



市场低迷时往往是投资的良机

对话友邦华泰价值增长基金经理汪晖

在时下基金经理辈出的基金业，有着14年证券（基金）投资经历的友邦华泰价值增长基金经理汪晖的资历或许格外受到人们的关注。

细看他的简历，不难发现，在这过去的14年间，汪晖的经历与绝大多数基金经理不同。他从投资债券起步，其间操盘过债券型基金，也掌管过股票型基金，见证了大牛市的疯狂，也亲历过五年熊市的低迷。更值得称道的是，在不同时期，他都保持了所管理资产组合的良好业绩，为投资人奉献了可观的回报。

作为一个基金经理，汪晖显得格外朴实。他说自己不抽烟、不喝酒、不打高尔夫球，平时的爱好就是调研企业。不过，他对生活的细节很敏感，但这往往是他获取投资灵感的有效途径。

在时下价值投资理念深入人心的今天，何谓价值投资，10个基金经理恐怕能谈出十几个标准出来。在市场持续震荡、投资者信心尚未完全恢复的背景下，汪晖根据自己从业的独特经历，就证券投资标的的价值投资理念的理解及操作思路与本报记者进行了一次愉快的分享。

◎见习记者 徐婧婧

充分研判宏观大势 寻找价值发掘机会

记者：目前市场不少参与者对经济较为悲观，您的看法怎样？

汪晖：从陆续出炉的宏观经济数据来看，经济结构性调整已成定局。我们觉得，依靠低廉的能源、人力成本维系的传统粗放型经济高速增长模式，在未来将无法持续。物价上涨已从农产品、初级原料蔓延到很多中间产品，很多粗放型发展的企业增长必然会受到制约，进入瓶颈阶段，很多行业都将经过一轮痛苦的洗牌。在这个过程中，不少没有优势的企业，经营将会陷入困境，甚至破产倒闭；有些过去很有优势的企业将优势不再，陷入利润下滑的泥沼。

但与此同时，优秀的企业也将脱颖而出。一方面，宏观经济结构性调整给有些行业带来难得的低价并购其他企业的机会；另一方面，中国经济从传统粗放型进行大转变的过程中，必然会有新的行业、新的商业模式从原来高度竞争的旧经济中转型出现，有些公司会抓住这样的机会破茧而出，成为卓越甚至伟大的企业。



记者：如果宏观经济出现结构调整，有经济晴雨表之称的股市还会有机会吗？现在发行股票型基金怎么能为投资者带来回报呢？

汪晖：我认为，市场下跌反而为专业投资者带来了双重机会。一方面，经济模式的转型、在部分行业出现的减速和不景气会给一些企业带来难得的低价并购扩张的大好时机，很多企业有机会在下一轮经济周期中占据更有利的地位，迎来更大的增长。这样的故事曾经出现在水泥、建材和电解铝行业，今后几年将在航空业、钢铁业和房地产行业陆续上演。

另一方面，股市回调带来了股价的下跌，一些好公司在牛市时股价早就炒上了天，而市场调整后，专业投资者却能用非常便宜的价钱买入那些未来会超常规发展的好公司，从而在股市调整结束后的下一轮上涨中迎来可观回报。

从这个意义上讲，目前的经济结构转型和市场的大幅波动，反而是专业投资者的双重机会——我们能以更便宜的价格买到未来会变得更好的公司。

记者：您刚才谈到经济结构性转型甚至部分行业的全行业亏损反而会催生出优秀的企业，您能举个例子吗？

汪晖：我就以友邦华泰中方股东华泰证券为例吧。大家知道上一轮熊市中，很多券商企业都经历了非常难熬的时期，最坏的时候曾经出现行业中绝大部分企业亏损的状况。

在这样的环境中，华泰证券准确判断形势，在稳健发展自身的前提下，及时进行战略调整，出手做了多起并购，公司相对控股南方基金管理公司45%的股权，2005年5月，公司托管了亚洲证券，并成功受让亚洲证券证券类资产；2006年7月，公司以7亿元持有联合证券70%的股权，成功控股联合证券；2006年7月，公司以49%的持股比例入股长城伟业期货经纪公司，一举成为长城伟业第一大股东。在新

