绩的持续稳健表现奠定了基础。

对于团队式的投资管理体制，应该从不同的角度加以认识和理解。

首先，中国基金行业经过快速发展，聚集了大量高素质人才，任何一个个体，想仅仅凭借一己之力在这个行业中脱颖而出，我觉得都是相当困难的。基金的研究投资涉及对宏观经济、政策、行业及上市公司各个层面的分析研究，如果仅凭单一个体，无论是从知识还是从精力上来说都是有难度的，必须依靠团队的力量。正所谓“众人同心，其利断金”，如果研究、投资、交易、风险管理等团队相互协作，密切配合，其效果必然胜过单打独斗。

其次，在中国，基金行业的人员流动性非常高，这与行业的快速发展和自身特性分不开。与“明星式”投资管理体制相比，团队式投资管理体制能够更好地抵御人员流动所带来的风险，无论是单个基金还是公司整体投资业绩，随着明星基金经理离职而出现大幅下滑的风险都会明显降低。

第三，“团队”与“明星”之间并不矛盾，而是相辅相成的。建信基金强调团队式投资管理体制，并不是要限制投资管理人员个人想法或特点的发挥。相反，公司鼓励投资管理人员畅所欲言，充分发挥在各自领域的特长，取得优异的投资业绩。团队式投资管理体制不依赖于明星，也不以刻意培养或招聘明星基金经理为目标，强调尽力降低基金之间业绩的离散度。

证券时报记者：如何确保团队管理的有效性？

王新艳：团队式的投资管理体制离不开投资纪律、原则和流程的保证。团队制投资管理体制的目标之一就在于通过整体的力量，尽力帮助个体克服人性的弱点与盲点。

基金管理公司可以也必须通过有效的风险管理和严格的投资纪律，来保证投资业绩的稳定和持续。通过长期的定量分析，建信基金逐渐确定了整个投资团队的投资特点，基金经理在相对更有把握、更可控的领域承担风险，力争获得超额收益，避免出现极端性的赌博行为。因此，我们制定了投资分级授权、风险预算等制度或流程，要求基金经理以投委会的相关决议为基础，在授权范围内进行基金管理。在研究与投资时，公司强调“守正出奇”，即在充分、深入研究主流投资品种的基础上，再去挖掘“独门”的投资品种。无论哪个投资品种，如果重仓持有，都必须经过严密的论证，必要时，需要投资决策委员会的授权。

不仅要守住风险底线 还要找到好公司

证券时报记者：作为一名管理者，您如何看待一个基金经理投资理念与投资风格的形成？能否就您个人投资经历谈一下，投资理念是与性格相关还是受职业经历的影响？为何您在投资中一直坚持宁可不做收益，也一定要把风险底线守住的投資风格？

王新艳：宁可错过机会，不能损失“金钱”，这是我进入基金行业以来学到的第一条纪律，它对我的影响一直延续到了今天。

我刚入行的前几年，尤其是从1999年至2000年，整个市场都在疯狂地炒作概念股，到2000年之后A股市场陷入熊市，那些曾经被热炒的股票亏损严重。可以说，我从一入行就见证整个市场从极度亢奋到理性回归的全过程，这种经历使我在做投资时始终会坚持怀疑的态度。一个投资品种，不管它向上的空间有多大，我一定会先考虑它向下的风险，然后再决定是否进入，也就是说，赚钱的第一步是不亏钱。

证券时报记者：对于风险的强调固然能够避免损失，但过分强调也难免损失机会，对这一点，您是否同意？

王新艳：对投资而言，除了重视风险控制之外，还必须“找到好公司”。也就是说，我们不仅要知道什么样的股票不能碰，还应该知道什么样的股票值得选。

如何找到好公司？首先要观察这家公司的管理层，尤其是诚信、战略、用人等方面；其次，还要看这家公司采用何种业务模式，是否存在竞争壁垒，比如一些具有先天垄断优势的公司，很难被竞争对手效仿或复制，因此能够在较长时间内保持竞争优势，实现中长期的增长；此外，还有公司的成长逻辑、估值水平等，都是我们需要重点关注的。

其实这些选择的标准，很多是通行的道理，我们要做的，就是认真去践行，而不是在市场的波动中随波逐流。

证券时报记者：从强调控制风险到重点关注好公司，这是否与整个市场从炒作概念逐渐转向重视公司基本面研究的大背景有关？

王新艳：作为专业的投资人，市场环境的变化对我们的确有着深远的影响。

2001年，网络股泡沫破灭，东方电子、银广夏等上市公司的“牛股神话”告吹，很多投资者因此深受其害。

当我直面这些真实案例的时候，对基本面研究重要性的感受就远比书本上的提示要深刻得多，从这时起我更加坚定了成为一名价值投资者的信念。在那之后，我把更多精力放在对上市公司投资价值甄别上，坚持独立判断让我准确地把握了2004年A股市场“五朵金花”的投资机会。

对于国内的价值投资者来说，2004年是个重要的年份。在这以前，整个资本市场卖方的研究报告很少，而市场对“五朵金花”的价值挖掘，在本质上体现的是一种新的价值投资理念。可以说，这是一场投资理念的深刻变革，以概念、题材为主流的庄股盛行，被基金带动的价值发现行情所取代。加之后来很多国外高水准的投资框架及人才被引入国内，以及在2005年股改政策的驱动下，市场主体和入市资金量逐渐增大，价值投资在中国资本市场开始真正成熟起来。

短期对经济持中性态度 看好消费板块

证券时报记者：以价值投资者的眼光来看，您对2013年国内宏观经济如何看待？

王新艳：我认为，国内经济要实现健康发展，必须有一个去产能的过程。国内经济最亟待解决的问题就是过去几年加杠杆加得太厉害。尤其是企业，除非下游需求真正旺盛起来，实现去产能，否则这个杠杆降不下去，整个利率环境的抗风险能力就不可能得到提升。现在的情况是，资金成本只要稍有上升，企业就会不堪重负。

而且，由于企业的负债率很高，需要承担高额利息，这直接导致企业对贷款的需求不断膨胀。但经济复苏并没有很快出现，在这样的背景下，政府只有不断放宽货币政策，才能保证企业的资金链不断裂。而一旦货币发放加快，就会导致通胀压力加大，从而影响到经济的增长。因此，从短期来看，我们对国内宏观经济持中性的态度。不过，从中长期来看，如果外围经济好转后形成新的需求，国内的产能利用率能够得到提升的话，宏观经济也会逐渐走好。

证券时报记者：对2013年的资本市场，您如何看待？

王新艳：就基本面而言，个股会有分化，仍然会有好公司为投资者创造机会；就流动性而言，未来两年的流动性会比较宽裕，事实上企业的高负债率已经绑架了中国经济，一旦收紧流动性，对企业的杀伤力太大，可能会产生严重的后果，因此，资金成本不会太高，市盈率还会有扩张的空间。

证券时报记者：您看好哪些板块的投资机会？

王新艳：主要看好消费板块，如果从大的趋势来看，医药板块也不错。但目前医药板块存在两方面的问题：一个是随着中国老龄化进程的加快，医疗报销费用逐年迅速增长，给国家财政带来过大的压力，因此药品降价将是一个必然的趋势；一方面，可能部分医药企业还隐含着腐败风险，这一点需要重点关注。

此外，还有一些长期被忽视的低估值品种，例如分红率很高的电力股。随着市场资金回报率整体下移，这种企业对投资人的吸引力会增加。我们看好它们的主要原因在于，它们身处垄断行业，未来没有成本增加的因素，需求也很稳定，现金流、财务状况都较好，分红率也很高。