

# 东方红资管:打造长跑型投资团队

编者按:在券商资管界,东方证券是无法被忽视的一个投资团队。敢于进取、个性鲜明是行业对其最多的评价。2010年,该公司正式成立券商行业第一家资产管理公司;旗下成立3个月以上的8只“东方红”系列集合理财产品平均收益率为13.75%,其中,东方红先锋1号以24.94%的年收益率在成立半年以上的券商集合理财产品中夺冠。

投资,是一项长跑比赛。券商在公募基金与私募基金林立的投资界如何真正博得一片天,是行业共同面临的问题,也是市场对东方证券资管的期待。

证券时报记者 黄兆隆

做投资,保持平和的心态至关重要,保持平和的心态才能保持业绩长期持续稳定。很少人会去想三年以后的事情,但我们做的是长久的胜出。”东方证券资产管理有限公司总经理陈光明如是说。

在这个被喜欢称作“东方红资管”的团队里,有90%的投资经理、行业研究员均为内部培养,坚持原则性和灵活性相统一的投资理念,追求绝对收益。这是东方红资管团队风格中的几抹亮色。

## 信任创造绩效

从产品风格上看,东方证券资管旗下绝大多数产品的利润来源主要模式是,达到一定比例的投资收益后提取业绩报酬,因此,追求绝对收益为其核心目标,这对券商的投研水平提出了较高的要求。

该公司由9名投资经理和20多名研究员组成,所管理的资产规模逾90亿元。虽然东方红投研团队人员规模不大,但单兵作战能力远高于行业平均水平。据了解,团队中一位资深投资经理,往往担任着至少两个产品的投资主办人角色。

这均源于团队“充分信任”的运营理念。

团队给予投资经理充分的自由度,投资经理权限很大。和很多券商一样,我们虽设有投资决策委员会和股票池,但不会随便干预投资经理的具体操作,最终决策都是他们自己做出的。我们希望看到投资方向是多元化的。”陈光明说道。

要信任他,必须先了解他。我们需要熟知投资经理的性格、偏好,风险控制手段,这可能需要较长一个周期。”陈光明说,这正是我们选择内部培养,而非依靠猎头的主要原因。”

## 培养新人强后劲

东方证券资管有一只朝气蓬勃的研究员队伍,尤其核心的投研团队大部分成员都是高校一毕业就加入的。

在东方证券资管董事长王国斌看来,投资文化必须具备可复制性,因此团队的培养能力最为重要,除了打造一个制度体系,还要给新人请一个好教练,打造一个良好的投研沟通氛围。

第一年对他们并不会进行过严的考核,而是把成长性放在第一位。先让其对某一个行业进行两三年的研究,成熟后便更换至另一行业再继续培养。”负责“带”研究团队的东方证券资管总经理助理、研究总监姜荷泽介绍说,做投资,管理资产不需要急剧增长,团队也



东方红资产管理团队

本报资料图

要慢慢发展。”

东方红挑选人才有其特定的标准,如看重个人品性、文化融合程度、行为方式,甚至每个细节。

在东方红,人与人相处是没有层级的,上下级在一起生活、工作、娱乐,日常交流畅通无阻。团队老人愿意带新人,鼓励新人大胆地提出言论,我们则提供充分的实战平台,引导他们实践。只要你行,每个人都有机会成长为投资经理。”姜荷泽说。

## 潜移默化传承优势

在人才频频流失的投资界,东方红团队保持了惊人的稳定性。这一切,除了得益于可见而广阔的职业空间外,更为关键的是,非常融洽的团队氛围及共同的理想与目标,使得投资文化保持了高度的统一,投资思维在潜移默化的过程中得以传承。

目前,研究员平均具有三年以上行业研究经验,他们常常有机会和投资经理一起去上市公司调研,投资经理往往会毫无保留地与研究员交流心得。”姜荷泽说。

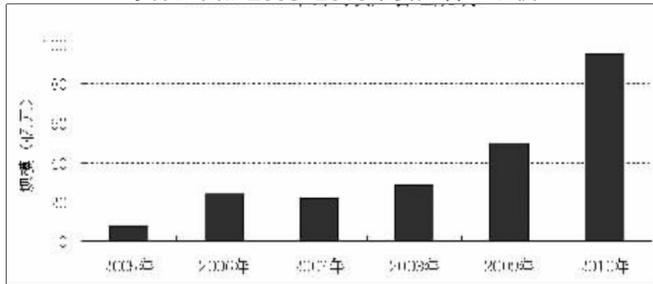
这也已经深深影响到东方红团队每位成员的投资理念。

做投资,团队每个人在心态、经验、磨练程度上是不一样的,其中有一点是要求团队成员能掌控住很好的信息,并很好地做出反应,这需要对自身有很好的了解。”姜荷泽说。

“通过这种潜移默化,让每位团队成员的思维方式与公司投资理念相结合,形成自身的投资策略。”

