

# 姜永康:坚持价值投资 升级养老投资体系

□本报记者 叶斯琦



姜永康,硕士学位。2001年至2005年曾就职于中国平安保险(集团)股份有限公司,历任研究员、组合经理等职。2005年9月加盟银华基金,曾担任银华货币、银华保本、银华转债分级等基金的基金经理。现任银华基金业务副总经理、投资管理三部总监及固定收益基金投资总监、SMD,同时担任子公司银华财富资本管理(北京)有限公司董事,于2011年10月起担任社保组合投资经理。

## 养老投资体系全面升级

点滴成功的背后都有可追溯的根源。姜永康的成功,与银华基金长期耕耘打下的坚实基础密不可分。

在多数人看来,养老金业务是当前基金公司的“兵家必争之地”,但早在多年以前,银华基金就精准地“嗅”到这块业务的商机,并将其视为公司的长期战略,沉稳地谋篇布局。2005年,银华基金首批获得企业年金基金投资管理资格;2010年,获得社保基金境内委托投资管理资格;2016年成为首批基本养老保险基金证券投资管理机构。目前,银华基金是业内养老金管理资格全牌照的基金管理公司之一。

据记者了解,由姜永康牵头,银华基金的养老投资体系正在进行全面升级。从2017年起,银华基金在全面梳理旗下社保、养老金、企业年金三大养老投资业务的基础上,逐步完善养老金投资的制度体系、投资管理体系和投资交易系统搭建等工作,确立了“安全、稳健、持续、超越”的养老金投资理念,成立了养老金投资决策专门委员会,养老投资经理共享全公司投研平台,充分发挥公司整体投研实力。

人才是发展的核心。姜永康表示,在人员配备上,银华养老投资团队从整个公司层面选择优秀人员加盟。例如,银华固定收益部按照投资、研究和交易进行专业化分工,

构建了与养老投资相匹配的管理体系,人员配置在全行业位居前列。据了解,目前,银华基金近20人的固收研究团队中,11名为信评人员,4名宏观研究员,2名为专职的大类资产配置分析师。

工欲善其事,必先利其器。为了将信息挖掘做到极致,银华基金历时两年自主研发了适合公募投研的信息化IT系统,能够把各种关心的变量,通过系统整理并及时传送给投资经理,为投资提供了极大支持。这套系统俨然成为银华养老投资的“利器”。“依靠IT系统处理海量数据,可以很容易地将重要信息提取出来,投资效率会明显提升。”他颇为自豪地说。

在风控方面,银华基金同样建立了独到的体系。据他介绍,一方面,银华搭建了具有自主知识产权的信评系统,在全面、及时获取市场信息进行专业判断的基础上,还引入了AI智能预警及分析的功能,能够有效地管理信用风险;另一方面,面对市场风险,银华的投研团队坚持进行大类资产比较,做好市场风险的优化,最终取得理想的风险调整后收益。

值得注意的是,升级的过程中,不变的是价值投资理念。更好地坚持、践行价值投资,正是银华搭建新的研究体系和投资框架的出发点。

## 积极布局职业年金业务

在深耕社保、基本养老保险、企业年金及养老目标基金的基础上,银华基金也在积极准备职业年金业务。

谈及职业年金的投资目标,姜永康表示,银华的职业年金基金投资管理将以获取绝对收益为第一目标,绝对收益是底线;相对收益则是第二目标,在满足绝对收益的情况下,相对收益是客户的额外要求,也是分配新增资金的重要依据。“在单靠固定收益资产的票息收益就可以达到目标收益率时,或已提前完成目标收益率时,要敢于减少权益资产的风险暴露,即减仓或对冲,这样才能体现绝对收益优先的战略。”他说。

姜永康还向记者阐述了银华的职业年金投资管理框架和方法。首先是资产配置,即形成横跨权益、固收、大宗商品、外汇、不动产等资产类别的资产配置体系。“对于绝对收益组合而言,大类资产配置应该贡献80%以上的收益来源。资产配置的研究就是从截面数据和时间序列两个维度来对各类资产当前以风险收益水平进行比较,以及通过对历史资产轮动规律的研究推导未来各类资产风险收益变化。”他说,以2018年的市场行情为例,年初无风险利率接近5%时,权益类资产的风险溢价补偿不足,此时完全可以从大类配置角度增加固定收益配置,这样就会取得很好的结果。

其次是配置的调整,避免资产配置的错误。他介绍,针对职业年金投资流动性要求不高、投资范围广泛的特点,银华构建了“金字塔型”资产结构:以标准化固收资产为基础,在严控信用风险的前提下,引入非标资产、交易不活跃的私募债券、ABS等高收益固收资产作为组合中间层,获取流动性补偿,作为组合净值的稳定器,同时以绝对收益为目标适度配置权益资产,获取超额绝对收益。再次是账户总负责人制度。姜永康表示,

企业年金管理过程中,管理人权益和固收分离运作的模式较多,这种模式强调专业化分工,但缺乏资产配置的沟通和对组合整体情况的把控。因此,建议升级为账户总负责人制度,负责账户整体的资产配置和收益进度把控,在达成目标收益率后要敢于决策,减少风险暴露。

