

招商基金投研团队：投研璧合 团队制胜

□本报记者 郑洞宇

吕一凡 强化投研基石

“阿尔法追踪器”是许小松重塑招商基金投研体系最重要的“法宝”，而吕一凡的到来，则是将这件“法宝”打造得更加强大。吕一凡表示，“阿尔法追踪器”是招商基金投研体系的抓手，目前招商旗下股票型基金对“阿尔法追踪器”强制复制比例为60%，因此“阿尔法追踪器”组合的好坏对公司产品整体表现影响至关重要。被委以重任的吕一凡，没有任何水土不服，到任后即将“阿尔法追踪器”中金融股的占比提高到27%，让旗下基金尽享估值修复“盛宴”。

吕一凡带领招商基金投研团队每个月定期强化“阿尔法追踪器”组合。这个组合诞生的流程大致是：研究部门通过筛选提出研究部组合——投决会主席吕一凡和基金经理进一步优化为投决会组合——基金经理在投决会组合的基础上进一步优化。这条链条将招商基金研究部门、基金经理、投决会的力量有机地结合在一起，在每个环节上都增加“阿尔法”收益，铸造成招商基金公募产品的投研基石。

研究部组合是创造“阿尔法”的基础，因此招商基金对提升研究部整体实力相当重视。在吕一凡的管理下，目前招商基金研究员已由原来的16人扩充至27人，对跟踪的行业进行了专业化分工，成立了7个研究小组，由经验丰富的研究员作为组长以老带新，不断提高团队的研究实力。“以老带新最重要的是进行互动。”吕一凡指出，研究部门每一只重点推荐个股，研究员必须同时拿出深度报告，而基金经理须对研究报告进行反馈。对于基金经理提出的反驳意见，研究员必须提供书面答复的再反馈。在这种互动中，不仅能够帮助研究员在实战中提高研究能力，亦能通过研究与投资的良性互动发现问题，提升重点个股质量。

研究员推荐的个股重在跑赢同业行业的比较基准。每个月对自己跟踪的行业、个股进行定期更新，每年需推荐一定数量与质量的重点股票，超越同业基准越多，奖励越多，这样从研究员这个环节就开始创造了“阿尔法”。此外，重视研究数据的吕一凡设置了专门的数据处理岗，将各个研究小组的数据整合成直观的图表，作为重要的投资参考。“以数据做基础，能够克服人性的弱点。”吕一凡说。

而对于投资团队，吕一凡表示目前团队人员齐整，招商基金正在考虑制定投资小组制度。事实上，能够给投资者创造超额回报的优秀基金经理应该管理更多的基金，由优秀的基金经理带来的基金经理助理形成小组，考核、奖金分配由小组决定，这样一来可以解决基金经理的晋升问题，解决基金公司的人才储备问题，同时也促进了投研资源向优质人才流动，形成良性的优胜劣汰机制。

自2011年10月上任后，招商基金总经理许小松为实现为投资人赚钱、靠投资能力为生的理念，对招商基金的投研团队进行了大规模的结构调整。经过了近一年半时间的耐心调整，许小松终于找齐了投研部门的4张“ACE”——在南方基金任职期间曾取得超高投资回报率的明星基金经理吕一凡，现任招商基金投资总监，主要负责“阿尔法追踪器”打造得日臻完美；投资风格稳健的招商基金公募股票投资部负责人袁野，引领招商基金公募股票型基金业绩强势反弹；配置、择时能力极强的招商基金固定收益总监张国强，带领招商基金固定收益团队取得了业内领先的投资业绩；专户部投资总监杨渺，即使在近几年市况不佳的情况下，其所管理的产品亦能取得绝对回报。这4位核心投研人员将发挥各自特长并通力合作，延续招商基金为持有人赚钱的成长法则。



基金，任投资总监。

吕一凡，经济学硕士。1999年加入深圳证券交易所综合研究所，任研究员；2000年加入南方基金，任基金经理、专户投资管理部总监兼投资经理以及A股投资决策委员会委员；2013年1月加入招商基金，任投资总监。



招商基金，现任总经理助理兼股票投资部负责人，招商先锋证券投资基金及招商大盘蓝筹股票型证券投资基金的基金经理。

袁野，工商管理硕士。曾任深圳投资基金公司天骥基金的基金经理、国信证券债券部投资经理。2002年11月加入国投瑞银(原中融基金管理有限公司)，担任基金经理助理、基金经理及股票投资部总监。2011年加入招商基金，现任总经理助理兼股票投资部负责人，招商先锋证券投资基金及招商大盘蓝筹股票型证券投资基金的基金经理。



