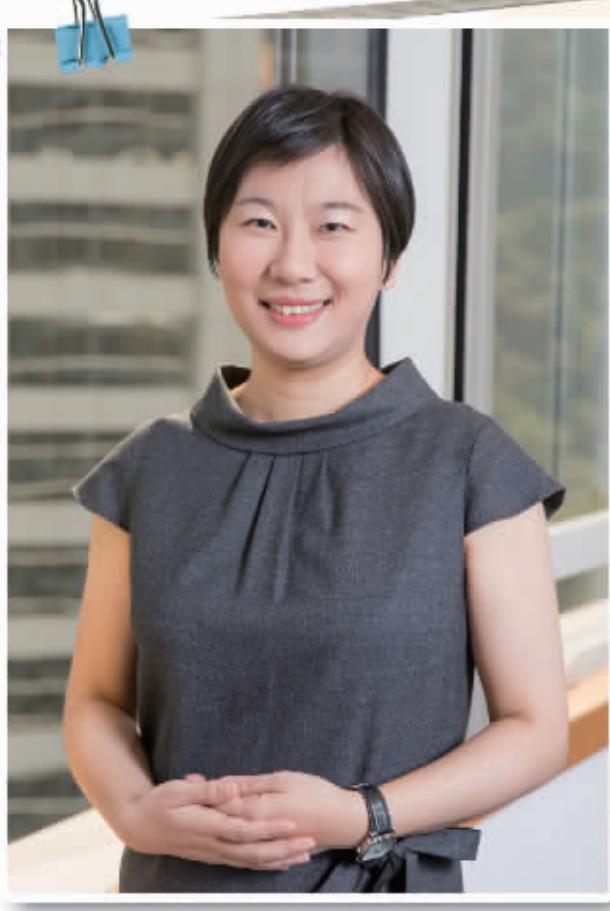


富达周文群: 从“松露猎手”到基金经理

□本报记者 葛瑶



典型而又非典型的富达人

“我是典型的在富达土壤里成长起来的基金经理，虽然我的成长路径是非典型的。”在采访的开头，周文群这样介绍自己。

富达的土壤是传奇诞生的地方，曾孕育出彼得·林奇、安东尼·波顿、乔尔·蒂林哈斯特这样的投资大师。但若想在这片土地上生根发芽，并非易事。这家老牌投资机构对人才的选择慎重而挑剔，一位应聘者往往需要经历十几甚至二十轮的面试筛选。而从分析师成长为基金经理，则至少要经过八年的研究培训。这期间，员工首先要作为行业研究员在三个行业轮岗，获得对市场较为全面的理解后，才能成为一名不限行业的“松露猎手”，从全市场为基金经理寻找投资标的，再经资深基金经理的指导调教，管好公司给的种子基金，才能管理客户的资金，这一过程就是富达基金经理学院。所以有人说，“与其说我们在富达工作，不如说我们在富达上学”。

严格的筛选机制和培训流程，令富达员工身上流淌着某些共同的气质：强烈的投资好奇心，极强的自驱力，低调且谦和。

周文群自然也不例外。在经过一天的交易后，她看起来仍然轻盈且充满活力，对所有话题展现热情。她说，自己对于事情的本质有着极大的探求心，似乎和投资行业天生契合。

2014年，全球股市一片阴霾，A股市场却迎来向上拐点。在这一年周文群加入富达，由于投研经验丰富，她跳过行业研究员的轮岗阶段，直接以通才分析师的身份开始在全

市场挖掘“松露”。在活跃的市场氛围里“翻石头”，周文群进一步清晰了自己对高质量企业的偏爱。

“可能我做分析师的时间比较长，对于自己喜欢高质量的公司一直有比较清楚的认识。所以我算得上幸运，在职业早期就找到了自己喜欢的风格和平台。”在投资中，周文群尤其注重和管理层进行面对面的交流，观察他们的理念和目标。资产回报率、资产负债率、现金流以及公司管理层，逐渐成为她在筛选公司的关键指标。

