

# 周良：从券商资管超人到私募少数派

□本报记者 蔡宗琦

## 与股市结缘

周良回忆，与股市结缘，源自家里几张泛黄的股票。那是爷爷在上世纪40年代买的——股票还在，公司早已被公私合营收归国有了。1991年高中毕业那年的夏天，周良在太阳底下排了4个小时的队，在黄埔路上的上海证券交易所开立了股票账户，拿着积攒的一点压岁钱，开始了股票投资。

“大学时代，我一下课就到学校门口的证券营业部看行情。”周良说，经历过老八股的飙升、认购证的疯狂和1994年中国股市第一次也是跌幅最大的一次熊市，输赢之间，他积累了最草根的炒股经验。

1994年7月上证指数见底325点的前几天，他撰写了人生第一篇股评《利率、市盈率和投资价值》，发表在《上海证券报》上。文章将当时的利率水平与5倍PE的四川长虹作比较，分析了股市的投资价值，“十几年后，我学习了格雷厄姆的‘聪敏的投资者’，才了解到这就是股票投资的最基本原理。”

这一投资理念也贯穿了周良的职业生涯，大学毕业以后，他如愿进入申银万国证券研究所，开始了近20年的证券从业生涯。期间既有对证券研究的探索，也有资产管理的投资实践；既立足国内市场，也在理柏基金等国际金融机构有所历练。

## 券商资管超人

2009年，周良的职业生涯再次发生转折，他参与了浙商证券资产管理总部的筹建，公司于2010年发行了第一只产品——浙商汇金1号，这既是当年发行量最大的券商资管产品，也是当年排名第一的FOF类产品。

在浙商证券期间，最多时周良一人管理了7只券商集合资产管理计划，管理规模30亿元，而且业绩长期排名行业前10%，被媒体称为“券商资管超人”。

2012年7月，朝阳永续的统计显示，浙商金惠1号、金惠领航、汇金1号包揽了券商产品一年期排名的前三位，也包揽了半年期、一年期、两年期的冠军。其中一年期收益率，金惠1号比其他券商表现最好的产品要高20个百分点。

直到2013年他离开浙商证券，汇金1号和金惠1号成立以来的业绩长期保持同类产品第一，他所管理的所有产品都排名行业前10%。

## 创立私募少数派

2013年8月，周良创立了私募基金少数派投资。“说起投身私募的机缘，主要有两点：一是2013年6月1日，新的基金法实施，私募基金从此有了法律地位，一定会进入大发展的时代；二是2013年6月底，市场资金荒引起股市探底1849点，当时银行间隔夜拆借利率飙升至百分之二十几。”

周良判断，这是在经济增速下滑、市场预期悲观、资金面极度紧张等利空因素的叠加效应之下，市场的极端反应。这既是熊市的最低点，也应该是牛市的起点。他当时撰写了一篇文章《十年一遇投资良机》，发表在《中国证券报》上。2013年9月，又撰写了《不要怀疑牛市已经到来》一文，阐述了经济增速下滑，同样可以有牛市的观点。

“从市场的最低点开始做私募基金，虽然募资会不容易，但路会越走越宽。”周良表示很感谢以前的同事和客户，在最没有人愿意投资股市的时候，帮他募集设立了第一个产品少数派5号。

将公司起名为少数派，周良说这既反映了他的投资理念，也反映了他的经营理念。从投资理念上讲，股市中能够长期盈利的永远是少数人。其实这是一个经济学的规律。任何一个行业里，能长期盈利的都是少数人。人人都知道的机会，是赚不到钱的，投资就是要做少数派。

从经营理念上讲，就是要做特色化、差异化。不要说实力雄厚的公募基金、券商资管，目前市场上私募基金也已经超过3000家了。和大多数公司做同质化的经营，竞争只会越来越激烈。要想在行业竞争中脱颖而出，一定要找准自己的优势，走特色化、差异化的道路，哪怕是做最同质化的二级市场股票投资，也要有自己的特色。

无论在公募基金还是私募基金领域，从事证券投资23年的基金经理都不多见。从1991年大胆入市的年轻人，到国内国际投资机构20年的历练；从包揽同类产品冠亚季军，到形成少数派投资理念；从券商资管超人，到创立私募基金少数派投资——少数派投资总经理周良经历了中国证券市场所有的周期循环，见证了基金行业的兴衰发展。



周良，少数派投资总经理，从事证券投资23年。历任申银万国证券研究所研究员，申银万国资产管理总部投资经理，国际基金评级机构理柏(Lipper)中国区研究主管，浙商证券资产管理总部副总经理，经历了中国股市所有的周期循环。管理的少数派5号、浙商汇金1号、金惠1号、汇金大消费等产品，成立以来的同类产品业绩排名均在前百分之十，在行业评比中屡获殊荣。

