



中国最佳私募基金 博弈中国^之

近距离感受中国本土私募基金
宽广的投资视野 成熟的投资理念
独到的投资哲学 优秀的投资业绩

赵迪 王亚宁 杨志为 等著



机械工业出版社
China Machine Press

中国最佳私募基金之 博弈中国

赵迪 王亚宁 杨志为 蔡晓铭 胡芳 著



机械工业出版社
China Machine Press

本书由16篇采访记录组成。田荣华、罗伟广等16位私募基金经理讲述了他们在私募之路上的酸甜苦辣，奉献出了他们经过十多年打拼总结出的宝贵投资经验，并提出了他们对于未来经济形势和投资风向的预测。对于专业投资人和广大股民来说，这是一本不可多得的投资参考书。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

中国最佳私募基金之博弈中国 / 赵迪等著. —北京：机械工业出版社，2011.1

ISBN 978-7-111-32502-4

I. 中… II. 赵… III. 基金—投资—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字（2010）第220232号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：王振杰 版式设计：刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2011年1月第1版第1次印刷

170 mm × 242 mm · 15.25印张

标准书号：ISBN 978-7-111-32502-4

定价：32.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 88379210；88361066

购书热线：(010) 68326294；88379649；68995259

投稿热线：(010) 88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

序

PREFACE

今年，恰逢中国股票市场诞生20周年。如果从早期民间的委托理财等私募基金的雏形算起，与股票市场相生相伴，中国的私募基金也走过了整整20年的历程。

20年来，私募基金在艰难中起步，在夹缝中生存，在质疑中成长，在蛰伏中亮剑。如今的私募基金，已经成为中国资本市场重要的参与主体，发挥着不可替代的作用。

在过去的数年间，越来越多的优秀资产管理人进入私募领域，其业绩表现逐渐引起大家的关注。2010年中国私募基金以全新的姿态迎接新的机遇。经过金融危机的考验，中国私募基金的宏观环境和微观环境都发生了改变，中国私募基金要保持快速发展，也需要制定新的发展战略。

一直以来，深圳市金融顾问协会作为公益性的社会团队，致力于传统私募基金投资经验积累、促进私募行业健康发展。我们认为，发展私募基金有利于构建我国资本市场的良性竞争环境，优化我国证券市场的投资结构，提高市场流动性；有利于丰富我国的理财产品，建立完善的理财服务体系，满足投资者的多样化投资需求；有利于发展我国的金融衍生品市场，特别是股指期货推出以后，私募基金将成为股指期货最活跃的机

构参与者之一，开创中国的股指期货时代，促进市场的进一步发展和完善。

私募排排网是中国私募基金门户网站，也是私募业界人士展现智慧的平台。私募排排网经过3年多的努力，已经建立起一套公正、客观、科学的评级体系，对全国信托的私募积极评级，为投资人选择优秀的基金提供参考。

继《中国最佳私募基金之定价中国》一书出版后，今年我们又策划了《中国最佳私募基金之博弈中国》一书。在本书中，一批优秀的私募基金经理人就转型期如何分享中国经济下一轮快速成长、抓住最佳的投资机会、防范投资风险等分享了他们的研究成果和心得。相信，对于广大读者来说，这样的分享与交流具有特殊的意义。

最后，感谢机械工业出版社对本书出版、发行的大力支持，感谢本书的5位作者所做的大量工作，感谢这些私募基金经理人的无私分享。我们祝愿在下一个20年，中国私募基金的舞台会更加精彩纷呈！

李春瑜

深圳市金融顾问协会秘书长、私募排排网创始人

2010年10月



李春瑜：基金经理、研究总监，中国私募基金第一门户（私募排排网）创始人，现任深圳市融智投资顾问有限公司董事长、研究总监，深圳市金融顾问协会秘书长，（中国）私募基金高峰论坛组委会负责人。李春瑜先生具有12年证券投资管理经验，历任蔚深证券、渤海证券的证券分析师，专注于私募特别是阳光私募产品的研究，创立融智评级体系，收集了全国最齐全的私募证券投资基金产品，以客观、科学、专业的态度，进行研究评级，得出权威的成果。