在团队优势的传承上,我们最为看重提炼团队的优秀基因,并且使其具有可复制性。”姜荷泽告诉记者。

东方红团队2005-2010年资产管理规模



东方红旗下产品情况

产品简称	截至日期	份额净值	截至日期	资产净值	现任投资经理	成立日期
东方红4号	2011-2-21	1.6784	2010-12-31	11.21568891	陈光明	2009-4-21
东方红3号	2011-2-21	1.1123	2010-12-31	16.03893895	林树财	2008-3-17
东方红先锋4号	2011-2-21	0.986	2010-12-31	2.833739722	杨达治	2010-12-7
东方红5号	2011-2-21	1.0784	2010-12-31	13.42213043	陈光明	2010-2-5
东方红先锋3号	2011-2-21	1.1471	2010-12-31	1.873232545	姜荷泽, 林树财	2010-7-8
东方红2号	2011-2-21	1.2482	2010-12-31	7.326745586	杨达治	2006-7-5
东方红先锋2号	2011-2-21	1.1541	2010-12-31	1.720254029	朱伯胜, 顾凌云	2010-2-24
东方红现金宝	2011-2-21	1	2010-12-31	1.437599933	吴铁	2009-11-13
东方红开源	2011-2-21	1.0031	2010-12-31	1.214042008	杨达治, 顾凌云	2010-9-6
东方红先锋5号	2011-2-21	1.0268	2011-1-12	2.618587883	姜荷泽	2011-1-12
东方红先锋1号	2011-2-21	1.2609	2010-12-31	2.39465146	顾凌云	2010-1-7
东方红6号	2011-2-18	0.9604	2010-12-31	19.46865975	顾凌云	2010-11-22
东方红基金宝	2011-2-18	1.0973	2010-12-31	5.10995111	姜荷泽, 吴铁	2010-6-24

数据来源:WIND资讯

黄兆隆/制表

集合理财管理人统计表

管理人	产品数量	份额合计 (亿份)	资产净值合计 (亿元)
东方证券资管	13	76.68726	86.67422232
华泰证券	12	91.82901	96.98313711
长江证券	11	41.68932	43.11071057
中金公司	11	45.44174	49.38440043
国泰君安证券	11	123.4363	124.2894039
中信证券	10	141.0026	151.1251801
光大证券	10	105.059	112.2878657
国信证券	9	47.82853	49.34067171
招商证券	9	82.67927	81.73396748
东海证券	6	80.82021	82.66649382

数据来源:WIND资讯

黄兆隆/制表

# 致力发现价值 助投资者控制恐惧

——对话东方证券资产管理有限公司总经理助理姜荷泽

证券时报记者 黄兆隆

固步自封并不是东方证券资管的目标,其开拓的步伐一直领先于同行。他们是如何进行投资决策的?如何控制风险?证券时报记者就相关问题采访了东方证券资产管理有限公司总经理助理姜荷泽。

证券时报记者:贵公司价值理念是怎样的?如何进行投资决策的?如何确定投资范围的?

姜荷泽:东方证券资管致力于成为投资价值发现者,并要在长跑中胜出。因此,东方红团队一直坚持深入研究,精选个股,灵活配置,追求绝对收益。在个股精选中,我们坚持“幸运的行业+能干的管理层+合理的价格”的原则。公司的投资决策体系是投资决策委员会领导下的投资

经理负责制,坚持灵活和原则的统一,在严格授权的前提下充分发挥投资经理的积极主动性。

我们主要投资A股市场,在选择具体的投资标的时,以行业是否“幸运”和管理层是否能干”这两个因素构建四象限,加以甄别。我们优先选择幸运行业中的能干者。幸运的行业总是具有广阔的发展空间和良好的行业秩序,换言之,幸运的行业总是那些好挣钱的行业;能干的管理层既有诸多的共性,也有各个行业突出的要求。

证券时报记者:在您的理想中,一个最完美或者最适宜的投资应该如何做出来的?又需要规避哪些不利因素?

