

# 于志:冷静的制度胜于主观判断

◇本报记者 周宏

采访宝盈基金副总经理于志,正逢A股市场刚刚经历了连续4天暴跌后的交易日。按通常的经验,这是采访分管投资副总最不好的时机。市场正在大幅震荡,又是一天的交易时间,纵使心理不受影响,下属的请示电话接起来也会没完没了。

不过,出乎意料的是,在整场采访中,于志只接过一个朋友的电话,瞟过两眼行情。其余时候,我们都沉浸在他兴致勃勃的谈论中,他的理念,经历,生活。在他身上,你看不出麾下百亿资金的感觉。刚刚过去的大跌,交易屏上时刻跳动的数字,都丝毫不能影响他的心情。

## 沟通的平台

在出任宝盈基金副总经理之前,于志是香港一家基金的高管。更早之前,则在海外从事投资工作,经历过海外石油和金融市场的历练,也接受过纳斯达克和港股的洗礼。于志在市场里摸爬滚打的年份,两个手的指头也数不过来。

多年投资的磨练,让于志对于行情波动的反应越来越小。在采访期间,他几乎很少看办公桌上一只跳动的指数行情。对于刚过去的市场大跌他更是处之泰然。

“行情波动了,不会影响我们基金的操作。我们公司更看重基金稳定增值的能力,追求基金净值的低波动率和绝对收益,短期市场震荡不会影响既定的投资方针。”于志说。

即便在前两天市场暴跌时,他还鼓励公司的基金经理,不要坐在电脑前面看盘,而是到公司外面去调研公司。“基金经理的工作重心不应该在办公室里。”这是他的观点。

相对于市场波动的平淡,于志对于搭建一个公司内的交流平台则兴致浓厚。

目前宝盈基金的投资研究平台已经基本实现了一体化的工作模式。每天通过晨会、例会以及其他各种形式,投研相关部门的人员可以把意见汇到一起,充分沟通信息和看法。同时,相关的信息、资源也都能在平台上得到统筹和沟通。原有的部门藩篱被打破。

“人都有和别人沟通的需求,都有把最好的建议第一时间告诉别人的愿望。”于志认为。通过这些制度安排,集聚投研团队每个人的智慧以及研究成果,将其转化为投资,并进行风险预算和评估,是为基金持有人创造收益的最佳途径。

## 冷静的制度

多年的海外投资历练给予志的另一大经验——“做投资决不能把后背露给别人。”

这句话的意思是,在投资过程中,绝对不能出现投资风险失控的状况。无论这项投资的预期收益如何惊人。就好像武林高手之间的决斗,总是未谋进,先谋退。

不过,要做到这一点,却不容易。证券市场总是有太多的投资机会,市场波动,诱使投资机构出招,变阵,甚至挑战已有的制度约束。而在市场内,那些善于“变通”的机构似乎总有短期获得暴利的机会。

对此,于志认为,投资制度和原则必须得到充分的执行。“我们的制度都是整个团队在市场冷静的时候,通过充分讨论产生。投资出现一时冲动的判断是很容易的,而约束这种冲动就是要靠制度。投资制度未来可以通过一定的流程不断修正,但在日常的执行过程中,就决不动摇。”

至于,投资高风险的股票、或者把资产严重偏向到某个行业,这样的冒险方法,于志根本不考虑。

“宝盈基金投资流程是按照客观化、流程化、制度化、价值发现的原则进行。”据悉,宝盈旗下基金的行业配置比例,从策略小组给出自然权重,研究员和投资经理给出建议权重,再



到投决会决议,都有一定安排。基金经理只能在一定范围内调整调整投资比重,这也是制度约束的一部分。

另外,为了充分保障制度的执行,宝盈基金还有了相应的执行体系。其中,在投研体系里,设有风险控制官,就是在业内少见的一个安排。

“海外基金对于风险控制的重视程度都是很高的,负责风险控制的也都是配备投资经验丰富的资深人士。把关各项投资标准的执行。”于志说。

借鉴这种思路,宝盈在投资体系中,配备

## 于志简历:

现任宝盈基金管理有限公司副总经理,工商管理硕士。曾任宝盈基金公司基金助理,香港汇富基金管理公司副总经理、中国对外经济贸易信托投资有限公司证券部副总经理。宝盈基金管理有限公司总经理助理,副总经理。

欣赏的投资人物:索罗斯



了专门的风险控制官,由公司资深的投资人员出任,为基金日常的投资纪律“把关”。这个岗位和公司监察部门的合规检查,构成了基金风险控制的双“闸门”。

## 客观化考核

宝盈基金对于旗下基金经理的考核,也是相当有特色,淡化主观判断,突出客观数据,拉长考核周期都是其中的关键。

“我们对基金经理的考核都是两年,即便基金经理1年的业绩没有达到目标。只要没有其他问题,我们都愿意再给他1年时间。”于志说。

坚持这个做法,源自于志的海外经验。“过于短期的考核,会引发很多问题。甚至也会导致不理性的操作,比如,你每个礼拜,每个月都要和其他基金和市场比,这会助长基金经理短期化操作的倾向。与基金持有人的长期收益是不一致的。”于志说。

即便是每周的例会上,基金经理们拿到的金融工程部的分析报告上,也没有业内最关心今年以来的绝对收益排名。取而代之的是,52周的滚动收益率。(指由上周末向前推算一年的收益情况)。这个安排,让基金经理始终能够从较长的周期考虑自己的投资决策,避免短期波动的干扰。

另外,在研究员的考核上,宝盈基金也突出了长期和客观。“我们考核研究员,也是在52周的长期基础上,考察他们的实质性贡

献。”于志说。

什么叫实质性贡献?就是要求研究员不仅在发现机会会有推荐,而且要对基金业绩有实质性的贡献。

“有的研究报告可能结论正确,但研究员的理由不充分,无法说服基金经理投资,那就不能算实质性贡献。有的品种很好,但不具备大规模投资的条件,也不能算实质性贡献。”于志解释说。

## 功夫在诗外

和于志交谈,可以发现,似乎很少有事情能够打扰他的心情。股票涨跌,人生起伏,事业转折。他都应付自如。另外,他涉猎颇广,除了投资以外,各行各业,各国风土,都能讲出颇有见地的道道来。这或许应该归功于他丰富的人生经历,曾经在多个国家和市场的工作经验。

在于志看来,很多东西处处相通,功夫皆在诗外。比如,他曾经参与过实业投资,担任过几家公司的董事,这给了他较高的层面观察上市公司的机会。“我看公司的本领很多就是当董事时候练的。”

另外,在国有大型企业中的工作经验,也给了他大型国企运作思维的深入了解。于志相信,未来的国有企业的资产注入会是一个重大的投资机会。“无论是领导人才,央企上市的政策,乃至央企进一步提高市场化水平的需求,都会推进央企的上市进程。而这会进一步给市场的重大机会。”