

“金牛”巅峰对话

中欧基金董事长窦玉明:

以时间为火 锻就沉淀型研究平台

□本报记者 李良



窦玉明,中欧基金管理有限公司董事长,中国证券投资基金业协会养老金委员会主席。获得清华大学经济管理学院学士、硕士学位和美国杜兰大学MBA,24年资产管理行业经验。曾任职君安证券有限公司投资经理、嘉实基金管理有限公司投资总监、富国基金管理有限公司总经理。

新的历史使命

为什么会做这样的调整?中欧基金新的组织结构和行业比较通用的结构又有什么区别?

窦玉明告诉记者,此次调整与内外部环境变化有关。从外部环境来看,有两个主要变量:一是证券市场上优质的上市公司越来越多,这些优质公司正是基金长期基本面投资的理想标的;二是行业资产管理的规模增长比较快。这两大变化使基金经理的投资策略从倾向短线交易变得更趋长线投资,这在投资换手率下降、对上市公司研究更加深入上可见一斑。由于基金经理管理规模的增长,还要求支持投资的研究工作更具广度,要找到数量更多的好公司,既要“广”还要“深”,这是曾经的小团队制无法承载的压力。在公司内部,随着各个投资策略团队之间共事的时间变长,不同策略组的基金经理发现,虽然每个基金经理的投资策略和风格差异都很大,大家对基本面研究的理解是非常接近的,不同团队的基金经理就开始考虑是否可以做研究的共享。“中欧基金3年前就开始做部分的共享平台,到今年,大家终于达成共识,下定决心,要把纵向分散于各个策略组的研究力量凝聚起来,组建横向的管理架构,获得一个在广度、深度、精度上都更胜以往的‘沉淀出来’的研究团队。”

什么是“沉淀出来”的研究团队?窦玉明表示,沉淀而来的研究平台,指的是研究人员最初的工作是和

投资人员并肩作战,属于投研小团队的一部分,就像中欧基金的策略组,研究人员和基金经理密切合作。随着内外环境的变化,很多不同的小团队发现做了很多重复的工作,于是决定把重复性高、比较相似的工作合并到一个研究平台上,让大家共同使用,以提高工作效率。这样,从小团队中拆分、凝聚出来的研究平台,就是“沉淀出来”的研究平台。这些曾经的策略组研究员,对投资人员的需求特别了解,配合也更加密切,这样沉淀而来的研究团队会更具实战性,这就是其与“自下而上长出来”的研究团队的区别。对于中欧基金而言,“沉淀出来”的研究平台既能避免投资与研究脱节,又能够解决内部重复性建设的问题,可以说是一举两得。

近年来,随着公募基金行业快速发展,大众客户需要单只基金的容量更大、长期业绩更稳定的旗舰产品。窦玉明指出,很多基金经理管理的资金规模超过百亿,全国有50多位主动股票基金经理管理着超过百亿规模的基金,其中中欧基金就占到5位。未来,可能出现单一基金经理或者单一基金产品拥有过千亿的规模,设想到时候要支持如此大规模资金的良性运作,最核心的要素莫过于足够深度的研究。因此,研究团队的强大与否,就成为致胜的关键。中欧基金“沉淀出来”的研究平台能否承载这个历史使命,可以拭目以待。

“研究+投资”双剑合璧

质疑,常伴随变革而生。

中欧基金以汇聚行业顶尖基金经理著称。下一阶段,要打造顶尖研究团队,形成双剑合璧的效果。而要实现这个目标,需要其他的配套模式。首先,是建立行业内最具吸引力的研究薪酬体系。窦玉明告诉记者,中欧基金在新投研体系中明确,给予优秀研究员以行业内顶尖的薪酬,结合业绩考核后,部分顶尖研究人员的收入会高于优秀的基金经理。很显然,对研究员如此大手笔支出的魄力,并不是普通公司可以实现的。窦玉明强调,中欧基金作为员工主导的混合所有制企业,历史已经证明,它的承诺是可信的,这是中欧基金不断吸引和保留优秀研究人才的底气。

除了薪酬激励外,给予研究员更加平等的地位。在一般的认知中,研究员是基金经理的助手,而在中欧基金,窦玉明表示,研究员和基金经理是完全平等的关系。研究员可以是一个专业发展路径,从职业规划上而言,研究员可以一直从事研究工作,

而无需转岗基金经理,研究员有独立的晋升通道,顶尖研究员也有可能成为中欧基金的合伙人。

“未来,中欧基金‘沉淀出来’的研究平台将会分工更细,研究更深,成为真正的行业专家。基金经理从专才工作中适当抽离,多做一点中观和宏观的研究判断,成为‘通才’。投资和研究的系统是‘通才’和‘专才’的绝妙配合,在共同的长期基本面价值投资理念之上,实现以专业化分工为基础的团队合作,生产出业绩持续优秀的大规模旗舰基金。”窦玉明说。

