

## 股海沉浮 24 年 纵横美股港股 A 股 投资大佬详解制胜秘笈

2018-03-05 07:35:23 来源：上海证券报 作者：吴晓婧

近两年来，A 股国际化大趋势凸显，价值投资崛起，具备国际视野的外资投资经理更为市场所关注。

瑞银资产管理中国股票主管施斌，是一位在股海沉浮了 24 年的基金经理。从美股到港股再到 A 股，他经历了太多的大风大浪，比如 1997 年亚洲金融危机、美国互联网泡沫，以及 A 股的几轮深度调整，早已学会了用平常心去看待股票市场，对于投资的本质也有了更为深刻的理解。

瑞银资产目前管理的资金已经达到 92 亿美元，旗下产品中长期业绩良好。晨星数据统计显示，瑞银资产管理的基金去年收益超过 70%。

在经历了 24 年的历练之后，施斌对投资有着怎样的理解？他的制胜之道又是什么？怎样看待 A 股市场未来大势？站在当下的时点该如何为后市布局？日前记者在上海花旗大厦见到了这位睿智的基金经理，听他娓娓道来。

### “下辈子还想做投资”

施斌的朋友问过他这样一个问题：如果这辈子选择做投资，下辈子会选什么职业？他的回答是，还想做投资。

这样的回答，足以证明施斌对这份事业的热爱。1994 年进入投资领域，一干就是 24 年。

2006 年，施斌加入瑞银集团，同年 4 月起开始管理基金。在此之前，他曾在博时基金做了 3 年的国际业务主管和投资经理。更早之前，则在美国共同基金公司担任基金经理。

在施斌眼中，投资是一个很有意思的行业，可以学到老、做到老。“每天学习新东西，做各种判断。如果判断准确，那种成就感和满足感是巨大的，成为你挖掘新机会的动力。”

施斌认为，投资领域并不需要太多精深的理论，更多的是对于价值、世界观及个人性格的考验，所以很多人还是能够通过克服自己弱点取得比较好的成绩。

### 投资中最重要的事

在施斌看来，要做好投资，有三点很重要：独立思考、开放的心态及勤奋的态度。

首先，要做到独立思考，就必须对事物有深刻的理解。市场上噪音很多，诱惑也很多，如果没有独立见解，总是追逐热点，效果并不好。

其次，做投资要始终保持开放的心态。世界在不断变化，需要每天保持开放的心态去接纳新知识、新技术和新的商业模式。在有了 20 多年的投资积累之后，施斌表示，在信息泛滥的年代，自己的优势就是能够在较短的时间内抓住事物的关键点。

最后，要有勤奋的态度。这个行业不进则退，如果没有踏实学习的态度，慢慢就会被淘汰。他笑言，这么多年来一天都不敢轻松，还觉得时间不够用，因为要学的东西实在太多了。

谈及投资风格，施斌认为，长远来看，价值投资是非常有效的。他坦言，刚回国时还会担心不适应，因为国内的有些做法跟海外市场有差异。但拉长长时间来看，价值投资在 A 股市场也非常有效。“很多人因为追逐短期的效应而偏离了价值投资，但如果能够坚持自己的投资理念，最终会收获时间的玫瑰。”

在坚持价值投资的过程中，也会遭遇各方面的压力。施斌坦言，在 2015 年浮躁的市场中，确实承受了很大压力。但他知道，有所为有所不为。如今，他对于价值投资的理念越来越清晰，知道在“逆境”中应该坚持什么。

## 股海沉浮中的取胜之道

施斌相信，股票的价值来自公司自身价值的增长。长远看，一个公司的价值和公司的盈利、收入增长及现金流是高度相关的。

施斌坦言，其投资秘笈很简单，就是挖掘出优质公司，在合适的价格重仓买入，然后持续跟踪。只要买入逻辑没有发生变化，就一直持有。“应该把复杂问题简单化，抓到最根本的东西。”施斌说。

据悉，施斌重仓持有的个股包括贵州茅台、恒瑞医药、格力电器、美的集团、好未来等。

从施斌管理基金的持仓来看，前十大重仓股的持仓占比超过 60%，集中度非常高。

据了解，施斌重仓股的持有时间都是以年计，类似于茅台等个股持有时间超过 10 年。施斌认为，做投资一定要看得足够长远。在偏股型基金年换手率普遍高达 300%甚至 400%的环境里，施斌所管理基金的年换手率平均仅为 25%。

高集中度式的投资，历来是把“双刃剑”，看对了会取得良好收益，看错了则会遭遇巨大损失。在施斌看来，做投资要遵循规律，这样成功的概率才会大。

施斌说：“你问自己这样一个问题，世界上非常优秀的公司是大量存在还是数量有限？如果认为真正优秀的公司是数量有限，那么自然就应该采取集中的投资方式，投资每个行业中最优秀的公司。投资一个行业中第二名或者第三名的公司，表面上是分散了风险，实际上把整个组合的质量也降低了。”

A 股 3000 多家上市公司，瑞银资产投研团队真正跟踪的也就一两百家。“做研究一定要有清晰的理念，赚自己能够赚到的钱。虽然市场上赚钱机会很多，但没有深入的理解，很多东西是抓不住的。所以我们会把研究精力重点放在符合我们理念的公司上，集中研究力量深入剖析。”