姜荷泽:投资就是在不确定性条件下的决策过程,因此很难存在一个

最完美的投资。股价波动是多因素影响下复杂系统作用的结果,提高胜率才是关键,因此周全考虑下,找到一个更多有利因素指向的投资机会才能提高胜率。投资机会总在市场失效时显现,这种失效有时是因为市场没有发现公司的价值,有时则是因为市场剧烈波动之下,恐惧占据了投资者心理,因而忽略了企业的长期商业价值。

证券时报记者:在市场出现波动时,您提到了要控制恐惧。关于这一点,你们是如何与投资者进行沟通,从而打消他们的担忧?

姜荷泽:公司投研团队和销售团队建立了内部沟通机制,比如,每周投资经理都会与市场销售团队进行交流,把我们市场的看法传递给销售团队,回答一些客户关心的问题。当市场大幅波动,尤其是出现异常波动达2%的偏差

时,我们会及时向客户发送短信传递我们的观点;如果出现了一定程度的赎回,我们也会专门以书面形式与客户书面沟通,同时举办互动交流活动。

证券时报记者:在如何控制风险上,贵公司在制度上有什么策略?

姜荷泽:我们已建立了一整套完善的风险控制体系。我们团队已拥有13年的资产管理经验,早在大部分券商都还未设立风险控制部时,我们已率先建立了风险控制小组。目前这套体系已较为完善,从整体的规章制度,到股票的比例、投资经理的权利,从交易室设立密码,到交易员交易时不能带人手机等,都有明确而严格的制度。经过十多年的打基础,在这套风控体系下,即使未来管理资金倍增,也能做到良好的风险控制,最大程度地保护投资者的利益。

# 投资过程中不断磨练心智

——访资深投资经理杨达治

证券时报记者 黄兆隆

做投资要有眼光,更要有信心和耐心。”谈到投资心得,东方红资产管理资深投资经理杨达治如是说。拥有超过8年投资经验的他认为,投资不仅要形成自己的投资理念,更要磨练心智,练就成熟的投资心态。

## 投资磨练三个阶段

经过多年投资历练、见证了儿轮牛熊市轮替后,低调内敛的杨达治深有感悟地说:做投资不仅需要独到的眼光,更需要信心和耐心。”

在杨达治看来,成为一名合格的职业投资者是一个异常艰辛的过程,至少需要经历三个阶段。

其中,第一阶段是进入投资领域的前四五年,这一时期主要工作是熟悉市场环境,熟悉上市公司,熟悉竞争对手。到了第二阶段,要开始尝试建立和形成自己的买卖体系:仓位如何控制,何时买入股票,如何止损,盈利时又该选择何种时机卖出等等。

投资的第三个阶段则是心态的磨练,需要站在哲学的高度来看待投资。”杨达治说。

他说,股价上涨的诱惑和下跌的恐慌,时时刻刻都在考验着投资人的心态,能不能坚持自己的投资理念,敢不敢买入和卖出,都需要通过不断调节来掌控自身的心态,需要具备卓越判断力的同时,还要通过哲学素养、传统文化修养来帮助自己形成价值判断,不断磨练心态。

## 坚守投资哲学

推崇价值投资的杨达治,十分擅长从行业演进、商业模式等来深入挖掘上市公司的投资价值,遴选出符合预期的优秀个股。

他表示,就行业演进而言,在

一个未来能够成就大企业的大市场里,早期随着产品创新、商业模式的创新,一些企业的增长速度会非常快,会出现一些投资机会;中期随着竞争加剧,企业更重视抢占市场份额,而盈利能力相对下滑,这是行业演进最为残酷的阶段;到了第三个阶段,随着集中度提高,竞争逐步放缓,企业盈利能力逐步回升,这个阶段也会出现一些非常好的投资机会。

就具体投资标的而言,杨达直言,甄选一家公司是否具备投资价值,最看重的因素依次是:公司的行业地位,管理团队表现,公司历史表现,以及给社会带来的创新或贡献。其中,优秀的管理团队是他极为看重的。

