



东吴双动力

## 王炯 阅读扩展投资思路



王炯，硕士，11年证券行业研究和投资经历。曾在大鹏证券研究所和投研部担任研究员，首席分析师助理等职务。2004年加入东吴基金，担任东吴嘉禾基金经理助理、东吴双动力基金经理、东吴策略基金经理。现任东吴基金管理有限公司投资总监，兼任投资管理部总经理。

□本报记者 李良 上海报道

2010年，“三剑客”的耀眼业绩让东吴基金光芒四射，身兼东吴基金投资总监和东吴价值成长双动力基金经理的王炯显然功不可没。但一贯低调、谦和的她却不愿对辉煌的成绩过多提及。在接受中国证券报记者采访时，她更多强调的是自己一以贯之的投资理念；喜欢阐述的，则是她对阅读的偏爱和对历史的研究。

“很多人喜欢短期暴利的快感，但我更看重的是长远，要做好方向和风险控制把握。换句话说，我需要的是一个牢固的基础，然后再循序渐进，或者说，我追求的是复合收益率。”王炯说。

## 淡定持“牛股”

相比许多基金经理对宏观经济的侃侃而谈，王炯似乎更钟情于“精选个股”。13年前以行业研究员出身的王炯，历经证券市场的摸爬滚打后，风格已经逐渐明朗；与趋势投资者的积极相比，王炯更喜欢坚定持有牛股的淡定。她坦言，自己不适合在市场波动中通过频繁交易赚钱，却可以利用自己的独到眼光来挖掘优质股票，利用企业的成长性为基金投资者带来超额收益。

如果你对行业一无所知，或者你对一个行业的判断和别人一样平庸，那你就

很难找到出色的投资标的。”王炯说，这需要在专业之外，还有很多的积累。比如投资方法，不仅要有金融学知识，还要能看懂企业为什么会兴衰，试图去把握成功失败的概率和逻辑，这就需要你从各方面完善自己的知识结构。就像我们常说的，怎样才能看到一个事物的全貌？最好的办法就是一览众山小。而爬上山顶的过程，就是知识和阅历不断丰富和积累的过程。

为了在投资中拥有犀利的眼光，王炯爱上了“像空气一样弥漫”的阅读。通过阅读对知识无止境地求索，已经成为她深入骨髓的习惯。之所以要反复强调“阅读”，是因为十余年的证券投资经历让王炯深刻感受到了知识和思考的重要：不断的阅读，增加对社会和经济的理解和感悟，可帮助一个人看透一个行业。若再加上一些深入的调研，虚心听取行业专家的真知灼见，难得一遇的投资机会可能就那样来临了。思路仿佛有些另类，但效果确实不错，王炯屡屡成功狩猎牛股，如古井贡酒就是东吴基金的独门重仓股，其发掘眼光的犀利和超前，令业界叹服。

王炯对选股有一个明确的要求：至少能看到企业未来三至五年的成长空间。她指出，当前证券市场流动性充裕，大批研究员都在四处

挖掘，往往当你看好一家上市公司时，别人也同样看好，这样就很难用便宜的价格买到好的股票，投资也很难实现差异性。在这个时候，基金经理只有比别人更具前瞻性，或者比别人看得更加长远，才能获得较好的投资收益。这就像长跑，起点一样，但有的人看到眼前，有的人会看到一年之后，还有人能看到三五年甚至更远，所谓路遥知马力。”王炯说。

## 今年先守后攻

经历了上半年的剧烈震荡、中小盘股的快速杀跌之后，对A股前景的判断，王炯用了“很纠结”三个字。

让王炯纠结的，不是短期A股的反弹抑或下跌，而是市场对于中国经济结构转型前景判断的紊乱。王炯指出，对于经济结构转型的路径，市场中存在很多不同意见：有的观点认为，在转型过程中，应当把财富向民生转移，用消费来驱动经济增长；也有观点认为，在转型过程中，不能以降低经济增速为代价，而应努力将国内储蓄转化为投资和消费。两种观点中，前者是去年市场最期盼的路径，也催生了去年一波结构性行情，但今年大家发现改善民生的成果不如预期，导致高估值个股价格迅速回落；而如果经

济结构转型的路径是后者，那依然没有摆脱对“投资拉动经济”的依赖，转型的效果难以预料。尽管如此，王炯认为，经济结构转型不应是空穴来风，而是经济长远发展的路径，政策进一步明朗后，新兴投资产业会迎来大的投资机会。

不过，就短期走势而言，王炯指出，随着三季度经济企稳，通胀逐渐见顶，市场对于政策松动的预期可能将显著升温，市场见底反弹的概率较大，在具体投资策略上，通胀见顶之前需防御，通胀见顶之后可进攻。

在明确经济企稳、通胀见顶之前，市场仍将弱势震荡。因此，在各种情况明朗之前，仍应保持谨慎，控制仓位，配置上以业绩确定性较高、增长预期稳定的行业做防御。目前，看好食品饮料和医药行业的防御价值，因为其业绩增长稳定，传统上具有较好的防御特性，而且年初至今已经历一定调整。”王炯说。

不过，基于市场见底反弹的概率较大，王炯也建议，配置上可向两个方向倾斜：一是高弹性且有基本面支撑的行业，看好水泥和工程机械；二是前期调整充分且下半年存在催化剂的行业，尤其看好中小板、创业板中成长性较好的子行业，如通信、软件、电子元器件和节能环保等。

