

大成基金徐彦: 以合适价格买入好公司

□本报记者 张焕昀



价值投资永远有效

价值投资，大道至简。徐彦亦如是。基于对社会和时代的理解，以合适的价格买入公司，是他一以贯之的投资方法论。

中国证券报: 如何理解您的投资理念与方法论？

徐彦: 我的理念是价值投资，具体而言就是基于对社会和时代的理解，以合适的价格买好公司和好团队。

价值投资的方法论很成熟，不需要创新，重要的是理解那些关键点以及那些点的前提条件，并持续运用到投资的实践中。

中国证券报: 如何以合适的价格买入好公司？投资中有哪些坚守的原则？

徐彦: 最伟大的公司肯定符合社会和时代发展的大趋势。在此基础上，再分析行业生态、商业模式、核心竞争力和管理团队等因素。

从合适的价格角度，即对能掌握足够信息的成熟公司，在熊市或因非关键因素股价下跌时买入。但最大的机会是拥有超越时代的远见，在新事物发展的早期就看清并买入、跟踪并长期持有。当然，这种机会一生只有几次。

原则方面，首先，在投资中坚守能力圈，弱水三千只取一瓢。然后，在研究中极度求真，超越市场。

我相信价值投资永远有效，但在拥有正确的共识时更有效。价值投资不仅是面向过去的，更是面向将来的。

中国证券报: 旗下产品长期投资业绩优异，其管理组合的超额收益来源是什么？

徐彦: 用外部数量模型分

析，超额收益的来源可以归因于个股选择、行业配置或者仓位选择等因素上。但这些并不是我投资的出发点。我的出发点是判断企业价值，并以此为基础做投资。运气会影响短期业绩，但长期看是中性的。

如果给A股真正践行价值投资的公募基金管理人列一份名单，大成基金的徐彦一定位列其中。2007年加入基金行业至今，对价值投资的信仰，一直驱使着徐彦不断奋进前行，他的研究与投资也同步经历了锤炼打磨到融会贯通的过程。

“基于对社会与时代的理解，以合适的价格买入好公司。”重剑无锋，大巧不工。徐彦对于价值投资的理解大道至简，但贯彻始终。

从表现上来看，徐彦的风格是精选个股，敢于重仓，不跟风，不追高，长期换手率低，组合偏向投资低估值成长股，历史回报稳定，回撤控制较好。

作为价值投资者，徐彦的投资业绩亮眼且具有持续性。Wind数据显示，从历史上来看，共有74只偏股混合型基金在2013年至2017年连续由同一位基金经理管理。其中，徐彦曾管理的大成策略回报在这五年间的年化收益率达24.81%，排名第三。

展望未来，徐彦认为低利率时代已然来临，只有精选优质个股才能获取超额收益。值得一提的是，由徐彦拟任基金经理的大成睿享已于12月2日起正式发行。

循序渐进 静水流深

罗马并非一日建成。回首来时路，徐彦的投资研究也经历了从零到一和苦练升级的砥砺之旅。

中国证券报: 从事基金投资多年，有哪些经验体会？

徐彦: 我于2006年硕士毕业，毕业时有机会进入证券行业，不过当时选择了一家处理银行坏账的金融资产管理公司。工作一年后来到大成基金，当时觉得基金公司在投资上更专业化、更市场化。

工作了这么多年，有几个感受：

第一，多行业从业经验有助于对投资的理解，一直在基金公司未必没有局限性。

第二，证券市场的方方面面，从制度建设到基金公司的专业能力再到投资者的成熟程度，不可能超越全社会的发展阶段，整体都还在初级阶段。

第三，基金行业的相对影响力在下降，这有与整个体系适应性的原因，也有自身的原因。作为基金从业人员，我们必须加倍努力。

中国证券报: 投资生涯开始之初就遇到了A股那两年的剧烈牛熊转换，现在回顾有哪些感受？

徐彦: 2007年我刚到基金公司，是大牛市，那时候主要就是跟着卖方分析师做研究和推荐。当时卖方分析师很少，往往推荐什么就涨，我跟着推荐就行。这很容易让人对分析师这个职业的价值和能力要求产生错误的认知。在我还没有学会做一名“牛市研究员”的时候，市场就迎来了连绵不断的下跌以及间或出现的强劲反弹。坦白地说，作为一名刚入行几个月的新手，我在很长时间里并没有因为市场下跌而感到压力，反而觉得强劲反弹特别刺激。