2015年，周文群成为富达在中国的股票研究总监；三年后，正式发行由她担任基金经理的私募产品。

多岗位的轮换，多角度的思考，让周文群对富达的投研体系有着丰满的认知，也无形中积累起了对团队、平台的信任。任分析师期间，她感受到的是分析师制度的细致透明。以激励机制为例，如果基金经理买入了分析师推荐的标的，一旦标的上涨，分析师也会获得相应业绩激励。在担任研究主管一职后，周文群得以从更高一层的视角理解富达的投研体系。她意识到不管是轮岗还是激励制度，都是为了让分析师、基金经理、基金产品的利益高度绑定，维护团队的稳定性，源源不断地产出新一代基金经理。

“一般我不太对同事的决定有什么猜测，因为我相信他们在自己的领域比我专业，所以公司才会聘请他们。”在经历了去年波动的宏观环境后，周文群决定和固收团队更多合作，以加强自己对宏观形势的判断。

周文群，现任富达基金管理(中国)有限公司基金经理，负责管理中国境内的股票基金投资工作。她在研究和投资领域拥有近二十年的从业经验，与本地及全球股票研究团队密切合作，为中国市场挖掘更多投资机遇。周文群于2014年加入富达，担任分析师，专注于中国A股市场研究。2015年获得晋升，于2015—2017年担任中国团队研究总监。在加入富达国际之前，周文群曾在景顺香港(Invesco Hong Kong)担任基金经理，此前她的金融投资职业生涯始于香港中银国际英国保诚(BOCI-Prudential)资产管理公司。

松露，一种罕见而昂贵的食用菌类。它生长在地下一米的泥土里，极其难寻。十六世纪的欧洲，为了寻找这种顶级食材，有的人训练猎犬，有的人则寻觅祖传地图，这群人被称为“松露猎手”。

在国际老牌投资机构富达，人们将不局限于某个行业的分析师叫做“松露猎手”——他们作为分析师中的通才，可为基金经理在全市场全行业挖掘稀有、高质的投资标的。

现任富达基金经理的周文群，便从“松露猎手”开始了自己在富达的职业生涯。

若要回忆起令她印象最深刻的一颗“松露”，便是一家生产传统电子零件继电器的中国公司。这家企业具备周文群偏爱的高质量公司特点：较高的净资产收益率、强劲的现金流、明显的成本优势……那时最打动周文群的，是企业管理层对待资本谨慎的态度。

“在跟管理层的沟通中，我能感受到他们在资本运作上非常有纪律性，一步一步走得很稳。一些公司如果比较激进，好的时候或许会有非常大的扩张，不好的时候也可能会摔得比较惨。”公司的高质量特征、管理层的纪律性，让周文群在该公司市值不足百亿元时便十分看好。

在过去十年，周文群的判断逐渐被验证。这家继电器企业凭借自己的成本优势，慢慢扩大市场份额，逐步抢食外资份额，来到了国内前二的位置。

而这十年中，周文群也像她当初掘出的“松露”一样，博观而约取，厚积而薄发，从一位“松露猎手”逐渐成长为能够全面管理组合的基金经理。

不为溢价买单

“让我为溢价买单，是非常难的。”看重性价比，是周文群的生活哲学，也是她的投资原则。

“买衣服的时候，我会很看重材料、品质以及设计，只愿意付这件商品本身的价格。”在投资中，周文群对性价比的追求体现在估值上。她说：“股票的安全边际反映的是赚钱的胜率，所以风险收益比很重要。”

“坚持高质量，看重性价比”，这样的投资原则说起来简单，但若要保持十几年，并不容易。市场瞬息万变，有的投资人在几番涨跌中经历投资风格的转折或顿悟。但对于周文群而言，市场的颠簸却是她逐渐坚定的过程。