姜永康一直强调,职业年金投资要严守底线。“在国内逐步打破刚兑、信用风险暴露增多的大背景下,投资时需严守信用风险底线,不通过降低信用资质追求投资收益增长,而要更多运用年金资金稳定的优势,通过承受适当的流动性风险提高投资收益。在非标投资过程中,也会建立非标资产信用风险评估体系,在投资过程中严格遵守,逐一甄别。”他说。

控制回撤也是姜永康追求的效果。他表示,职业年金对净值波动较为敏感,因此在投资过程中需要严格控制组合回撤。其一,由于非标资产采用成本法估值且具备较高的资产收益,通过增加非标投资可有效降低组合的波动性。其二,在投资过程中寻求确定性高的波段交易机会,通过对高性价比交易机会的把握增厚组合收益。“根据企业年金管理经验,年金客户风险承受能力较弱,对净值回撤的经验厌恶很高,在市场未发生极端情况的条件下,单月回撤一般要控制在1%以内,季度回撤要控制在2%以内。因此,需要引入风控手段和处置预案来应对净值波动。”他说。

谈及包括职业年金在内的养老金入市对市场的影响,姜永康表示,从全球范围来看,发达市场中养老金占比较高,价值投资特征就比较显著。我国市场中养老金占比不高,普通投资者占比反而较高。由于普通投资者的资金流动性比较强,容易受到短期因素干扰,导致非价值因素影响较大,市场定价经常出现偏差。因此,职业年金等养老金入市将使得投资回归价值,优化资本配置,改善资本市场生态,促进优胜劣汰和产业升级。

作为社保养老金管理的一名老将,银华基金业务副总经理、固定收益投资总监姜永康在多年的投资管理中交出了一份靓丽的成绩单:在全国社会保障基金理事会公布的境内委托投资“2017年度考评结果”中,姜永康管理的社保1008组合获得综合考评A档,他本人还获“5年长期贡献社保表彰”。值得一提的是,社保1008组合是市场唯一连续三次获A档评定的社保组合。

在姜永康看来,投资正是这样一件“简单”的事:要有正确的目标——寻找价值投资的机会,再有正确的方法——知道如何评判价值,那么每天要做的就是尽可能收集信息,再运用科学的分析体系进行研究,整理出有价值的结果,最终及时转换成投资。因此,他每天坚持做看上去乏味但非常有益的“辛苦活”。

“挣钱的方式很多,价值投资只是其中一种,也是唯一能够容纳大资金的方式。价值投资本质上是分享实体经济创造的财富。它需要足够的时间,与企业共同成长。养老金就具备这样的特点,并将为资本市场生态带来积极影响。”他说。

## 投资是一件“简单”的事

当被问及取得如此优异成绩的原因时,姜永康颇为低调地表示,自己只是做了专业投资者该做的事——从客户本身的需求出发,在资本市场上寻找与之相匹配的工具来进行投资管理。“评价一个产品,并非收益越高越好,而要看它是否与客户的需求相匹配。因为追求越高的收益,就必然要承担越高的风险,这很可能使得产品承担的风险超出客户所能接受的范围。”他说。

投资“学霸”是否还有其他秘诀呢?面对记者的追问,一向谦逊的姜永康难得地肯定了自己的坚持。“如果说与别的投资经理相比,我们的业绩更好一些,那可能是因为我们对于短期因素看得比较轻。我们不太看重短期业绩,也不太看重相对收益,而是看重长期的积累。”姜永康说,优秀的业绩是长期积累的结果。

方法论源自认识论。作为价值投资的拥趸,姜永康坚信投资要做时间的朋友。在他看来,虽然价格的短期波动中存在诸多干扰变量,但如果把时间拉长,价值就会成为最关键的解释变量。

“投资要看挣什么钱。如果坚持价值投资,那么资本就是生产要素,最终是为实体经济创造财富。投资者作为股东或债权人,去分享实体经济创造的财富,这才是投资的本源。”他总结道。

知易行难。姜永康说,基金经理都是很聪明的,由于存在一些提升短期业绩的手段,不少聪明人不愿意做辛苦的事,总想投机取巧,无法保持专注。“这好比龟兔赛跑,如果你不停地关注其他事物,就会偏离既定方向。”在他看来,投资其实并没有那么复杂,而是一件简单的事,只是需要辛苦一点而已。

所谓的“辛苦”到底是什么?姜永康告诉记者,选择投资标的时,做时间序列的外推是很困难的,不过横向比较却不难,只是需要花很多时间,把可投资的标的一个个找出来,进行分析。

这样“乏味”的工作,姜永康和他的团队坚持了十几年。例如,2003年市场普遍忽视可转债的投资价值,但姜永康告诉记者,那时只要进行横向比较,就会发现可转债的收益比同期限同级别的企业债还高,这是一个明显的不合理定价。所以他积极买入可转债,最终取得丰厚的回报。类似的案例在姜永康的投资操作中屡见不鲜,几乎贯穿着他的整个投资生涯。