直到指数下跌一半之后的某一天，大盘再次几乎跌停，我才知道了恐慌的感觉。雷曼兄弟倒闭的那天，我倒是很平静，想起了曾经读过的一本书《诚信的背

后》，书中描述的一切离我们并不遥远。2008年四季度经济数据急剧恶化加剧了恐慌，以致于4万亿推出、股市反弹几个月之后我还被恐慌支配。事后才知道，四季度便是股市底部，而4万亿才真正是经验范围之外的事。

中国证券报: 回顾2015年，股市再次经历大起大落，当时的感受是怎样的？

徐彦: 2015年股市波动很大，我的业绩排名波动也很大，但其实心态一直很平稳。倒是2014年，我的心态波动很大。

我在2012年下半年做基金经理，2012年、2013年确定了投资理念。2014年，是低估值蓝筹的大牛市，金融地产公用事业等涨了很多，我组合里这些行业不多，业绩也不突出，当时一度很怀疑自己的理念。经过2014年后，我的反思是：投资理念并没有问题，这些低估值蓝筹大涨恰恰说明了价值投资的有效性，我的问题主要是方法不成熟，在判断投资机会时对价格的重视度不够，同时在有安全边际的机上没有下重注。

2015年，我的心态很平稳，因为从头到尾都没有怀疑过自己的理念，也没有怀疑过很多大涨的公司没有长期投资价值。但2015年的市场同样让我有很多反思。我反思的结果是：要分析商业模式，要理解时代精神，科技和创新将变得极其重要。

中国证券报: 从研究员升任基金经理之后，有哪些不一样的感受？

徐彦: 我做投资分两个阶段，第一个阶段是更明白自己靠什么做投资，第二个阶段是做好第一个阶段想明白的事。

做基金经理之后更自由，选择更多，可以做个股选择，也可以做行业配置、板块轮动、仓位选择等。我在最开始做投资的一年多里，明确了自己要以判断企业长期价值为基础做投资，因为这是我做研究员时的能力积累。将来也将一直是第二阶段，就是把判断企业长期价值这件事做好。

看好白马股与企业转型机会

展望未来市场，徐彦预判低收益率时代的来临。2020年，徐彦仍然会坚持对企业价值的判断，精选优质个股，侧重于估值合理的优质白马以及有望转型升级的公司。值得一提的是，由徐彦拟任基金经理的大成睿享已于12月2日起正式发行。

中国证券报: 如何看待2020年的市场？

徐彦: 全社会已经进入低收益率时代。从2012年初到2019年，全A指年化收益率约8%。未来长期低收益率的大环境不会变化。单看2020年，我的判断是指数窄幅震荡，精选优质个股有望取得超越指数的收益。

中国证券报: 当前看好哪些行业？将会使用怎样的投资策略？

徐彦: 我并不是行业配置的思路，对企业价值的判断才是我投资的出发点。

有些行业不同，但商业本质相同；有些

行业相同，商业本质却完全不同。所以，不能简单按行业划分。另外，同一行业有不同的发展阶段，某些阶段行业生态趋向复杂，某些阶段相反，关注度会不一样。

未来，我的投资策略依然是精选优质个股、长期集中持有。在当前时点，会侧重于估值合理的优质白马和有望转型升级的公司。

中国证券报: 简单介绍一下大成基金权益投研团队。

徐彦: 我们团队最大的特点是理念一致，团队传承有序。

经过市场的多年洗礼，我们投研团队在实践中，逐渐对价值投资理念形成了共识，并且内部也培养出了多位基于这一理念长期业绩优秀的基金经理。同时，我们投资团队90%的基金经理都是内部从研究员成长起来的，共事时间基本超过五年，彼此间能做到相互信任，密切合作。