

15周年金牛杰出基金经理

饶刚：做好债券研究 完善团队建设

□本报记者 陈健 实习记者 周中雨

历时三年，饶刚带领的东方红资产管理固定收益团队已经打造了一只近30人的精英“部队”，团队以客户利益为中心，注重绝对收益，追求夏普比率，严控风险，在公司原有益领域优势的基础上，逐渐形成股债双杰的发展局面。谈到资管行业展望、公司固收业务发展、团队建设、投资经验，刚刚获得第十五届中国基金业金牛奖“15周年金牛杰出基金经理”的饶刚向记者娓娓道来。

采访中，对东方红资产管理固定收益团队的深入了解，两个关键词逐渐浮现：“另类”、团队。说另类，是因为在通道业务盛行、比拼规模的年代，饶刚带领的团队并没有选择随波逐流，而是始终坚持主动管理的“另类”发展路线。如今在资管新规大幕开启的当下，“另类”已变成了“主流”，而饶刚带领的东方红资产管理固收团队，已走在行业前端。说团队，是因为饶刚在采访过程中屡次提到固收业务竞争的关键在于人才梯队的搭建。

饶刚表示，做固定收益业务，最重要的就是注重绝对收益，给投资者带来持续的回报，这也是团队的核心竞争力。东方红资产管理固定收益团队，希望通过自上而下做好宏观大类资产配置和自下而上的信用债价值挖掘，严控回撤，追求较高的夏普比率，取得良好的长期业绩，为投资者赚取可持续的稳定回报。

坚定主动管理

随着资管新规和细则征求意见稿的相继出炉，有分析人士认为，净值型固收产品可能会成为资管行业的发力点，站上“风口”。

对此，饶刚别有一番“看法”。回顾2016年，整个债券市场非常疯狂，委外规模不断扩张，各类资管机构的固定收益规模尤其是通道业务扩张的很快，但2016年下半年债市转熊之后，整个市场几乎一地鸡毛，这实际上也直接导致了这两年银行委外处于收缩态势。对此，饶刚坦言，2016年的“风口”已经足够大，但当风口来临时，如何为持有人赚钱才是资产管理机构的真正核心竞争力。从过去两年行业整体情况来看，资金正在向优秀的资管机构流转。未来，那些竞争力强、产品布局有准备，且真正能为投资者赚取长期回报的机构，才能够真正迎着风口。

记者了解到，饶刚于2015年初加盟东方红资产管理，并牵头搭建公司固定收益团队。尤其在当前银行委外规模大幅收缩的背景下，东方红资产管理的固收业务规模不减反增。Wind数据统计，截至2018年6月30日，东方红固定收益团队管理规模超900亿元。与行业中短期资金规模较大的现象不同，该团队目前存续的规模均为可以长期投资的资金。

为何东方红资产管理能够抵御通道诱惑，实现规模稳中有增？谈及业务发展，饶刚认为有三个主导因素：

一是基于对市场的判断。从事债券投资，首先应当思考的是如何长久地存活下来。2016年，银行委外的预期收益率基本上维持在百分之四左右，而AAA债券的收益率已经到2.7%-2.8%，要维持银行委外期望的收益率，只能不断下沉信用或者突破期限，做高杠杆的期限错配，然而一旦市场爆发危机，风险将无法控制。

第二，基于东方红资产管理的风格。多年来，东方红资产管理始终不以规模为导向，聚焦提高团队核心竞争力。事实上，“规模增长最容易的时候，往往是投资人最难受的时候。”饶刚坦言，相比规模，团队更加关注风险控制、持续回报等多重指标，相信为持有人赚取利润的同时，规模增长是自然而然的事情。

第三，坚持主动管理，追求客户价值最大化的核心理念。东方红资产管理是券商资管中的“另类”，在行业规模快速增长的时代，公司凭借坚持主动管理走出了一条差异化的道路。纯粹的主动化管理，有助于团队打造核心竞争力，强化业务根基，严格风控管理。



打造高效协同的固定收益团队

今年以来，在整体环境不景气的情情况下，东方红资产管理固收业务逆势增加，旗下偏债产品如东方红配置精选混合基金一日募集近64亿，成为当时市场热门话题。

对于这背后的发展秘诀，饶刚介绍，东方红固定收益团队是由经验丰富、优势互补的多位资深人士组成，背景涵盖银行、券商、基金以及评级公司等债券研究与交易机构，多位核心成员从业年限超过10年，团队主要成员经历了完整的债市牛熊周期，对固定收益领域各板块均有深入研究。

“我们要打造一支长期高效协同的精英团队。”谈及团队建设的几个侧重点，饶刚信心十足：

第一，拥有统一的团队文化和投资理念。“我们不追求基金一定是市场最好的。”饶刚认为，东方红固定收益团队并不一味追求产品的短期排名，而是追求风险调整后的收益最大化，保证产品的长期业绩。因为，只有基金净值的稳步增长才能为客户带来较高的持续回报。