用添利债券型证券投资基金、招商安达保本混合型证券投资基金及招商产业债券型证券投资基金的基金经理。

张国强，经济学硕士。曾任中信证券研究咨询部分析师、债券销售交易部经理、产品设计主管、总监；中信基金投资管理部总监、基金经理。2009年加入招商基金，现任总经理助理兼固定收益投资部负责人，也是招商信



理兼专户资产投资部负责人、投资经理，负责专户及年金投资管理。

杨渺，经济学硕士。2002年至2005年先后就职于南方证券、巨田基金，历任金融工程研究员、行业研究员、助理基金经理。2005年10月加入招商基金，历任数量分析师、助理投资经理、投资经理，现任总经理助

袁野 投资稳健为先

袁野是许小松来到招商基金后，招揽的第一员“猛将”。作风严谨、投资缜密的袁野，恰恰契合了许小松设置“阿尔法追踪器”的理念。在一年半前整体业绩还处于低谷的招商基金公募股票基金，2012年在袁野的带领下全面爆发。在袁野看来，保证股票型基金的长期稳定收益，比短期排名反弹更为重要。袁野依据团队基金经理的特点进行针对性划分，管理风格相适应的产品，以追求更为稳健、优良的长期业绩。

“当时许总谈到‘阿尔法追踪器’时，我们的理念一拍即合，我便来到了招商基金。”而来到招商基金时，袁野首先面临的问题便是招商基金公募权益团队的重建。“去年我们基金经理换得特别多，一方面引进外部有经验的专业人士担纲，另一方面从内部投研队伍中严格筛选并培养提拔。从去年全年的业绩来看，换人还是取得了积极的效果。目前，我们还是一个新团队，

整体需要进一步磨合，互相了解自己的强项是什么，进行细致的分工，以便更好地合作。”袁野谈到，团队成员走到一起需要有共同的理念——“价值投资、基本面研究、团队合作”，对于投资不看短期业绩，要追求长期稳健回报，更不能有赌性。

经过了一年的检验，袁野表示“阿尔法追踪器”通过团队进行投资决策，确实大大减少了基金经理个人犯错的情况。过去，基金经理个人选股，组合里可能有不少“牛股”，但同时也可能有不少“烂票”，这样一来反而把基金的业绩给冲掉了。而“阿尔法追踪器”是建立在研究部贡献组合基础上的，基金经理也参与组合构建的过程。从某种程度上讲，“阿尔法追踪器”的组合就是整个投研团队对市场、对行业、对个股进行充分分析后，集合团队投研精华的组合。在本轮行情反弹时，“阿尔法追踪器”对金融股的配置比例高达27%，这对招商基金公

募股票型产品整体跟上行情反弹节奏，做出了重要的贡献。

去年A股震荡剧烈，招商基金旗下股票型产品对“阿尔法追踪器”的复制比例要求是60%，较最初设定的50%有所提升。对于外界质疑基金经理的创造性会因此被束缚，袁野表示，60%的组合贡献是群策群力的，在构建时已经把团队认为最好的、最符合市场热点的股票放了进去，有效防止了基金经理跑偏。而40%的个人发挥空间，也能够发挥基金经理的主观能动性，比如袁野所管理的产品是团队中最早抛弃白酒股的，这就是基金经理个人能力的差异性发挥。

“我们没有个人英雄主义，关键是团队精神。”袁野说，现在一年就实现了整体业绩反转，体现了团队合作的优势，接下来是将合适的人才调整到合适的产品上，继续发挥团队力量以及个人特长，让招商基金权益类产品业绩能够长期保持在业内前列。

张国强 债券配置为王

2012年招商基金固定收益产品业绩排名业内前列，进入2013年，招商基金固定收益产品收益依然居于领先地位。招商基金固定收益总监张国强从业逾十年，对债券配置、投资择时有着极强的把握能力。艺高人胆大，敢于在2011年三季度股债双杀时成立新产品并大肆抄底，能够在2012年四季度股市探底之际提高对可转债的配置比例，招商基金固定收益团队在张国强带领下成为债市的“王者之师”。

“愈自信时愈需胆怯，愈恐惧时则愈贪婪”，张国强对后一句感慨尤深。“我在2003年接触固定收益投资，初入市场，即遭遇债市的漫漫征途。2004年初，固定资产投资如火烹油，债市节节败退，10年期国债收益率上行到了5%的高位，而就是这种恐惧的氛围，凸显了债市长期的价值底部。2008年上半年债市又重演了2004年的一

