

东方基金权益团队:

# 细化投研体系 寻找最优质的好公司

□本报记者 李惠敏



许文波,吉林大学工商管理硕士,20年投资从业经历。现任东方基金总经理助理、权益投资总监、投资决策委员会副主任委员,东方精选混合、东方龙混合、东方欣利混合、东方中国红利混合、东方欣益一年持有等基金的基金经理。

## 改革:自上而下升级投研体系

革故鼎新,不破不立。

当前,公募基金、银行理财子公司以及各类资管公司都面临大资管业态下规模和业绩的竞争,如何做好投研队伍建设,打造产品长期优异业绩,成为摆在每一家公募基金公司面前的重大课题。

在行业持续分化、竞争进一步加剧的发展潮流中,东方基金在2018年开始走访各类渠道,思考中小公募基金发展问题。“当时有个契机,2018年互联网渠道发生了很大的变化,新增开户和新增的基金投资者很大一部分来源于互联网渠道。我们研究发现,这部分客户对纯粹的行业主题基金更感兴趣。”许文波表示。

在许文波看来,基金公司要做的就是找到不同渠道客户不同阶段需要的产品,满足客户多元化需求。

“借此机会,我们围绕关注更高贝塔的互联网投资者,深度研究了一些长期看得清的产业方向,布局了风格明确、行业属性更清晰、更具代表性核心资产的主题基金。”

基于此,配合产品方向,东方基金在2019年走上投研革新之路,全面调整投研架构。将权益投资部按大类资产分为总量周期组、科技制造组、消费医药组以及海外组,明确各小组定位,深入宏观策略、周期、大消费、科技和制造领域。

“这不是画地为牢,我们是经过这几年的不断试错,最后才形成了这些小组。”许文波指出,通过分析市场中多数基金经理的组合发现,近五至十年中,知名基金经理普遍具备典型的行业属性,同时这些组合里行业离散程度很低,而真正贡献阿尔法收益的就是其中2-3个行业。

实际上,这也是基金经理的能力圈范围。在东方基金投研团队里,不少基金经理是行业研究员出身,将他们的投资限定在各自能力圈范围内。但是,若市场出现板块或风格轮动,小组的考核非常容易受影响。

细化的是,东方基金早已将该因素纳入小组考核中。许文波介绍,“若考核指标是全市场排名,对有些小组不公平。我们在考核时会适当调整各项指标,与同类基金或基准对比,若在这一领域中表现不错,最终考核不会受影响。”

同时,东方基金推出股权激励计划,2020年4月落地。新增3家员工持股平台,天津汇智长行企业管理咨询中心(有限合伙)、天津汇远长行企业管理咨询中心(有限合伙)、天津汇聚长行企业管理咨询中心(有限合伙),认购了东方基金3333万元的新增注册资本,合计持有东方基金10%股份。这三家有限合伙企业囊括了东方基金高管以及核心投研骨干在内的35人。

这也代表着东方基金发展的长期激励机制初现雏形,将核心投研人员的薪酬待遇与其对公司所做贡献关联,除了产品长期业绩还包括产品的增量和存量规模。“我们希望东方基金能细水长流,股权激励员工持股也是其中一环,让员工与公司的关系变成更长期稳定,员工工作也会更安定、更积极。”许文波表示。

这样的一点一滴,让东方基金近两年间的变化非常惊人。折射到产品业绩和规模上,2020年东方新能源汽车主题、东方创新科技、东方新思路、东方主题精选四只主动偏股型基金收益率超100%,东方新兴成长收益率超90%;2021年单只主动权益类产品规模突破百亿元,非货规模近400亿元。可以看到,投研改革背后的正向循环已然形成。

“这不是一蹴而就的事,我们用了三、四年时间在做基础工作,包括调整投研架构、人员分布、产品方向等。我们相信,只要做好足够的准备,一步一步来,把合适的人和合适的产品放在合适的方向上,一旦触及市场的‘临界点’,肯定会有不错的结果。”许文波如是说。

不知不觉中,一直“不温不火”的老牌基金公司东方基金,正逐渐以全新的姿态重回投资者视野中:2020年,旗下东方新能源汽车主题、东方创新科技、东方新思路、东方主题精选四只主动偏股型基金收益率超100%,东方新兴成长收益率超90%;2021年,单只主动权益类产品规模突破百亿元,非货规模近400亿元,成公司规模增长主力。可以说,这两年东方基金打了个漂亮的翻身仗,多只权益类产品成为大家眼里的“香饽饽”。

这样的表现,源于东方基金在2018年走上的投研体系革新之路,将权益投资部按大类资产分为总量周期组、科技制造组、消费医药组以及海外组,明确各小组定位,让基金经理专注于在自身能力圈内投资,找到各行业中真正具有核心竞争力、最优质的好公司。

“从改革这三年多来看,我们相信做好前期的足够准备,把合适的人和合适的产品放在合适的方向上,一旦触及市场的‘临界点’,一定会有不错的结果。”东方基金权益投资总监许文波表示,如今,在自上而下的激励下,东方基金士气大振,从投研、市场、后台等在内的每一位员工都重新燃起热情。这股热情,更是成功激发了公司的发展“脉动”。