第二，合理的考核和培养机制。在考核机制方面，团队不以短期业绩作为考核的主要标准，而是给予基金经理一个相对合理且较长的时间周期，以获取绝对收益为目标，更多考核夏普比率，考查其团队协作能力，从而推动个人能力的

提升和团队的完善。饶刚指出，短期排名考核在公司固定收益投资考核体系中所占的比重很低，因为这种考核方式容易导致基金经理的赌博心态。例如，在二级债基的投资过程中，基金经理可以利用调整股票的仓位，将业绩做到极致，短期内出现的正负差异极大，投资者的利益无法得到根本保证。这种短期的考核方式，不利于投资经理和客户长期心态的培养，忽视风险，也与公司的理念文化相违背。

第三，多元化的人才结构。“东方红资产管理的固收业务，从零开始到现在近900亿的规模，最重要的就是建立了多元化的人才梯队。”饶刚介绍，团队不断引进行业内优秀的人才加盟，既有来自专业评估机构的核心人才，又有来自金融机构的资深投资交易人员，每个人在各自的负责范围做到最好，每个基金经理管理自己的基金，但是每个基金经理背后有很多研究员支持，多元经验的融合，互补互助，发挥协同效应。

饶刚指出，未来固定收益团队的竞争力关键看团队实力。东方红固定收益团队希望建立一支能力互补、高效协同的差异化精英部队，在正确的道路上坚持正确的事情，取得良好的长期业绩表现，获得更多投资者的认可与肯定。

饶刚，东方证券资产管理有限公司副总经理、基金经理，复旦大学数理统计学硕士，证券从业19年，历任兴业证券股份有限公司职员，富国基金管理有限公司研究员、固定收益部总经理兼基金经理、总经理助理，富国资产管理（上海）有限公司总经理，拥有丰富的证券投资经验。

严格风险控制 追求绝对收益

东方红资产管理固收团队要打造怎样的固收产品？对于这一问题，饶刚表示，“在实际的固定收益投资中，控制回撤，追求较高的夏普比率，并为投资者赚取长期回报是公司打造固收产品的目标。”

“我们追求风险调整后的收益最大化。”饶刚介绍，在实际投资中，基金净值的波动难免会对投资者的心态造成一定的影响。如果产品出现较大的净值波动，投资者容易丧失市场信心，造成追涨杀跌，难以获得长期投资收益。因此，东方红固定收益团队更加重视控制基金波动，防范回撤风险，通过降低产品业绩波动从而让投资者维持平和心态，降低预期，在长期的持有中真正享受到超额回报。

那么，应当如何控制回撤？饶刚坦言，在实际的产品管理中，控制回撤需要注重三个方面：

一是重视团队的力量，积极进行风险的甄别与管控，发挥内部协同效应。据他介绍，东方红固定收益团队具有多元化的人才结构和配置，除了重视把握宏观经济、利率市场、通胀数据之外，还注重信用分析，通过对中观行业的持续跟踪和微观个券的深入研究，评判信用风险，把握投资机会。团队中各类人才多元互补，充分发挥协同效应，能够为客户提供长期可持续的绝对回报。

二是以绝对收益为目标，完善大类资产配置。债券投资最终的目标一定是追求绝对收益，而严格控制风险是固定收益领域投资的核心要素。东方红固定收益团队在布局传统纯债债基的基础上，发行了包括二级债基、股债平衡型等既有产品，通过基金经理对大类资产配置的管控和理解，在发挥个人主观能动性的基础上，理性控制风险水平，发掘投资机会。

三是坚定信用研究，团队既高度重视自上而下的投资策略，也高度关注诸如高收益信用债券这样自下而上的投资机会。一方面，宏观的配置研究决定债券的整体策略。团队重视自上而下的研究，基于对国内外宏观经济形势、国内财政政策与货币市场政策以及结构调整等因素对债券市场的影响、对利率走势进行预判，制定久期控制下的资产配置策略，力争有效控制组合风险。另一方面，重视以高收益信用债为代表的个券研究，通过自下而上的方式，不断发掘投资机会。饶刚介绍，团队通过对高收益信用债券的信用特征进行研究，在获取稳定票息收益的同时，寻求信用评级迁移、信用误判等因素所带来的超额收益，尤其是建立了以行业变化先行指标为基础，通过跟踪判断行业周期动态把握发债主体信用资质变化的投资策略体系。

然而，今年信用债投资方面，饶刚指出，近期出现的债券违约事件，可以通过充分的债券信用研究合理规避风险。信用债领域风险较大，但是机会也很大。经过多年的发展，中国已经积累了一批优秀的民营企业，它们有较为优秀的管理团队和良好的核心竞争力。对于研究员而言，应当聚焦产业，深入研究，寻找具有资产质量良好并有竞争优势的企业，事实上，东方红固定收益团队正在不断完善、壮大自身的债券研究体系，希望在市场错杀的环境中，不断寻找足够优秀的企业，陪伴他们成长，发掘企业真正的价值。