目 录

CONTENTS

序

田荣华：迎接资产布局之年 / 1

罗伟广：中国短视的投资文化成就了我 / 9

廖黎辉：价值为本、趋势为行 / 29

曾晓洁：不以涨喜，不以跌悲 / 47

叶猷建：掘金大蓝筹 / 61

吴险峰：巨龙腾飞正当时 无限风光在险峰 / 75

葛卫东：期货市场的大鳄 / 91

童第轶：以正合，以奇胜 / 107

石 波：低碳的先行者 / 123

陈 军：瑞象丰年观沧海 / 135

黄云轩：稳健而不失进取 / 141

赵 军：逆向投资的践行者 / 157

余定恒：追求正信、正知、正见 / 171

刘壮华：买冷门的优质企业 / 191

江 晖：完美演绎绝对回报 / 203

唐雪来：寻找价值提升的爆破点 / 213

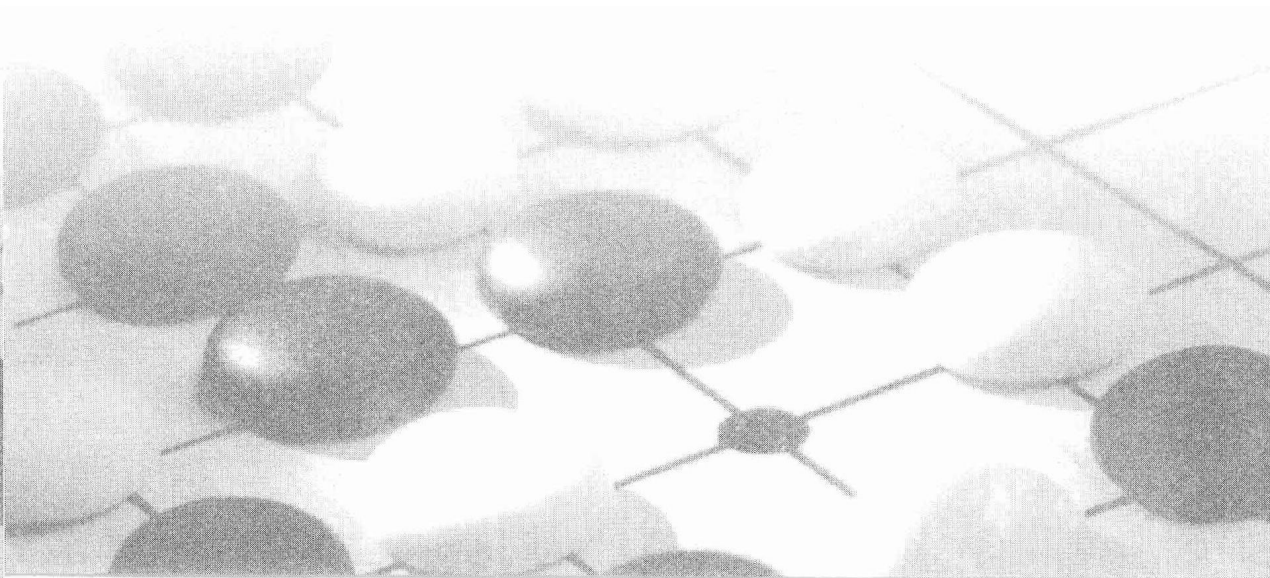
附录A 私募排排网融智私募评级数据（2010年9月） / 219

附录B 融智私募证券投资基金评级体系 / 222

田荣华：迎接资产 布局之年

人物简介

田荣华，武汉大学经济学硕士。历任北京证券深圳业务部总经理、国信证券深圳红荔路营业部总经理；2004年4月加入长盛基金管理公司，曾任基金同智基金经理、长盛成长价值基金基金经理、基金同德基金经理。2007年6月创建深圳市武当资产管理有限公司，任总经理。



公司简介

田荣华，深圳市武当资产管理有限公司总经理。从2007年创建武当资产以来，田荣华已经走过了3年的私募基金经理人的路程。随着市场认可度的不断提高，武当资产在不断扩充它的产品线。截至2010年5月，武当资产已经发行了16期产品，其管理规模逼近20亿元。

投资的本质是研究

在市场中的长期历练，使田荣华无比深刻地认识到研究对于投资的重要性。

田荣华不相信投资艺术这种说法，反对把投资简单化、模糊化。在他看来，投资研究必须要有科学的态度，投资就是踏踏实实地做研究。在建立了自己的资产管理公司以后，田荣华清醒地认识到，虽然公募基金在投资理念上与他有一定差异，但公募基金重视研究的传统和强大的研究实力是他所欣赏的，因此他在打造自己的投资团队时也充分参考了公募基金的模式，从而使他的基金拥有目前私募界中最规范和强大的一支研究队伍。除了团队的结构以外，他的团队运作也充分参考了公募基金的模式，例如投资委员会制度等。

