

景顺长城内需增长 王鹏辉 做真正的长跑型选手

□本报记者 张昊

景顺长城内需增长基金是景顺长城旗下的明星基金，成立十年间创造过辉煌战绩，2006年获得股基冠军，2009年、2010年、2011年、2013年都跻身同类基金前1/4。总体来看，这是一只长跑型基金，根据银河证券基金研究中心数据显示，截至2014年8月28日，该基金成立以来创造了739.25%的收益率，年化收益率23.24%。2013年因出色的长期业绩获得“五年期股票型基金金牛”。

顺势而为投资

景顺长城内需增长基金的长期业绩被广为认可，是为数不多的被所有评级机构都给予五星评级的基金，基金经理的稳定性也是业内罕见。2007年9月，基金经理王鹏辉正式接管景顺长城内需增长基金，时至今日，正好满7年。由同一个基金经理管理，时间如此之长的基金在业内为数不多。7年经历牛熊考验，王鹏辉形成了自己鲜明的投资风格，并成长为出色的投资总监、副总经理，他长期坚守在基金经理岗位上。

“投资没有标签，究竟是趋势还是价值投资无所谓，重要的是为投资者赚钱。”对于投资，王鹏辉快人快语。如果拉长长时间看，会发现王鹏辉的资产配置和仓位变化，均有着快速应变能力。当然，他也会犯错，难能可贵的是，他的自我纠错能力很强。事实上，这也是王鹏辉投资生涯中，每每落后却能最终反超的法宝。他表示，基金经理只要遵守一条铁律：把持有人利益放在第一位。该原则是基金经理的立身之本，而方法论的选择尚在其次。因为“选股的方法有很多，投资方法论的差异并不大。”

王鹏辉强调，在现实投资中，要避免简单僵化的投资策略，不断学习进步，从持有人利益出发调整组合，而不是固守某些品种，对抗市场。在王鹏辉看来，对于一名基金经理而言，在法律的框架范围内，没有什么比持有人利益更重要的事。他曾将自己的投资经验总结概括为四个字，顺势而为。“首先是势，看清楚趋势，包括宏观经济趋势、行业趋势、个股盈利趋势和资金面趋势等。就像站在一条河边，必须看清楚它的流向。其次是

顺，不要和趋势作对。最后是为，不能只看不做，看到确定向好的趋势，要参与其中，要在向好的趋势中寻找最好的标的。”从基金的实际操作来看，其对仓位的调整主要集中在对组合中个股的动态投资，即涨多之后要减仓，低位时候可以再次参与，避免高估值的风险。

德圣基金研究中心曾以“平稳的坚持”评价王鹏辉的投资风格，认为基本面趋势投资贯穿于王鹏辉投资的各个方面。“内需双雄”随着市场趋势调整组合配置的策略，积极去适应市场、纠正自己，而非等待市场自我纠正。

机会来自创新

景顺长城内需增长的投资主题是内需相关行业，内需本身是比较容易出现创新的领域。王鹏辉尽管是基金业一员老将，但对新事物的学习能力很强，并一直保持对新事物的敏感度。近年来王鹏辉形成了对科技、互联网、娱乐等新经济体的投资偏好，一旦A股逻辑发生变化，他对新逻辑的快速适应即彰显出来。与单纯追逐热点不同，王鹏辉对重仓股的布局从不是一时兴起，而是长期

王鹏辉，经济学硕士。曾担任深圳市农村商业银行资金部债券交易员、长城证券研究部研究员、融通基金研究策划部行业研究员。2007年3月加入景顺长城、基金经理等职务。现任副总经理兼股票投资部总监，具有13年证券、基金行业从业经验。



地、富有前瞻性地研究和挖掘，如TMT、医疗服务、电动汽车等。选股注重基本面研究以及较为合理的估值盈利比。

与去年的新兴产业单边上涨的行情不同，在王鹏辉看来，今年的情况是宏观经济和就业稳定得到政府高度重视，并因此出台了一系列的财政货币政策，收到一定成效，但这并不意

味着大规模的货币宽松和财政刺激。市场参与者对中国经济当前的状态基本达成了共识——需要进行结构调整，分歧可能在于怎样面对结构调整带来的痛苦。中国经济结构调整之路将是曲折的，时间会持续较长。传统行业估值低，加之货币相对宽松，因此相对2013年压力大大降低，新兴产业估

值过高，因此波动加大。市场进入拉锯状态，整体波澜不惊，传统和新兴你来我往。展望未来，王鹏辉坚信中国经济转型终将成功，产业结构升级和消费升级的趋势不可逆转。近期更加关注汽车行业。他认为，汽车产业空间巨大，电气化和电子化进程加速，将提供众多投资标的。

景顺长城优选

陈嘉平 稳健获取超额收益



陈嘉平，商学硕士，CFA。2007年11月加入景顺长城基金管理公司，担任国际投资部高级经理职务。2010年历任A股研究员、资深研究员等职务；自2011年12月起担任基金经理。具有13年海内外证券、基金行业从业经验。