收益的反面就是风险,对于如何规避投资中的风险?杨达治说,同样需要坚持自己的投资哲学,比如“何时卖出”比“何时买入”更难抉择,这时就要坚守卖出原则;比如买入的理由已发生了根本性变化,或者买入理由根本就不存在了,这时必须毅然舍弃;比如对于自己看好的股票,买入理由一直存在,基本面也没有发生变化,但买入后股价却下跌了,这时就需要有耐心和信心。

## 震荡市精选个股

对于今年的A股市场,市场普遍认为,通胀预期下,资金面紧张态势短期内不可能得到缓解,市场将以震荡为主。对此,杨达治认为,自春节前到近期大盘走势整体较好,但在国家调结构的主线下,投资者仍需注意规避短期震荡风险。

在杨达治看来,震荡市中更需要坚持以自上而下与自下而上相结合的方式,坚守自己的投资理念,通过扎实调研和深入分析,精选出幸运行业的优秀公司,不断优化自己的投资组合,以合适的价格买入,这样才能分享这些公司快速成长所带来的超额收益。

# “羊市”要精打细算严控风险

——访资深投资经理林树财

证券时报记者 黄兆隆

如果说身边存在经济学意义上的“理性人”,那么儒雅的东方证券资产管理公司资深投资经理林树财绝对算得上是。

语速不急不缓,一番启人深思的谈话已让人感受到其稳健追求绝对收益的投资哲学。精于风险管理,让林树财赢得了业内普遍对其投资稳健的认可。

## 严控组合下行风险

与很多券商投资经理不一样的,林树财有着更为复杂的投资经历。加盟东方证券资管之前,林树财曾先后在富国基金和富富基金担任研究员及基金经理职务。这份经历,也使得林树财对于投资有着比一般人更为深刻的认识。

2009年以来,业内投资风格变化很大,市场运行规律也在发生深刻变化。在公募基金领域中,博弈色彩日趋浓厚;在券商资产管理中,则以绝对收益为主,相对收益为辅。”林树财表示,这两个领域的投资手段也有很大不同,而严控组合的下行风险则是资产管理业务生存的基石。”

在林树财看来,目前的市场类似于“羊市”,即市场整体的波动性弱于趋势性,而这恰恰是有别于牛、熊市的本质特征。在“羊市”中,投资者更加关心其他投资者的心理和行为,更趋于博弈性的行为方式,因此在股价运行上展现出较大波动。

为了严控风险,保证收益,林树财在做出每一个投资决策时都要经过深思熟虑,例如,考虑净值波动率、最大回撤幅度等指标。

在产品开放期,新产品不仅要

对2000点买入的客户负责,还要满足客户在3000点建立寸寸的需求,任何一个时期都要有一个正的收益,所以要预测净值回撤比例。而在下行风险很大的情况下,如何寻找超额收益更为关键。”他感慨道。

## 抓住波动区间投资

在此之下,林树财将其投资理念进行了细分,重点把握波动区间,对所管理的资产组合在未来一段时间内的向下、向上运行的区间和中枢做适度测算,两者之比最好是一比三或一比四,以求在承担适度风险的情况下,获取较高的净值回报。

我们在选择公司方面,主要还是侧重在公司核心优势和行业竞争格局的论证上。核心优势亦真亦幻,在现实中并不容易判断,需要对公司商业模式有系统、缜密、深入的思考,因此我们在确定核心投资标的时往往需要反复论证。”林树财表示。

据了解,东方证券资产管理研究团队一方面研究宏观策略,跟踪资金流动、利率水平,传递估值变化情况;另一方面盯守内生性成长的公司,使得波动中枢总体往上涨,即使在股价下跌的时候,但精选的股票仍可以采取追加仓位计划。

林树财的操作思路则是把仓位的50%至60%配在精选公司上,另外20%至30%的仓位则投资在其他公司上。从长期看,这可以确保组合中有一大块超额收益来自企业内生性增长。

风险预算是要先有一个相对比较合理的预判,计算好净值回撤幅度,反映在仓位上调节,在适合的规模上找准一个投资策略。”林树财表示,基本面临、市场面风险、估值变化风险都是需要考虑的,总的说来,羊市就得精打细算,精选个股,预算风险。”