窦玉明表示,改制6年来,中欧基金一如既往地走在打造“多策略精品店”的路上,以卓越业绩和一流服务回馈客户。而回顾这6年,中欧基金又是在不断优化、不断迭代中,持续升级着新投研体系,以适应各种潜在的市场变化和投资者需求。未来,中欧基金还会不断改造进化,抱诚守真,执新投研之剑,锻造基金精品,开启精品店建设的新征程。

居安思危,是古人流传至今的金玉良言。但千百年来,知者众多,行者寥寥。

中欧基金或许就是一个执着的“行者”。这倒不是公司刻意为之,而是基于公司多年来的实践与思考。2014年,中欧基金管理团队推动了公募基金行业一次石破天惊的变革,让业内外都瞪大眼睛见识了公司此后6年的脱胎换骨。如今的中欧基金,已跻身基金业第一梯队,“多策略精品店”的品牌传遍大江南北,但董事长窦玉明的心里,仍如明镜一般:居安的资本仍远在天边,但思危的压力无时无刻不在。

所以,中欧基金仍在不断求变,要在一次又一次的“进化”中明悟更强的生存之道。改制6年来,中欧基金的合伙人一起遍访海内外行业精英,汲取众多“百年老店”的精华。今年,中欧基金的投研组织架构又有了很大变化,希望以时间为火,以理念为锤,逐渐打造出“新投研”之剑,要以此斩获中欧基金新的锦绣山河。

“这次变革有两层含义:第一,‘使命未变,愿景不改’,中欧基金希望成为世界一流的‘多策略精品店’、给客户最好的服务、提供长期的卓越业绩,这个战略从未改变;第二,公司根据内外环境的变化,对组织结构、流程、考核激励机制不断调整,更好地组织内外资源,达到追求顶尖投资业绩的目标。”窦玉明告诉记者,这好比一个人,价值观不变,但方法、能力需要不断进化,达到一个目标,需要向更高的目标努力。

“纵”与“横”的捭阖

“新投研”体系的构建,并非中欧基金的一时之想。

2013年架构重组以来,6年的时间,窦玉明一直在观察中欧基金推行事业部制的优劣。他也一直在思考,在市场环境变化下,中欧基金需要怎样的进化,才能在日趋复杂、日渐激烈的竞争环境中立于不败之地。而作为“多策略精品店”战略的核心,投资与研究体系如何进化,是他思考的重中之重。

窦玉明告诉记者,好的投研体系,需要建设好4P+1C(人、理念、流程、平台和文化的英文首字母)。不断提升4P+1C的目标,需要通过不断提升整个公司对“信息获取”和“信息处理”的能力,从而提升投资业绩。投研团队信息处理能力是投资业绩最主要的决定因素。信息处理能力又包含两方面:一是投研团队每个成员的信息处理能力,二是投研团队每个人想法交互的效率,即如何将个体的点状洞见凝聚成团队网状的智慧,成为投研团队区别于市场其他投资者的独特决策。其中,投研交互效率是产生基金公司业绩差异的决定性因素。中欧基金6年前施行事业部改造,如今推进沉淀型研究平台,都是着眼于提高投研的合作效率,从而提升投资业绩。

在2014年公司治理结构改革时,中欧基金为什么推行事业部制(策略组)?窦玉明告诉记者,全球投研的组织架构主要分两类,即团队制和中央研究平台。“团队制”体现为投研一体,建立多个投资研究小组,在组织结构上成为“纵队”结构,核心投资经理带着人数较少的研究员,各投研小组之间沟

通较少,小组内部密切沟通协作。

“中央研究平台”指的是研究人员集中在一起,形成中央研究部,不同的基金经理公平地共享研究成果。2014年,国内大部分同行公司采取的是中心化大研究平台,即“横队”体系,而中欧基金率先推行投研一体的多团队组织结构。凭借多年来在投研管理工作中的观察,窦玉明发现,行业普遍存在的问题是投资研究的脱节,研究员很难理解基金经理的需求,无法跟上快速变化的市场;基金经理也常常感觉在孤军奋战。一旦出现问题,基金经理和研究员之间就会相互抱怨。

如何破题?中欧基金当时选择采取核心基金经理主导的小型团队制。彼时,窦玉明认为,小投研团队的模式可以解决投研的沟通问题。在小的投研团队(策略组)中,研究员的招聘、考核、激励,核心投资经理有很大的决策权,研究员支持更少的基金经理工作,两者的利益更好地绑定在其所管理的基金业绩上,能够高效地解决投研配合效率的问题,大大提升协同效率。通过这样的组织架构改革,中欧基金投研团队迸发出巨大的动力,投研合作的效率问题迎刃而解,投资业绩持续优秀。

但自2014年以来,外部环境在不断演变,包括证券市场、基金投资者、基金同行都发生很多变化,中欧基金内部也在不断变化。窦玉明告诉记者,面对这些变化,中欧基金在2020年做了新一轮的组织结构调整,把小团队制改成中央研究平台的结构,与传统投研组织结构似曾相识。