## 如何找到优秀企业

施斌笑言，人生最大的兴趣就是挖掘出优秀的公司。“挖掘出一个优秀的公司，能够享受很多年，这种感觉很棒。”

找到优秀的公司，对所有投资人都是一个富有挑战性的话题，考验着投资人的长远眼光与商业洞察力。

据了解，早在好未来只有 5 亿美元市值时，瑞银资产就重仓买入，并一直持有至今。从好未来的股东名单来看，瑞银资产为该公司的第一大股东。如今，该公司市值已经达到了 195 亿美元，这意味着瑞银资产已经获得了 39 倍的收益。

施斌回忆说，当时十分看好教育行业，在新东方和好未来之间进行抉择，最终认为好未来的竞争力会更强，尤其是在 K12 教育补习方面，市场更大、扩张速度也更快。后来，事实证明自己的判断是正确的，好未来的市值也超越了新东方。

“如果当初买入新东方，大概会有 3 倍左右的收益，但与买入好未来的收益相比，差距就很大。”深入研究的价值，在这笔投资中体现得非常充分。

那么，如何找到优秀的企业？

施斌认为，首先，要看市场规模是否足够大。如果市场规模很大，公司又是龙头，那么将来有望成长为大市值公司。其次，要看管理层的能力。中国很多行业竞争激烈，哪些公司能够最终胜出，这跟管理层的价值观、战略眼光有很大关系。第三，要看公司的商业模式。有些公司虽然增长很快，但是现金流很差，也不是好的投资标的。

“每个行业都可以进行创新，引入新的元素，从而改变商业模式。”施斌认为，就像教育一样，是传统行业，也可以引进新的技术。他认为，投资机会可以来自各个行业，关键点就在于对原有商业模式不断进行提升，企业要具备持续的创新能力。

## 如何抓住机会买入

“投资业绩的来源肯定是来自于公司业绩的成长而不是市场博弈。”施斌认为，通过来回博弈所获得的投资回报不会太高，也不适合大资金的投资。资金量越大，就越需要看长远。

施斌说，做投资需要抓住拐点，细节的东西不必关注过多，抓住拐点就行。对于优质的公司而言，短期的下跌就意味着机会。

就算是贵州茅台、腾讯等这样的优秀公司，它们的股价也曾遭遇过 50% 的大幅下跌。以贵州茅台为例，施斌所管理的基金在 2007 年成立之际就开始持有贵州茅台，即便是因为一些行业性的利空因素导致股价腰斩，施斌也没有放弃对贵州茅台的持仓，并在此后基本面出现向上拐点后继续加仓。

施斌回忆道，2015 年前，认为贵州茅台会在经营上承受压力，因此将仓位降低到了 5%。虽然长期看好，但需要时间检验，根据市场状况再进行判断。直到 2015 年，茅台酒的一批价不再下跌。价格是最佳的供给风向标，施斌开始将贵州茅台的仓位提升至 10%，并一直持有至今。

之所以在企业遭遇波折之际依旧没有选择卖掉，就是因为看得长远。在施斌看来，在行业遭遇利空之际，诸多品牌中谁最有优势，谁能够“剩者为王”，肯定是头部公司，是那些产品质量最好、品牌认知度最高的公司。

目前而言，贵州茅台的估值已经达到 30 倍左右。施斌认为，从静态估值来看，贵州茅台股价并不便宜，但从长远而言，依旧有上升空间。他认为，茅台酒的出厂价和一批价之间依旧有较大的差距。随着消费升级，会不断地有新的群体变成茅台酒的消费者，而茅台酒的产量是有限的，因此这样的稳定增长公司依旧具备配置价值。

施斌认为，需要观察优秀公司的驱动力在哪里。如果驱动力发生变化，则可能从优秀走向平庸。但如果驱动力没有发生变化，则会持续保持优秀。他笑言：“优秀的企业可能会优秀一辈子。”

## 外资对 A 股将产生深远影响

2017 年，优质蓝筹股获得资金青睐，市场演绎了“一九行情”。在施斌看来，今年 A 股市场风格不会发生逆转，其中很大的原因就在于沪港通、深港通开通后，外资对于 A 股市场的风格产生了很大影响。

按照以往的经验，很多人认为市场风格总会在两三年后进行一次切换。而蓝筹股走强已接近两年，是否意味着市场风格会进行切换？

施斌认为，现在的市场与以前相比发生了根本变化，不能再按照以往经验简单复制。其中最大的一个变化是参与者结构发生了变化，虽然外资的持仓在 A 股的占比并不高，但因为集中在一两百只个股上，所以对于这些个股的边际影响很大。

施斌认为，一些中小创公司的质地确实不错，但整体估值不够有吸引力，只有当足够便宜时，风格转换的概率才会更大一些。此外，随着 2018 年 A 股正式纳入 MSCI 新兴市场指数，未来外资对 A 股的影响将会更大。

就今年的投资而言，施斌认为，无论是美国加息还是中国去杠杆，对市场都会造成影响，加之去年不少蓝筹股经历“戴维斯双击”后，估值已经有了很大提升并处于合理水平，因此今年获取收益的难度将远超去年，需要降低收益率预期。对于后市布局，施斌依旧会重仓持有优质公司，做时间的朋友。