

中欧基金卢纯青： 研究即投资 为长期业绩奠定基石

□本报记者 李良 李岚君



卢纯青，金融学硕士，CFA，拥有15年证券从业经验，1年基金投资经验。2014年8月加入中欧基金，组建中欧专家型研究团队，现任中欧基金副总经理、投资总监，中欧先进制造股票型基金的基金经理。

一袭大红上衣，左手尖尖小耳的深红卡通杯，右手软萌无比的泡泡玛特玩偶——卢纯青的出现，让窄窄的会客室突然明亮了许多。

这多多少少冲击了一下记者的认知。在过往的专访中，基金经理给人的感觉大多是严肃、沉闷。如果用色彩来形容，灰色调是最先跳入脑海的词语。当一抹洋溢着青春气息的红映入眼帘，带着飒爽劲儿的轻言快语弥漫耳边，年轻的思维如火花般不断噼啪跳跃，你很难想象，这是一次对基金行业内的中欧基金副总经理、投资总监卢纯青的专访。

其实，卢纯青在证券行业，已经摸爬滚打了15年。她的履历以“研究”穿针引线，驻足中欧基金已有七年时间，倾注心血搭建了中欧基金引以为傲的专家型研究团队。这个被业内关注的研究团队，不仅为中欧基金孵化出一位又一位的“大咖”基金经理，也是中欧旗下多只主动管理产品百花齐放背后的坚实根基。

“公司一直强调的是‘研究驱动投资’。在基金经理构建投资组合的过程中，研究是股票选择最重要的‘第一站’，也是基金经理决策买入的‘终点站’。研究的广度、深度、精度最终会在基金产品的业绩上呈现出来。”卢纯青对记者说，“我们现在的理念也很简单，就是将研究成果不断‘提纯’，锚定最终能让我们确信的最优秀的企业。然后，伴随着这些企业的成长，持续获取认知内的收益。”

值得一提的是，除了“资深研究”的光环外，卢纯青还有另外一重身份：基金经理。2020年，卢纯青小试牛刀，接掌了中欧先进制造基金。此后虽然历经A股市场回调，但该基金的任职回报率仍超过50%，远超同类基金同期平均收益率。很显然，这是她“研究驱动投资”理念的最佳诠释。

构建“上帝视角”

卢纯青的本科专业是法律。缜密的逻辑思维，让她惯于在人们津津乐道“果”的同时，将视角聚焦于“因”。

这种习惯，投射到研究工作中，其实是一个非常大的优势。譬如，在面对同一个公司的基本面研究时，多数人热衷于了解的，一般都是产品、产能、价格、利润等可以短期量化的数字，据此计算上市公司的估值。但除此之外，卢纯青的探究会更深一层：“作为企业的主人，实控人心里究竟如何定位企业的未来？当需要对短期利益与战略愿景进行权衡时，她会怎么做？”

“法律特别强调逻辑与因果，有因必有果。对我来说，结果固然重要，但我更希望探求的是隐藏在结果之下的‘因’。这个结果，到底是怎么实现的？究竟做对了哪些事情，或者是哪些因素的推动，才最终导致了这个结果？”卢纯青说，“只有找到能真正说服自己的‘因’，找到自己能够认可的逻辑，我才会觉得存在投资价值。对企业实控人更深一层的研究，可以让我们更全面、更清晰、更真实地明了企业的核心竞争力，找到隐藏在深处的那个‘因’。而这种全维度穿透式地了解一个公司，就是我们想拥有的‘上帝视角’。”

卢纯青将这种对“上帝视角”的孜孜追求，渗透到每一个管理环节之中。作为中欧基金“研究驱动投资”的核心前站，卢纯青对研究员的考核标准，不仅注重研究的“果”，还特别强调研究过程的“因”：工作的流程化、纪律化和体系化。

卢纯青认为，作为一个合格的研究员，首先必须能结“果”，即研究成果对基金经理投资有实质性的帮助。譬如，研究员能够向基金经理明确所推荐个股的投资逻辑、盈利预测以及未来成长空间；又譬如，研究员能够用有效的估值方法来对所推荐个股进行合理估值，给出明确的目标价。当这些工作最终转化为中欧基金的基础股票池后，才算真正的“结果”。

但卢纯青指出，保障顺利“结果”的“因”，即整个研究过程的流程化、纪律化和体系化，是中欧基金研究团队工作的重中之重。

卢纯青告诉记者，中欧基金研究团队的流程化，是目前研究员们的常规动作。譬如，研究员需要了解上市公司所有的公开信息，包括招股说明书、定期报告、日常公告以及监管层的问询函等，以及其他渠道公开披露的各种有效信息。与此同时，对上市公司进行充分的实地调研，也是必选动作。

而纪律化，指的是中欧基金研究员们所有的研究流程，都将被内部系统所记录。不仅如此，中欧基金倾力搭建的内部系统还会解构研究报告中所有的核心数据，通过严密的系统解读为基金经理提供可理解、可使用的研究信息，让信息的传递更加精准有效。

