

民生加银基金于善辉:

## 敬畏市场 打造长跑型投研文化

□本报记者 张焕的



于善辉,北京大学数学科学学院理学硕士,19年证券从业经历。曾任天相投资顾问有限公司分析师、金融创新部经理、总裁助理、副总经理等职。2012年加入民生加银基金,现任公司副总经理兼资产配置部总监、专户投资总监、投资决策委员会主席、公募投资决策委员会主席、专户投资决策委员会主席。

## 协同作战铸就投研文化

民生加银基金内部的投研文化是怎样的?在于善辉看来,民生加银基金强调投研一体的文化,而投研一体化的重点在于协同作战能力。一个完整的投研体系的有效运转,必定得益于配合良好、目标一致、协同性强的团队。于善辉表示,投资与研究必须紧密结合,才能形成有机整体,实现效率最大化。

首先,对于研究而言,强调对投资本身的支持,站在卖方研究之上做买方的研究,真正做到投资实战。于善辉表示,民生加银内部特别鼓励研究的独立性,同时也十分强调投研的互动。

于善辉介绍,民生加银内部研究小组是从产业链角度来划分的,同时也特别强调宏观和策略对于研究整体的引领性作用。

“事实上,很多有价值的研究,大部分都根植于产业链,经过宏观到中观层面的推演后,再往下具体到个股。如果仅仅孤立于某一个公司,其实是很无序的,也是不全面的。”于善辉表示,“只有对于公司有足够深的研究,投资才能经受住波动的考验,买得了,拿得住,真正践行稳健的投资风格。”

谈到投资决策流程,于善辉表示,民生加银基金内部的投资决策强调自上而下与自下而上相结合。

自上而下方面,于善辉指出,公募文化强调每个基金经理的独立性,但前提是在一定的约束与规则之下,而投委会就是负责制定这些规则的,例如规定不同层级的股票池,基金经理的组合可以购买的仓位比例等,这是一个相当审慎的过程。

自下而上层面,于善辉表示,在任何一只基金的管理中,基金经理一定是第一责任人,要对基金组合负责。基金经理对组合的操作最终落实到具体的个股上,而个股选择必须建立在研究基础上,集中体现了管理人履行勤勉尽责的过程。

值得一提的是,民生加银基金非常强调第三方的视角,包括监察、稽核、风险管理等部门的协作,帮助基金经理提高对基金管理的认知,改进投资方法。

于善辉指出,基金经理大部分时间都是看着自己脚尖低头走路,担心地上的石块影响前进的

步伐。但同时,也需要抬头看看天,这时候第三方的视角就能为更全面的投研思维模式提供助力。

于善辉介绍,第三方视角往往是用量化的手段和模型,对基金经理的投资全过程进行客观的模型数据分析,形成画像,让每位基金经理可以清晰地了解个股选择、行业配置、资产配置等过去分别为组合贡献了多少收益,清晰的复盘有助于未来持续收益能力的优化。“民生加银特别重视风险管理部门通过绩效评估的手段,对基金经理进行持续正确的引导。”

与此同时,于善辉提出,要保有一定的纠错和容错空间。因为基金经理也是普通人,也会存在偶发阶段性的节奏偏差。为了应对这类情况,民生加银基金每月召开投委会,要求每位基金经理阐释清楚操作的过程和缘由,总结过去一段时间的“得”与“失”,从而进行反省,改进和再提升。

团队的力量不言而喻,而其中也带有民生加银特色的考核。于善辉介绍,目前公司投研考核中占比较大的是与基金经理业绩挂钩,另外一部分比重是与整个部门的规模和业绩挂钩。与规模挂钩的原因在于有资产管理规模的投资才是有意义的投资,而管理规模的提升需要投研条线与市场条线的紧密配合,这种考核的设定是对配合完成度最直接的体现。

至于产品,民生加银更强调围绕不同细分资产的特性做整体安排,让合适的人管理合适的资产和合适的产品,这远比让一个牛人管理不合适的产品更重要。

在于善辉看来,强调匹配与细分,就是沿着基金经理的能力与风格,打造一种“标签化”的特色记忆点,向不同的渠道输出这种能力与风格,以获得更多持有人的认可。

谈到民生加银的人才培养,“师徒制”是基金业内闻名的机制。于善辉介绍,公司目前大约三分之二的基金经理与基金助理都是通过师徒制培养起来的。在老师的能力半径内,塑造出投资风格与方法,身体力行,言传身教,并使得这一类投资风格和特点得到一定的传承。在于善辉看来,投资亦需要“工匠精神”,一点一滴积累形成潜移默化的影响与延续,正是民生加银获得中长期稳健业绩的关键。

## 两方面布局权益市场

于善辉表示,2020年新冠肺炎疫情在一定程度上改变了经济发展的节奏。当前,国内疫情防控已取得初步成效,能否真正恢复到正常的秩序,需关注境外疫情的情况,以进一步判断疫情拐点。