幕，10年期国债收益率回到了4.5%，30年期国债也到了5%，在寿险资金长期成本普遍位于3.5%—4%的背景下，我成为市场上少数的贪婪者之一。这也是2008年我个人管理的基金取得巨大超额收益的主要来源。”

除了极强的个人能力，张国强还担当招商基金固定收益团队的“师傅”，手把手地将团队中的研究员、交易员培养成为优秀的基金经理。“团队成员不论是职场新人还是有丰富经验的熟手，我们强调的是对团队文化的认可。对于一手培养起来的新人讲究的是理念的薪火相传，对于熟手讲究的是理念的接受与融入。在投资上，强调投研一体化，研究员、基金经理甚至总监都参与研究工作，都有研究任务。相比于个人英雄主义的基金经理负责制，我们更强调团队合作，以团队决策来弱化传统的基金经理负责制，所

有重大决策都是团队充分讨论与交流的结果，然后根据不同基金的风险偏好来进行资产配置，团队中的各个成员，都根据其特长对团队决策作出贡献。”张国强介绍道。

在张国强的带领下，招商基金固定收益团队坚持稳健的投资理念。张国强表示，团队对于市场的短期波动不做频繁参与，更加关注中期趋势，并根据对中期趋势的判断来进行投资布局，这样的投资理念也是基于团队产品规模比较大以及债券市场的特点决定的。我们坚信频繁参与市场的短期波动必然增加犯错的概率，一两次的错误操作可能将多次正确操作积累的收益损失殆尽。只有坚持稳健的投资风格，在深入研究、充分讨论基础上做出的投资决策，才能赚取确定性比较高的收益，并在投资长跑中取胜。”张国强说。

杨渺 猎取绝对收益

基金专户由于不公开投资业绩，一些投资高手也就因此沉默地隐忍着，现任招商基金专户投资总监杨渺就是其中之一。据渠道人士透露，杨渺管理的专户产品在2009年至2012年A股经历漫长调整的4年间，每年都取得了绝对正收益，累计收益率遥遥领先于大多数公募基金产品。对于杨渺而言，在市场波动中猎取绝对收益也是作为专户基金经理的生存法则。据了解，招商基金专户规模在业内居前，且多为有质量的股票型产品。招商基金总经理许小松也表示，现阶段基金专户是最能体现基金公司靠投资管理能力赚钱的业务。

专户的“舞台”对于投资标的、产品仓位选择的空间比公募基金更大，这一方面给予了投资经理较大的发挥空间，但另一方面也要求投资经理需要有更全面的大类资产配置能力。2011年沪指全年重挫20%，公募偏股型产品全线亏损，而这一年杨渺管

理的专户收益仍达7%以上，敢于在“黑天鹅”事件频发的市场中进行逆向投资是弱市淘金的关键；2012年，杨渺在一季度积累了正收益后，在二、三季度低位仓位应对调整，并在跌两千点后果断加仓金融、地产，取得了不俗的投资回报。杨渺可谓“十八般武艺样样精通”，除了股票、债券、现金等大类资产配置，他还做定增、做杠杆基金等，以确保产品在各种投资环境下都能争取绝对收益。在杨渺的带领下，招商基金专户团队高度“投研一体化”，每个人即是基金经理也是研究人员。

“我们团队大都是做绝对收益出身的，都能站在大类资产配置角度思考问题，并且各有所长。专户团队的人员一方面要管理好自己的组合，同时也需充分发挥研究的功能。事实上，很多

研究员在升任基金经理后，投资涉及的面会越来越广，但不做研究之后反而会逐渐荒废过往积累的特长。因此，招商基金专户团队首先考核组合业绩，其次还考核其对研究的贡献。团队成员除了管好自己的组合，还要给团队推荐好的投资机会，比如在合适的时机推荐杠杆基金就是很好的贡献。”杨渺介绍。

由于专户管理理念强调绝对收益，忽略相对排名，当专户能够持续带来投资回报时，客户还会选择追加投资资金。招商基金专户业务目前取得了良好的长期业绩，奠定了稳定的客户基础。为了让团队产品业绩长期保持领先水平，杨渺还设想将专户团队进行小组分工，在团队协作的同时，形成良性的竞争。杨渺将带领招商基金专户团队越来越强，为投资者猎取更多的绝对收益。