周文群坦言，在投资生涯的早期，对自己的认知尚未全面，如果投资风格与市场不契合，便自然想尝试其他品种。

“偏离其实每天都会发生。就算实际行动中不发生，心里其实也常常在偏离。标的涨了，你就会很想买，跌了就想卖，这是人的天性。”

如何抑制天性，是每个基金经理都要面对的话题。周文群觉得，这其实跟限制小朋友看电视并无本质区别。

“小朋友无时无刻不想看电视，

这是一种天性。所以事先要定下大家都同意的规则，比如每天在写完功课后有半小时可以看电视。让小朋友有遵守规则的概念，完成会有奖励，没完成会有惩罚。”周文群说。

投资纪律不外乎如此。“当你特别想买或者特别想卖的时候，回到限制你的规则上去，也就是进行基本面研究，分析当前的上行空间和下行风险。用成熟的规则平抑人性的缺点。”

承认人性的缺点，主动干预，是周文群坚守自己投资风格的方法。

而反思则是她的常规动作，对周文群而言，每天都是一个反省的过程。她说：“我的投资组合中有超过50只股票。每天肯定有涨有落。涨得不好的票，你就不禁会想是不是哪里错了。这时回过头看自己当时写的报告，跟管理层交流，看看究竟发生了什么事情。最后对未来做判断，究竟是阶段性低估还是基本面恶化，决定是加仓还是砍仓。”

经过多轮周期，周文群对高质量稳健的风格更为坚持，面对风格相左的市场，也更加坦然。“在适合我风格的市场里面，我便会把风格发挥到极致，把该赚的钱赚到。在我不是很擅长的年份，我要做的就是把损失降到最低。”

7×24的基金经理身份

一天有24小时，1440分钟。不论哪一分钟，世界上总有一个股票市场是可以交易的。对于周文群来说，基金经理是一份7×24小时的职业。

对于这份职业，周文群很热爱，她说：“我从没有想过如果不做基金经理的话，我会做什么，可能什么也做不了。”

“虽然工作压力比较大，但我很热爱这个行业。我们同事之间经常开玩笑说，其实做投资没有真正放假的时间，因为思想不可能真正从工作里脱离。只要你还在管钱，身边发生的事情都可以和交易有关。”

今年以来，北向资金对A股市场表现出了明显的布局意图，净流入超过1500亿元。周文群认为，外资是逐利的，如果国内的经济增长和企业盈利都有所提高，外资就会进入市场，相反便会撤出。今年以来，外资的流入态势表明了他们仍对中国市场持乐观态度。

近期指数大幅上涨后，这样的流入态势能否持续？周文群认为这或取决于中国的经济基本面能否跟上市场的上涨趋势。“如果能跟上的话，我相信市场上会有更多的外资流入。”她说。

对于未来的A股走势，周文群表示乐观。她认为，按照海外市场疫情后的复苏状况来看，中国经济复苏值得期待。相较于海外，国内整体供应链在疫情期间并未受到太大影响，不存在人工和基础设施的缺失。因此，在一定程度上，国内的复苏或比海外更为迅猛。

此外，今年的中国或将为全球市场中为数不多的GDP正增长的国家。去年，各大欧美经济体经历加息潮，对实体经济存在影响。因此，从全球市场的性价比来看，中国市场有一定的吸引力。

综合这两方面，周文群认为今年国内的宏观经济值得期待。其中，尤其看好顺周期板块、大消费板块和地产链相关的建材家电板块。长期来看，医药和高端制造等板块也值得关注。

同时周文群指出，海外市场可能存在风险点。“因为去年海外的加息幅度非常大，因此资产可能需要重新定价，而且这一进程尚未结束。此外，由于海外通货膨胀持续高位运行，利率可能会在高水位持续一段时期，从而增加资产价值重置的风险。如果这种情况发生，可能会对港股和A股的外资流入产生一定影响。”