

# 王溯舸:少让投资人“心跳过速”

◇本报记者 牟敦国

今年上半年,友邦华泰上证红利ETF用时158天实现基金净值翻番,创造了国内市场新发基金净值翻番的记录,不由得让市场刮目相看。在金茂大厦40层的会议室里,记者采访了公司的投资领军人物——友邦华泰基金副总经理王溯舸,他个子不高,平头、黑边眼镜,一袭深色西装,配以金黄色领带,十分干练和智慧。如果远看,你一定会以为他是一位30岁左右的青年。可事实上,已进入不惑之年的王溯舸证券从业超过16年,是证券行业的一位老兵。

## 文科状元进入证券业

采访是从王溯舸的母校开始的,他毕业于中国金融业的摇篮——中国人民银行研究生部,也就是业内人士熟知的“五道口”。这所学校为中国金融业输送了大批人才,可谓是中国金融业的“黄埔军校”。谈起五道口的在基金业的校友,王溯舸如数家珍,南方基金公司总经理高良玉,是他同班同学。还有银河基金总经理裴勇、建信基金副总经理兼投资总监李华、交银施罗德基金副总经理兼投资总监李旭利、景顺长城基金副总经理兼投资总监李学文……,都先后毕业于五道口。谈到这些学友,王溯舸感觉很自豪,不无谦虚地说:“我进入证券行业比他们都要早,但是说起来成就让人惭愧。他们对投资的领悟和造诣都远远超出我。”

其实,王溯舸少年时代就显露出才气,1984年,他以江苏省文科第一的优异成绩考取了复旦大学世界经济系。1991年从五道口毕业以后,带着满脑金融知识和满腔热情,南下海口,到了海南港澳信托公司,直接来到证券行业的第一线,在海南见证了那轮疯狂的地产热、投资热。步入而立之年,王溯舸回到了江苏,来到华泰证券(华泰证券的前身),任公司部门经理。1997年,他再次南下,到深圳特区证券就职,到2000年离职时,已经是公司的副总经理了。两次南下之后,王溯舸还是回到了华泰证券,担任上海受托资产管理总部总经理。

屈指一算,王溯舸的16年证券从业生涯中,超过一半时间都与华泰证券密切相联。说到华泰证券,王溯舸的自豪之情溢于言表,华泰证券在业内素以稳健著称,董事长吴万善颇具战略眼光,不仅成功度过2001年以来的五年大熊市,还在熊市后半期凭借实力,在低位收购了联合证券70%的股权,托管亚洲证券,入股长城伟业期货公司和江苏银行,实现了公司跨越式发展。

## 成功筹备友邦华泰

华泰证券涉足基金业是比较早的,先后参股了南方、华夏、富国等最早成立的一批基金管理公司。2002年7月,根据证监会的规定,一家机构参股基金管理公司的数量不得超过两家,其中控股基金管理公司的数量不得超过一家,业内将其称之为“一参一控”。于是,华泰证券转让了华夏、富国基金公司股权,集中投资南方基金,持股比例达到45%。随着WTO协议的实施,一批全球性金融机构逐步进入中国基金业。华泰证券也希望把握机会,成立合资基金公司。与多家境外机构反复接触了解后,排名全美第一的保险金融集团——美国国际集团(AIG)进入了华泰证券的视野。

从2003年接触,到2004年11月,友邦华泰基金公司正式成立,一年左右时间完成了合资谈判,可谓进展



神速。王溯舸是公司筹备组的主要人员之一,全程参与了谈判过程。回想起那厚厚一大摞合资文件,王溯舸告诉记者,合资文件商谈得很仔细,事后看过来,几乎能想到的都想到了。细致深入的谈判为公司成立后股东间的良好合作奠定了坚实的基础。的确,如果合资谈判不够深入透彻,就相当于先结婚后恋爱,难免在婚后会出现想不到的不愉快。其实,国内的合资基金公司中,已有股权更迭的先例。友邦华泰成立近三年,主要股东的合作一直很顺利。合资谈判中的充分沟通、股东协议的周密安排,是一个很重要的基础。

## 牛市前夜 挑战不断

2004年11月18日,友邦华泰基金公司正式成立,正处在中国证券市场五年大熊市的最低谷时期。2005年4月28日,公司的首只基金——友邦盛世中国股票型基金发行成立。王溯舸回忆说,自2003年以来中国经济持续向好,股票市场却仍处漫漫熊途,股市无法成为国民经济的“晴雨表”。但那时的市场真是遍地黄金,宝钢、长电、茅台,还有银行股都是便宜得很,像宝钢股份当时的市净率只有1.2倍,市盈率只有5-6倍,很多上市公司的分红回报都远远高于国债。公司认为,股票市场迟早会反映中国经济高速增长的基本面,因此将基金名称定为盛世中国,希望基金投资人能够分享中国经济的成长。

非常巧合的是,在友邦盛世基金公司成立后第二天,中国证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》,宣告股权分置改革正式“破冰”。公司认为,这是中国证券市场根本性的制度变革,是重大利好,因此迅速大比例建仓。但市场对此无法正确理解,上证综指则从2005年4月29日的最高点1170点一路下跌至6月6日的998点。期间,友邦华泰盛世中国基金也难以幸免,在6月2日净值跌至0.9668的历史最低点。

那段时间里,王溯舸与公司投资团队承受了严峻考验。但他们始终对自己的投资理念和投资系统持有信

心。基金经理李文杰将其在美国国际集团(亚洲)投资有限公司多年的投资经验带过来,建立了股票分类、评级、行业配置、风险控制等构成的完整的股票研究投资系统。在系统的指导下,整个投研团队齐心协力,很快形成综合优势。随着市场整体逐步好转,基金净值也快速上升。