## 少数派的投资理念

周良将自己的投资理念归纳为12个字：精选个股、长期投资、独立思考。

但简简单单的12个字，知易行难。很多人觉得投资理念是虚的东西，周良觉得投资理念决定了投资结果。投资理念错了，投资就是南辕北辙。花的时间越多，亏得越多。

他认为，精选个股是股市投资超额收益的主要来源。对于大盘的判断，无外乎宏观经济指标、走势形态。没有信息的不对称。每天有1万亿元的成交，就有1万亿元的买入和1万亿元的卖出。买入的人和卖出的人都是聪明人，不要认为自己比别人更聪明。但对于个股选择，却充满了信息的不对称。研究得越深入，越可能发现别人不知道或者被别人忽视的信息。在掌握了更多信息基础上的投资决策，就会比别人更准确。是精选个股，而不是判断大盘，才是超额收益的主要来源，所以，要把90%的时间和精力花在对于个股的选择上。

周良认为，长期投资是长期盈利的基础。每天交易的虽然只是一个简单的代码，但投资股市的本质是投资上市公司的一份资产，投资股市的盈利来自这份资产未来的增值。资产的增值是需要时间的，就像买房，最赚钱的是持有至今的人。今天买，明天卖，把钱都白白浪费在交易成本上了。许多股民炒股很多年，每天沉浸市场却难以盈利，就是没有认清这个本质。

“我们投资一家公司的时间是以年来计算的。”周良表示，独立思考是股市投资最宝贵的品质。股票市场是极其情绪化的，充满了羊群效应。狂热的时候，会涨过头；悲观的时候，会跌过头。聪明的投资

者不仅要尽量避免市场情绪的影响，还要利用市场的情绪化反应，配置自己的投资。了解大多数人的想法，坚持自己的独立思考，对大盘、对个股均是如此。市场恐慌时，要大胆买入；市场狂热时，要坚决卖出。

在一个平均持股时间只有30天的市场里，在一个主题与题材受热捧的市场里，“精选个股、长期投资、独立思考”的投资理念能赚钱吗？周良说，正是由于90%的投资者都在做短线交易，都在追逐主题、题材，才提供了长期投资者更容易盈利的机会。不仅在2010年到2013年的熊市中，周良管理的产品全部获得绝对收益，排名行业前10%，今年少数派投资的第一只产品少数派5号也已经获得了60%的收益，又排名同类产品的前10%。

对于投资者，周良有自己的建议，他认为股市中一时赚到钱是容易的，每个人都从股市中赚过钱。但股市中亏钱是更容易的，70%的投资者都是亏钱的，长期盈利才是股市投资的目标。股票投资是极其专业的工作，不要指望听听消息、看看股评就能够达到这个目标。术业有专攻，这就像让一个基金经理去开饭馆，70%的可能会亏钱一样。

出色的基金经理都有正确的投资理念，需要长期学习加实践的积累，需要专业研究团队的支持，这不是普通投资者容易达到的。个人投资者在市场上会越来越处于劣势，所以，周良不建议个人投资者自己炒股。选择一个值得信任的基金经理，这是个人投资者参与股市投资的最好方法。

## 新三板投资

目前，周良的投资视野已经跳出了沪深交易所之外，少数派投资近期发行了行业内第一只投资新三板的开放式私募基金，后续产品也在陆续发行中，这成为少数派投资的又一个特色化优势。

对于新三板的投资，周良说这是未来3年最好的投资方向。从2010年开始，他就把投资的重点放在新兴成长行业，长期投资了很多中小板、创业板的股票。但今年上半年市场对创业板股票一路追捧，平均市盈率冲上60倍的时候，他开始反思了。

“同样是新兴成长行业的企业，同样的盈利规模，新三板的估值只有创业板的五分之一至十分之一。那么，创业板的流动性溢价真的值这么多钱吗？”周良又做了一次投资上的少数派，在上半年创业板如日中天的时候，他将对新

兴成长行业的投资重点转向了新三板。

他认为，新三板挂牌企业即将超过2000家，从中可以找到很多好的企业，并以好的价格买到。现在新三板的开户门槛是500万元的证券资产，限制了投资者的数量和交易的活跃，但随着明年竞价交易、分层管理、投资者门槛降低等政策红利的推出，新三板的流动性溢价会不断提升。用“精选个股、长期投资、独立思考”的投资理念，可以在新三板发现很好的投资机会。他介绍，“比一些投资新三板的PE基金更具优势的是，少数派新三板基金每周公布净值，每半年开放申购赎回，收益不需要缴纳个人所得税，大大方便了投资人的参与、退出和对投资收益的把握，让更多的投资人可以分享新三板的投资机会。”