“公司建立了覆盖国民经济各行业与经济体系各环节的绝对收益研究体系。综合卖方研究交流、上市公司调研、行业调研与宏观经济、市场环境研究得出研究结论，支持公司投资决策。公司拥有媲美优秀公募基金公司的投资研究管理能力与私募基金合理利益责任机制的结合。”在武当资产管理公司的网站中，赫然写着这样一段话。

当然，与主流研究机构相比，私募基金的研究力量毕竟有限，不可能对股票池中的企业随时进行调研。因此，借鉴券商研究报告是一个最主要的途径。“我们都是和券商研究所合作发产品，这样可以尽可能多地覆盖到国内主流研究机构的研究力量，”田荣华介绍道，“当然，对于分析师的评级，我们只会作为参考，不会根据分析师的推荐来买卖股票。我们更多的是借鉴分析师研究报告中的逻辑以及其中的很多

基础性和数据性的研究。分析逻辑和分析结论都很重要，我们会选择性地进行判断与甄别。”

田荣华对自己的私募投研团队很有信心，他自豪地说，“武当”里的每一个研究员都是自己手把手带出来的，很多都是名校毕业的研究生。田荣华强调，在面试进入的时候，就有很高的要求：自身的先天禀赋，扎实的理论知识结构。进入团队后，公司会对他们进行规范和系统的培训。据说，田荣华要求研究员每天看报告必须比他本人早。对此，田荣华笑言：“我们做研究要先泛后精，刚开始看报告就是练习，看多了，自然就有所体会。”

那么，在具体的投研决策中，田荣华和他的武当资产管理有限公司又会遵循怎样的流程呢？

“其实，我们遵循的分析流程与多数公募基金比较类似，基本沿用我在公募基金工作时候的方法。先看当前的宏观经济环境和经济背景，寻找一些行业性、局部性的亮点，在优势板块和优势行业中确定一个大的战略方向，然后再寻找行业中具有较强成长性的公司。这些公司具备很大的优势，包括技术优势、市场优势和管理优势等。”田荣华这样总结。

但是，无论是宏观经济的分析还是优势行业和板块的选择都是一个复杂的系统工程。即使做了深刻的研究，也未必一定能够得出准确无误的结论。对此，田荣华深有感触。

当前策略：买入成长、盯住蓝筹

对于2010年以来市场表现出的种种不确定性，田荣华认为，当前的投资策略要点是半仓买入成长类公司，一半现金盯住蓝筹公司。

田荣华表示，再库存及私人消费推动美国经济2010年继续复苏。欧元区债务危机会使经济复苏出现反复，但不会改变世界经济复苏的大趋势。中国经济进入扩张期，追求经济增长平衡。“稳增长、调结构、促消费”成为中国经济政策的主基调。

“美元在加息预期下阶段性走强。2010年通胀会比较温和，但会逐步上升。预计2010年美国经济增速为2.6%，其中，私人消费、存货投资、政府支出、住房投资都成为经济增长的推动力量。由于经济增长缓慢、政府开支过大，欧元区一些国家债务负担过重，主权评级被下调，有可能演变为债务危机。但由于这些国家的经济总量较小，尚不足以改变世界经济复苏的大趋势。2010年中国经济的增长将更加平衡，政府投资对经济增长的贡献度下降，消费和民间投资的贡献度上升，出口从2009年的拖累变为正贡献。”田荣华这样说道。

田荣华分析，单从估值来看，由于权重股的估值较低，所以目前整个市场的估值水平并不高。但很多中小市值公司的估值，已经呈现明显泡沫。中证500指数反映小市值公司价格水平，到了2010年三四月份，中证500指数离上轮牛市的高点已经很近。但目前市场资金供求面比较偏紧，储蓄市值比处于低位，存款搬家对股市的推动作用已经比较有限。限售股不断解禁，2010年A股迎来全流通时代。2010年的IPO和再融资金额依然比较大：银行面临巨额资本金缺口，其中部分资金

需要从A股市场补充；农行的发行，融资金额可能上千亿；中移动等其他红筹股的回归，国际板的设立；中小板和创业板公司的密集发行。这些都给A股市场走势造成压力。

“A股以震荡为主，只存在结构性机会。机会主要存在于：技术创新、内需消费、成长性公司、区域经济发展。风险在于政策退出对市场供求关系的影响和局部估值泡沫破灭。”对于后期市场走势，田荣华如此总结，“策略上，我们半仓买入成长类公司，一半现金盯住蓝筹公司。总之，武当资产要发挥专业投资的优势，很好地配置优质资产为投资者谋利，利用股指期货来对冲和控制好风险，争取显著超越市场。”