涨阶段，涨幅靠前的股票都不一样，从早年的金融、地产，到近年来的医药、电子、文化传媒等，各个板块领涨的股票都发生了变化。这背后的逻辑是，在中国经济结构改革的进程中，需要寻找符合3至5年的产业趋势中，能够带来较好回报的股票。比如，同样是基建行业，以前看的是铁路、公路、港口，而如今更为看重的是与城市化有关的行业，比如环保、垃圾处理、污水处理、城市地铁、轻轨等。在这种思路指导下，陈嘉平在行业层面将医药、公用环保、绿化、园林装饰和文化传媒等五大板块作为主要配置方向。

与利用财务指标进行筛选的传统方式不同，陈嘉平更为注重从产业的价值链中去分析和挖掘个股。以污水处理行业为例，好的商业模式和过硬的技术等指标缺一不可。在整个产业链中，涉及获取订单、设备、在建工程等，但核心的环节在于技术。因此，在进行深入调研时，不但需要了解企业最核心的技术是什么以及行业的发展情况，还需要横向比较该行业在海外的情况，海外在使用什么技术，哪一项是目前世界主流，以及公司是否与之接轨等。除了技术过硬，商业模式是否合理以及是否可复制也是重要的考察指标。由于污水处理是各地方政府职责所在，嗅觉敏锐的公司

会选择与当地所有的水务公司合作，取得政府支持推进污水处理，同时上市公司又获得了业绩支撑，这看起来就是好的商业模式。而此类在新兴产业中既有核心技术又有成熟商业模式的公司便更容易得到陈嘉平的青睐。

均衡配置追求风险收益比

对于一名绩优基金的基金经理来说，良好的历史业绩固然是评价标准之一，但风险调整后收益和风险系数同样是不可或缺的重要指标。由于曾经管理过全球基金，陈嘉平对均衡投资的理念理解得更为深刻，因而在实际操作中，无论其多么看好一个行业，会将配置比例保持在相对均衡的水平，以控制组合的下行风险。根据2013年和2014年上半年季报显示该基金平均基本保持在75%左右的股票持仓，环保、装饰园林、文化传媒、医药及电子五大行业的配置比例通常在10%至15%之间；同时，陈嘉平结合市场环境、估值情况及个股表现对其比例进行灵活调整，但总体上会维持相对均衡状态。

作为一只成长风格基金，景顺长城优选时刻将风险控制放在至关重要的位置。观察其重仓股情况可以发现，即便以

成长股为投资主轴，陈嘉平仍然会为周期型个股留出10%至15%的仓位，以平抑基金的净值波动幅度。因此，无论从波动率还是业绩稳定性等方面来看，该基金均体现出相对于同类基金较低的风险水平。根据晨星风险评估数据，景顺长城优选三年及五年的标准差和风险系数均处于股票型基金下游，用于衡量风险扣除后收益的夏普比率优于同类基金平均水平。

一般来说，陈嘉平的投资组合不会轻易改变，他坚信成长股的投资组合一旦恰当地确立后，就应当在较长时间内稳定持有。在产业周期的早期阶段介入产业链中最具成长性的公司，当它们处于相对较小规模或中等规模时长期持有，就可以获得最大收益。只要他最初投资公司的基本面因素保持不变，就不会轻易做出买卖决定。这也是相对于其他同业者，其重仓股换手率较低的原因。当他决定抛出股票时，最大的理由是来自于行业趋势的改变。陈嘉平往往通过产业爆发的长线买点和产业成熟的卖点来把握合适的投资时机。例如，当环境污染不再受到关注或者医改空间逐渐消失，环保、医药行业也就不会再成为其投资的主轴。

□本报记者 张昊

景顺长城优选股票基金在2013年获得“三年期股票型基金金牛基金”。这是一个有着鲜明的投资风险且一贯保持稳定的基金产品。作为一只伞形基金中的一个，景顺长城优选股票基金的股票仓位应保持在70%至80%，这意味着仅有10%的仓位空间可供腾挪，由于对仓位严格限制，景顺长城优选股票基金在择时上可操作空间不大，其超额收益几乎全部来源于行业配置和个

股选择。基金经理陈嘉平在投资管理上延续了基金一贯的绩优成果，但在具体的资产配置、行业选择及个股投资上则呈现出了较为独特的一面。具有海外基金管理经验的陈嘉平追求风险收益配比，崇尚相对均衡的投资理念。

精选五大新兴行业

在国内众多基金经理中，陈嘉平的背景显得较为特殊。他来自台湾，2001年先后任职于台湾兆丰基金旗下的兆丰证券、德盛安联证券，管理过德盛

安联亚洲动态基金和德盛安联全球绿能趋势基金。2007年陈嘉平加入景顺长城基金国际投资部，随后转做A股研究员，2012年初开始担任景顺长城优选股票的基金经理。多年的海外基金管理经验在其个人投资风格上留下了鲜明烙印，基于长线视角选股、重仓股换手率较低、注重风险分散和抑制基金净值波动，是其接管景顺长城优选后，该产品体现出的显著特征。

在基金经理陈嘉平看来，过去几年A股市场的每个上