一轮牛市到来的时候，市场发现，华泰证券已经大幅提升了的行业地位，成为一个集证券、基金、期货、资产管理为一体的综合金融服务提供商。

回过头来看，很多人感慨，华泰证券当年在熊市里做的这些并购都以极低的价格成交，同样的并购，要是放在牛市，可能要付出10倍甚至更多的代价。

记者：那您说的在经济转型过程中，有可能创造新的商业模式、会脱颖而出的企业主要又包括哪些呢？

汪晖：这样的机会很多。中国经济在由传统向创新、粗放向精细转变的过程中，必然会带来很多机会。以新能源、新技术、新消费模式、环保节能为主线，有创造力的企业将在一定程度上颠覆人们生活和部分行业发展的既定规律，继续在毁灭传统的基础上创造崭新的商业模式。我相信，随着我们企业的科技创新能力不断增强，在未来还将涌现大量这样的新兴企业。我们的目标就是前瞻挖掘到新的经济发展模式，理解新的商业模式，找到下一个分众传媒，下一个阿里巴巴，下一个无锡尚德。

坚持成长估值理念 控制风险保值增值

记者：与其它基金经理相比，你觉得自己的特点是什么？它对您的投资有什么帮助？

汪晖：我认为自己在投资上主要有三个特点。一是对宏观经济比较关注，因为过去作过债券投资，对货币政策、宏观数据更为敏感，喜欢自上而下地看待经济运行态势。对宏观经济的敏感有助于判断大势。早在去年10月，我对通货膨胀作出了充分预估，也作出了相应的投资决策。二是重视估值，我偏好追求投资标的的绝对收益，一直认为合理的估值比成长更重要。我的一个观点是不要为成长付出太高的溢价，

从去年以来的调整可以看出，一些优质的成长型公司的调整幅度有多大。三是对一些小概率事件常常有充分地预估。比如美国次贷问题，我在去年的考虑就比较充分。

记者：你特别强调对安全边界的捕捉，这是为什么？

汪晖：我经历了牛熊市的几轮循环，深刻地体会到一个企业，即使是一个优质的成长性企业，一旦以远高于价值的价格买入它，也要经历长时间的等待才能赚到钱。现在进入了全流通的时代，产业资本在市场博弈中占据了主导地位，如果二级市场的价格高估，大股东将会出现再融资或减持的做法，这在一定程度上会影响股价，从而影响持有人的利益。只有以合理或低估的价格买入股票，才能获得理想回报。捕捉安全边际，是我的投资原则。

记者：作为一个股票型基金，有建仓的时间要求，你怎样坚持自己安全边界的准则？

汪晖：作为一只股票型基金，友邦价值投资股票的比例是60%-95%。不过，新基金的操作将注重资金的安全性，如果经济出现不明朗的局面，或者市场的估值有所高估，基金将维持最低股票仓位，同时配置低风险的债券和现金，持币观望，直到发现有安全边际的投资标的为止。就目前市场而言，估值大幅度调整后，风险已经有了较大程度的释放，部分行业和个股具有了很好的长期投资价值，因此给我们未来的投资提供了合适的投资标的。

记者：如果请您给投资者一些建议，您觉得普通投资者应该从哪些方面把握投资的方向？

汪晖：基金投资也好，股票投资也好，并没有想像的神秘。投资者要记住的是，市场热情特别高涨的时候，要克服自己的从众心理，比如去年基金卖的特别火爆，都要按比例配售，但是那时候入市的基金大部分是亏损的，而在市场低迷的时候，市场信心没完全恢复的时候，往往是投资基金的良机。