从2005年4月27日成立到今年4月27日,盛世中国基金两年总回报228.18%,分红5次,累计分红1.0005元。根据WIND统计,在同期61只主动型股票基金中,盛世中国排名第15位。

盛世中国基金的显著特点是在市场的各个阶段表现都比较稳定。根据晨星数据,友邦盛世最近一年、二年的波动幅度和风险系数均处于同类基金低水平。用王溯舸的话说,投资者买了友邦华泰管理的基金,是不会心跳过速的。这一方面,体现了基金经理李文杰的风格;更为重要的是,体现了公司系统性投资平台的有效性和稳定性。

投资是一项遗憾的艺术,回顾过去两年的投资,王溯舸认为他们仍有很多不足和缺憾。在市场从熊转牛的过程中,低估了大众投资人心态转变的速度,在2006年上半年的投资中偏于保守,对军工板块和有色板块的认识,也始终持有保留态度,使基金2006年上半年业绩有所拖累。

厚积薄发,随着更多优秀人才加入投研团队,友邦华泰基金管理公司的股票投资管理能力和2007年有了更多进步,无论是在主动型产品方面,还是在被动型产品方面,各只基金的业绩排名均有明显的上升。

友邦华泰红利ETF今年上半年表现尤其抢眼,用时仅158天,就实现基金净值翻番,创造了国内市场新发基金净值翻番的记录。5月22日,友邦华泰积极成长基金又将正式发行,这也是公司旗下的第四只基金,进一步丰富了公司的基金产品线。

## 4000点的机遇和风险

从2007年初就开始说控制风险,从3000点说到4000点,结果过早控制仓位反而会拖累业绩,王溯舸这样

说。市场的中流砥柱是沪深300成份股,从中长期看,考虑到当前很低的基准存款利率水平,考虑到国内居民金融资产中较低的股票投资比例,到2008年沪深300整体市盈率在30倍左右依然合理。

不过,市场目前投资人情绪过于乐观。在财富效应驱使下,资金从储蓄流入股票市场的趋势从去年四季度开始出现加速。如今沪深市场换手超过历史峰值,最高年化换手率甚至超过15倍。全球股市已多次验证,当市场出现群体性亢奋的时候,往往预示着短期波动风险日益加大。2005年1月到2006年5月印度股市表现很好,Sensex指数从6000点大幅上升至12000点以上,引发全球投资人的热烈追捧,与中国当前情况非常相似。但从去年4月份开始,印度股市出现调整,Sensex指数从12000多点跌至9000点,半年之后市场才重新回到下跌的起点。

上市公司一季度业绩高增长之后,二季度增长可能会落后于预期;宏观调控力度逐步加大。这些,也都可能造成市场短期的调整。

王溯舸认为,投资人不能从后视镜看未来。过去两年的高回报不一定能够代表未来投资的高回报。虽然我们对中国股票市场长期看好的观点不变,但预期整体收益率会有所降低。在目前高估值的市场中,投资难度加大。基金是否能够跑赢大盘取决于基金本身是否抓住了当前市场中的投资机遇,从长远来看,在于其是否能准确挖掘把握到持续高成长个股。即使市场短期出现波动,投资能够持续业绩高增长的公司,在一个较长时期内,仍能获得良好收益。正如投资大师格雷厄姆所言:“在短期内,市场是个仅有资金要求而不管智力或情绪稳定性的选民投票记录仪,但长期而言,市场是个称重机。”最近获批发行的友邦华泰积极成长基金,就致力于通过系统性的研究筛选,发掘高成长行业中的优势企业,力求在当前高估值市场下为投资者创造超额收益。

## 强调基金经理负责制

原定两个小时的采访,在愉快的交谈声中很快就过去了。王溯舸最后说,自己已经有些远离市场,日常所做的主要工作一是保证投资的系统性,做好投研的流程控制和流程优化,二是寻找优秀的人才,组建一支好的团队。系统性研究筛选股票、系统性投资、系统性控制风险,是友邦华泰的特点,不会因为市场的短期波动而改变。随着时间推移,系统性投资的优势会逐步体现出来。像与盛世中国差不多同时发行一些基金在某些阶段选股表现不错,但最终两年复合增长并没有跑赢友邦盛世中国基金。系统控制,会减少犯错的机会,赢在长期。

王溯舸强调,投资无疑有一些共同的原则,但具体的投资风格应该是个性化的。任何一个优秀的投资人的投资风格,一定与其性格、人生阅历、生活哲学密不可分。巴菲特的投资风格与彼得林奇、索罗斯相差极大,并不影响他们都是极为成功的投资大师。投资总监整天对基金经理的日常投资指手画脚,未必能达到效果。因此,公司实行的是比较彻底的基金经理负责制。公司通过研究平台提供优秀的后台支持,基金经理对日常投资负责。就像餐厅,后台提供最好的原料,烹调大师具体操作,可以是川菜,可以是粤菜,具体的火候,只能由大师自己掌握。当然,质量控制是一定要的。对基金公司而言,流程控制和人才选择,是重中之重。

## 个人简历

友邦华泰基金副总经理、中国人民银行研究生院金融专业硕士。历任海南港澳国际信托投资公司经理助理,江苏省证券公司部门经理,深圳经济特区证券公司总经理助理、副总经理,华泰证券有限责任公司上海受托资产管理总部总经理。

最崇拜的投资大师:  
巴菲特、索罗斯



本版摄影徐汇