未来三年：A股维持震荡上扬

尽管短期来看存在较多不确定因素，但田荣华对中国经济的长期增长并不悲观。展望未来10年，由于世界性产业转移、技术进步和产业升级、人口红利、城市化进程、产业在东中西部间的梯度转移，中国经济仍有望维持较长时期8%以上的增速。

田荣华认为，世界经济刚刚摆脱金融危机，未来1~3年有望继续复苏；中国经济的持续高增长有望维持较长的时间，行业企业盈利持续增长。目前，A股的估值水平主流行业并无明显泡沫，比较合理，成长性行业公司伴随中国经济的发展、行业企业盈利增长和市场的调整也具备投资机会。

“未来中国会不断加大经济转型的力度，内需的增长是中国经济发展的必然途径，与之相应的投资机会也会不断地显现出来。在中国城

市化加速的过程中，金融服务、房地产、汽车、家电、建材、资源等国民经济的支柱行业有望持续增长。持续高速增长的中国经济是诞生成长型公司的土壤。未来中国有望诞生一批在细分领域具备世界竞争力的企业。”

在田荣华看来，中长期的A股市场的投资机会为内需强劲增长的行业、受益经济复苏的主流行业、成长型公司。

“我和我的团队长期看好中国经济和中国资本市场，在经济危机后投资中国是个很好的契机——资产价格起点不高、实体行业发展变化大；2010年的调整为未来的中国经济发展和资本市场投资准备着条件——2010年是资本市场整合年，更是个资产布局年。”在采访的结尾，田荣华如此总结。

（本文作者 赵迪）

罗伟广：中国短视的 投资文化成就了我

人物简介

罗伟广，经济学硕士，证券从业经历10年。1995年进入证券投资领域，2000～2007年在大型券商的自营部和研究部担任要职，是该系统内最知名的分析师。崇尚价值投资，专注于行业和上市公司基本面研究，最大特长是大盘中长线方向把握，而长期的实战操盘经验也造就了较好的中短期市场热点把握能力。

1995年，中国第一个大熊市来临。他每天中午从大学骑着自行车去营业部看行情。

1996年，他以超过自己股票市值的价格买来电脑设备，看K线图。

2000年，他刚加入券商，就成为盘面分析的老手。

2007年，他自立门户开始阳光私募之路，然而2008年的大熊市让他几乎崩溃。

2009年，他以192.57%的收益率成为年度私

募冠军。

他自称是中国特色的价值投资法：抄底的时候以价值投资的标准选股，持股的时候以趋势投资的手法运作，逃顶的时候以技术分析来判断时点。

他这样评价自己的投资方法：我觉得中国主流的投资文化都是短视的、从众的，就是这肥沃的土壤成就了我；坦诚地说，我这种方法，在中国香港、在美国赚不到什么钱，也仅能在中国赚钱。

散户生涯

1995年，A股进入第一个大熊市，广州市内各大证券营业部异常萧条。

罗伟广，暨南大学二年级学生，开始买股票。一两块钱的股票很多，他挑价格低的买了几千块钱。

为了赶时间，罗伟广买了一辆自行车，每天中午1点钟骑车来到营业部看行情，盯着大屏幕，直到1点半，又骑车回学校上课。

罗伟广买股票的冲动始于1994年下半年，上证综指从300多点一直涨到1 000点。但是他并没有跟风，而是耐心等待。

到1995年年底，上证综指跌破600点。罗伟广判断，市场到底了，再也不会比这更低迷了。于是，开始买入。

罗伟广此时刚读了几本巴菲特的书，只是凭着从书上学来的一些基本原理，加上每天去证券营业部感受市场情绪起落，来判断买卖时点。他选择了低点进入，但是却不知道什么时候该获利退出。他也几乎不知道如何做技术分析，唯一知道的就是，市场低迷的时候，大家情绪怎样，怎么一天天地煎熬。

1996年，大四了，罗伟广迎来他投资生涯的第一个大牛市。上证综指从500多点涨到1 200多点，只用了1年时间。

随着指数加速上冲，罗伟广的投资热情也被空前点燃了。为了看到实时K线图，并进行一些简单的技术分析，他花两万多块钱买了一台电脑，成为暨南大学经济学院第一个有电脑看K线图的人。寝室没有安装电话，无法用电话线上网，他又花一千多块钱买了一台无线接收器。