东吴进取策略

## 朱昆鹏 把握成长“加速度”

□本报记者 李良 上海报道

言及投资风格，善谈的朱昆鹏却略显腼腆。我的投资偏好其实在业内算是老生常谈了，无非就是钟爱成长股。如果一定要说有什么特点，可能我会更注重把握成长股的成长“加速度”，这往往是投资利润最丰厚的阶段。”

2010年，朱昆鹏在捕捉成长股上的敏锐，令其执掌的东吴进取策略在市场剧烈震荡中依然取得令人瞩目的业绩，全年收益率为21.24%，大幅超越比较基准，并摘得“2010年度混合型金牛基金”奖项。

## 成长是准绳

是否具有可持续的成长，是朱昆鹏研判上市公司投资价值最重要的标准。

这些年历经牛市和熊市所得到的最大感悟，是明白了长期价值投资的含义。长期价值投资的核心，在于企业盈利的可持续增长。但同时要注意到，在不同的成长阶段，成长“加速度”有所不同，所带来的投资价值也存在差距。”朱昆鹏说。

朱昆鹏这番感悟的背景是其在证券市场近十年的沉浮。

大学毕业后，朱昆鹏曾就职于会计师事务所，后跳槽至云南国际信托，历任研究员、资产管理部副总经理，此后进入国金证券担任自营业务高级投资经理，直至2008年11月加盟东吴基金。在这十余年里，最值得一提的是朱昆鹏参与了中国首只对冲基金型信托计划——云南国际信托投资有限公司“中国龙”资金信托计划的筹备、组建和运作，且产品之一“中国龙进取”在2007年曾取得184.72%的回报，这一业绩和同期的公募基金相比，仅次于华夏大盘、中邮核心优选和易方达深证100，让朱昆鹏在业内名声大噪。

丰富的证券投资经验，让朱昆鹏有了一双识别成长股的“火眼金睛”。不过，他也坦言，近十年里投资风格逐步倾向于对成长股的长期价值投资，期间的心路历程颇有曲折。最先接触股市时，尽管也对公司进行行业研究、对上市公司进行调研，但都是粗放型的。后来，随着价值投资观念日益深入人心，不管是股民还是专业投资机构，越来越倾向于从基本面判断公司的价值，对公司的研究越来越精细化。”朱昆鹏向中国证券报记者表示，价值投资

的日益普及，也反映出整个市场的投资理念越来越成熟，专业投资者的整体素质得到明显提升。而证券业较有竞争力的薪酬水平吸引了一大批优秀人才加盟，从业人员专业背景也日益丰富，更有利于对上市公司进行全方位考察，更客观地反映上市公司的投资价值。”

不过，在成长股的捕捉上，朱昆鹏有自己的绝招，那就是准确把握成长股的成长“加速度”。有些公司可能从长期角度来看，能保证平均每年30%的业绩增长，但在这个成长过程中，它的超额收益却往往是在某一个阶段中出现。比如说推出了新产品，或者此前投放的产品进入收获期，此时企业的利润出现爆发式增长，反映在股价上就是大幅度上涨。其实，对很多成长股的长期投资过程中，最重要的投资收益往往就来自于这些阶段。所以，我会花更多的精力去研究和挖掘成长股的加速度，加速度越快，我们买的力度就越大，这是我一个重要的投资方法。”朱昆鹏说。

## 跨越牛熊的守候

A股近年来跌宕起伏，许多基金经理再弹“趋势投资”的



朱昆鹏，1977年生，中国人民大学毕业，经济学学士，八年证券从业经历。曾担任云南国际信托投资有限公司研究员、资产管理部副总经理、国金证券有限公司高级投资经理、云南国际信托有限公司信托经理、东吴基金管理有限公司基金经理助理等职。

老调，这令坚持成长股的价值投资变得艰难。尤其当“成长股”去年疯涨与今年暴跌的巨大落差不断冲击投资者时，是否继续守候“价值”，成为包括朱昆鹏在内诸多基金经理必须直面的问题。

朱昆鹏的应对之道，是在市场一轮“去伪存真”后，对有真实价值的成长股不离不弃，他坚信真正的成长股能够跨越牛熊，最终光芒四射。今年的个股暴跌，让“成长”概念的真伪水落石出。因此，今年的成长股布局，在于如何找到真正可持续成长的企业，而不是一味

地认为小市值公司就具有成长空间。成长概念股会分化，但成长股投资的主方向依然是正确的。”朱昆鹏说，今年我们对投资品种做了一些调整，在对持仓个股进行反复的信息跟踪及验证后，淘汰了一些增长存在问题或低于预期的个股，但对于另外一些经过反复调研后依然看好的个股，我们继续保持重仓。”

对于今年下半年的投资思路，朱昆鹏依然将主基调放在成长上。他告诉中国证券报记者，成长股将继续成为他执掌的东吴进取策略最主要的配

置，而一些在暴跌中股价已回落至买入区间的成长股将纳入他的投资视野。朱昆鹏表示，近期将跟踪成长型企业的中报情况。总体而言，虽然上半年的货币紧缩在一定程度上影响了企业运营，但有些企业的中报业绩仍会有不错的表现，如稳定增长的消费、医药、景气度向好的化工等。他指出，消费类、新兴产业和经济复苏相关的行业，如保障房建设推动的水泥建材等，以及地产、资源类等，下半年都值得重点关注。

责编：殷鹏 美编：苏振