在全年维度上,于善辉认为,稳就业十分重要,在此基础上稳住需求,整体经济也会保持相对稳定的发展态势。

谈到关注的领域与方向,于善辉表示要“两条腿走路”:一方面,沿着国家政策的脉络,选择符合未来发展方向的产业;另一方面,自下而上,围绕不同公司应对风险的能力和产业结构变化选择优质企业,关注那些在考验中“剩者为王,强者恒强”的公司。

值得一提的是,2019年年报显示,于善辉管理的民生加银康宁稳健养老FOF规模已达50亿元左右。于善辉表示,国内养老投资的共识需要一点一滴积累,同时也呼吁国家出台适当的支持

政策,推动全社会形成养老投资意识。

针对现在不少年轻人超前消费的现状,他指出,养老问题必须未雨绸缪。能否形成财富积累的习惯,是全社会基础性的问题,这种社会共识需要很长时间来建立。但一旦实现,不仅对个人财富生活会有较大改善,对资本市场乃至社会的发展也会有重大助力。

于善辉表示,长期来看,国内经济大概率会从房地产驱动的地产经济走向股权驱动的创新型经济。其中,较强烈的诉求之一是解决好资本市场的定位以及投资者参与的动机和需求。居民的养老需求在其中占据的重要性不言而喻,财富中长期的稳定增值能助力国内多层次资本市场的形成,加固金融体系的稳定,提高居民应对和抵御风险的能力。

“我们始终坚信,国内养老投资市场拥有大好前景,大有可为。”于善辉说。

由中国证券报举办的第十七届中国基金业金牛奖评选结果日前揭晓。凭借强劲的权益投资综合实力,民生加银基金荣获“权益投资金牛基金公司”奖。民生加银策略精选混合获评“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”,民生加银鑫享债券获评“三年期开放式债券型持续优胜金牛基金”。

海通证券权益类基金绝对收益排行榜显示,截至2020年一季度末,民生加银基金最近五年权益类收益率为73.02%,在同期可比的77家公募基金中排名第三。同时旗下涌现出多只长期业绩稳健的拳头产品,如民生加银策略精选混合、民生加银城镇化混合、民生加银景气行业、民生加银红利回报等。

民生加银基金副总经理于善辉表示,一直以来,民生加银基金秉承“稳健,源于敬畏”的经营理念,以“普惠民生、加银百姓”为使命,坚持投资者利益至上的原则,用专业的投资能力,努力管理好投资者的每一分钱。“民生加银基金并不刻意强调每一年业绩的特别领先,而是强调中长期优异业绩的持续和稳定,着眼于打造持续长跑型的投研文化。”

## 持有人利益至上

在于善辉看来,公募是一种信托文化,基民把钱交给公司,是一种信任与嘱托。民生加银基金始终强调持有人利益至上,不能拿基民的钱去博弈去争排名,而是追求适当合理的收益,追求中长期可持续的稳定业绩。

于善辉指出,2020年市场大幅震荡,只有基于中长期视角,基金经理才能用自身的专业水平去抵御波动,熨平波动,而不是靠运气或者不确定性的判断,短期频繁操作。

民生加银基金重视的不仅是业绩本身,更注重的是业绩获取的稳定性与持续性。“强调稳健的风格,最终要落实在‘敬畏’这个词上,包括对市场的敬畏,对规则的敬畏,对基金公司权利义务的敬畏,对自身职责的敬畏。”

“公募基金往往是在有约束的情况下做投资”是于善辉经常提及的一句话。公募文化本身要求遵守规则,契约和法规约束着投资的范围和方向,持有人期望约束着投资的风险收益属性。

“在这样的背景下,市场很疯狂时做到适度保守,在别人恐惧时要敢于坚持,敢于出手,这就是专业性。”于善辉指出,要坚持价值投资,不能博弈泡沫。只有坚持“稳健”,最终呈现的大概率结果才是符合持有人核心利益和诉求的。

同时,民生加银非常强调基金经理的“能力半径”,以及保持投资风格的可持续。对于投研工作,首先要找到自己的能力半径,明确自己的特色与定位,在这个能力半径之内做好自己细分领域的工作,力争做“稳定的阿尔法输出者”。

于善辉介绍,就团队管理而言,则强调每一位基金经理要认清自身的能力,找到自己的能力半径。这表示基金经理要明确自身的特点,即明确自己能够驾驭的领域。

“明确了能力半径后,还要做的是获得持有人的认可,让持有人知道你是什么样的人,与客户达成一致。”于善辉用民生加银策略精选基金的基金经理孙伟举例,他说,持有人更多是冲着孙伟的科技成长投资能力而来的。因为持有人明白,当科技成长风格有机会的时候,孙伟的产品就会赚钱,如果有波动,持有人也能理解这种波动并且一路坚持。

“与持有人的需求和认知达成一致,形成有效的共识,这一点至关重要。”于善辉强调。

他阐释,投资往往要面对许多不确定性,对于基金经理而言,唯一确定的就是自己能够做什么,能否坚持下去。而坚持下去的前提在于持有人是否能够接受,并愿意一路同行。