体系化，则是中欧基金研究团队的一大特色。卢纯青表示，多年的研究经验表明，许多行业研究其实具有不少共通点，因此行业研究员可以在一个整体化的投研平台上和他人互通有无、合作探讨。为此，在中欧基金研究团队中，会让最有经验的研究组长带领组员，做一些产业链之间的讨论，通过体系化研究的方式，尽可能地对个股未来做更加准确的判断。

目前，中欧基金研究团队包括宏观策略、制造、科技与新能源、宏观周期、医药、消费服务等六大板块分区，28个申万一级行业全涉及，深度覆盖全市场。这个团队每年进行4000多次路演，1260多次专家访谈，1200多次实地调研，注重深度调研和扎实研究相结合。

“流程化、纪律化、体系化的目的，就是为了让我们的‘结果’更可信，让我们的研究深度，能比行业水平更深一点点。最终呈现出的，就是基金经理的业绩，会相较于行业更好一点点。”卢纯青说。

卢纯青不仅是中欧基金的
投资总监，还是一名基金经理。

2020年，卢纯青接掌了她在中欧基金的第一只公募产品：中欧先进制造基金。截至2021年1月31日，卢纯青管理期间的收益率高达88%。虽然近期因A股市场回调，该基金净值也有所回撤，但至发稿日，卢纯青管理期间的收益率，依旧在同类基金的同时期收益率中出类拔萃。

深度、精准的研究是卢纯青担纲基金经理的最大助力，这令她在做出投资决策时，显然比旁人更加游刃有余。卢纯青告诉记者，在做出具体决策之前，她会从四个维度去跟踪行业景气度的变化，并自下而上地落实到个股的财务指标验证上，辩证地看待景气周期，从中捕捉到投资价值机会。

虽是一名拥有15年从业经验的老将，但卢纯青却特别喜欢和年轻人交朋友。

“在中欧基金里，我算是一个‘老人’，但我一直都喜欢和公司里最年轻的员工接触和交流。在我们的研究团队里，优秀的年轻人不断涌现，他们成长特别快，老研究员在带他们的时候，往往也能从他们那里学到不少新东西，这是一个非常好的良性互动。”卢纯青笑着对记者说。

卢纯青认为，当今世界的变化速度前所未有，日新月异的新

以研助投 穿越周期

她进一步表示，这四个维度分别是商业模式、产业周期、行业空间和竞争格局。在商业模式里，她关注企业的核心竞争力是技术驱动还是成本优势，以及毛利率和周转率的匹配情况。在产业周期中，她重点关注的是供需变化、库存变化和技术变革。在行业空间中，她会不断拷问：行业发展的天花板有没有不断变高的可能？行业在产业中的渗透率有没有快速提升的空间？而在竞争格局中，她聚焦的是行业集中度和进入壁垒。

“我偏好于成长股投资，力争把握成长股高成长阶段及价值或周期股的高成长阶段。”卢纯青说，“我在投资中和有些基金经理的不同之处，在于我非常看重企业管理层的价值观、格局和执行力。在我看来，投资企业本质上是投入，管理层是否正

直诚信，是否志存高远、战略前瞻和利益共享，是否有强有力的执行力，都是我投资决策的重要依据。”

需要指出的是，卢纯青接掌公募基金产品，只是中欧基金近三年时间里，研究团队主导发行新基金的一个缩影。如葛兰等当前市场知名度很高的基金经理，其实都是从研究团队起步，这也是中欧基金大力推行“研究驱动投资”的极致体现。

卢纯青认为，中欧基金发行优质赛道的行业基金，让研究团队的行业专家们除了内部研究、向基金经理推荐公司之外，还能用另一个方式将自己的研究成果变成产品，让投资者得以直接分享研究的成果。在她看来，这种模式可以大幅提升基金公司投研成果的转化率，最终实现基金公司和投资者的双赢。

让“年轻”成为常态

技术、层出不穷的新模式、不断升级的投资理念，都需要投研人士不断学习、不断进步，始终保持年轻的心态，否则最终会被市场淘汰。而跟上时代的最好办法之一，就是和年轻人多沟通，了解他们眼里的世界，把握未来的方向和趋势。

需要指出的是，践行“研究驱动投资”，并成为中欧基金近年来业绩始终领跑行业的坚强后盾的研究团队，其平均“研龄”不过6岁。但在中国经济转型的大背景下，这种年轻的“研龄”却令中

欧基金精准把握各种新的行业赛道，投资业绩不断创下佳绩。

“成为优秀投研的标准是什么？我觉得，第一条就是‘好奇心’。只有永不褪色的‘好奇心’，才会驱动你不断地观察、了解、深挖那些你不熟悉的新东西，而这在被誉为经济晴雨表的证券行业，是最重要的品质之一。‘好奇心’不是年轻人的专利，但却是年轻心态的专属。所以，无论未来怎样变化，我都会让自己始终处于一个‘年轻’的心态。”卢纯青说。