## 细化:寻找行业中最优质的好公司

天下大事,必作于细。

权益投资部门改革后,基金经理的关注范围更加聚焦,如何让基金经理在相对有限的范围内实现最大的阿尔法,提升投资回报?用许文波的话来说就是找到每个行业中最能带来长期回报的优质公司。“我们相信,将每个行业中最好的公司找出来,组合回报不会比所谓的好行业中的公司差。”

看似不难,实则不易。如何才能找到这些最优质公司?“举个例子,去年疫情期间,轮值制度下基金经理工作变得更纯粹,没有线下过多的噪音接触。所以,我一直给基金经理灌输一件事:在最恶劣的环境下,重新思考所负责的领域中哪些公司是最强韧的,哪些公司是有瑕疵的。”许文波说。

本质要义其实就是发挥基金经理的主观能动性,同时加强投资与研究的交流。基金经理的具体职责体现在两方面:基金经理需要安排晨会、周会以及小组会,提出专题需求。在指导研究员做研究的同时,对研究员出具的深度报告进行评价,按自身认知来影响研究员,明确给出具体投资建议。此外,基金经理有时也需协助研究总监进行人才筛选,提供各个行业招聘人员所需的特质。

据许文波介绍,东方基金每周都有研究员进行深度报告,对公司所有员工开放,只要想听,所有组的基金经理和研究员都可以参加,报告结束后再所有人员一起充分讨论。“例

如,上周新能源板块火热,负责新能源板块的基金经理会做主题分享,不仅谈行业和标的,包括他的调仓以及这样思考的原因等多方面想法。”

“我们希望研究与投资能更好融合,在研究辅助投资的同时,将基金经理的认知、市场感受也带给研究员,从基础的报告格式到关注问题时的深度,乃至研究员的个人价值观,让他们提前感受甚至习惯投资的方方面面。反之,研究员也需要为基金经理‘荐股’,最终从模拟贡献度和真实贡献度来打分考核。”他表示。

同时,许文波在投研中颇为强调的还有“打开时间线”。“在分析任何一家公司前,研究员都需要把公司历年来所有的增长水平、收入、利润、分红甚至股价回报等大大小小的数据研究透。”他指出,通过时间线分析,对资产的长期属性和关注点会更清晰,研究员和基金经理彼此间的认知也更接近。在此基础上,好公司、坏公司的区分也就一目了然了。

通过三年多的磨合,东方基金权益团队对好公司的认知标准已然统一。未来,东方基金还将进一步扩充投研团队,除了更深度研究行业外,部分专业赛道上需配置更多研究员,尽量覆盖二级子行业。“想要长期发展,前瞻性的投研投入必不可少。其实大部分基金公司的投研体系都是这样,一步一个脚印,逐步将投研团队做大。我们所做的也是一个基金公司在前瞻性发展过程中必然的选择,尽量走一条特色的,困难一点的道路。”

## 展望:看好锂资源板块长期高景气度

向阳而生,逆风而行。

在统一的投研平台上,东方基金非常注重基金经理个性的发挥,让他们保留自己特有的个性以及独立自主的决策。例如,由证券从业经历近14年,专注于消费领域十余年,权益研究部总经理、投资决策委员会委员王然带领的消费医药组,当前已梳理完“生命周期理论应用于行业研究领域,从中观层面把握行业发展方向,重视研究消费企业商业模式和护城河研究,深度挖掘具有中长期配置价值的优质资产”这一消费品研究框架。海通证券数据显示,王然管理的东方新兴成长最近五年在同类基金中排名第一,具体排名为1/86。

拥有11年从业经验,权益投资部总经理、投资决策委员会委员蒋茜带领的科技制造组也有不错表现。最明显的特征是,科技制造组中的4位基金经理坚持独立自主、知行合一,同时他们坚信成长创造价值。具体投资策略方面,坚持自上而下探寻社会变迁带来的投资方向,从产业视角出发,寻找和挖掘具有较好爆发力和长

期发展前景的细分领域投资机会,关注个股的空间、护城河、盈利增长和安全边际四个维度。

以科技制造的基金经理李瑞为例,海通证券数据显示,李瑞管理的东方新能源汽车主题基金最近一年、最近两年涨幅分别排名强股混合型同类第一、第二,各为1/772、2/572。自从由东方增长中小盘转型(2018年6月21日)以来,大幅跑赢业绩比较基准。

展望未来,在各个板块中,东方基金权益团队看好新能源上游锂资源成长机会。回顾上半年,海外市场经济复苏,美国强劲的消费需求带动其制造业迅速恢复,由此带来的对能源产业的旺盛需求,为中国等疫情恢复良好的国家带来强劲出口动力。而作为新能源产业链中的重要一环,上游锂材料的供给也受到市场多方关注。受益于长期锂盐需求分化,动力电池需求上升,带动锂市场持续扩容。伴随全球动力电池发展,高镍正极材料将成为动力电池主流方向,锂盐需求将出现分化,氢氧化锂需求扩容趋势明确。