

民生加银基金于善辉:

唤起养老投资共识 自上而下动态配置

□本报记者 张焕灼



于善辉:北京大学数学科学学院理学硕士,18年证券从业经历。曾任职于天相投资顾问有限公司,任分析师、金融创新部经理、总裁助理、副总经理等。2012年加入民生加银基金管理有限公司,现任公司副总经理兼专户理财二部总监、专户投资总监、资产配置部总监、投资决策委员会主席、公募投资决策委员会主席、专户投资决策委员会主席。

养老投资大势所趋 唤起社会共识是关键

中国证券报:为何选择在当前时点布局养老市场投资?

于善辉:我认为从国家发展的宏观层面而言,养老投资是大势所趋,势在必行的。

首先,各项数据均显示,中国正在迅速步入老龄化社会,老年人口比重与抚养比的数据越来越高。与此同时,我国养老金替代率提升的空间仍然很大,社会养老体系目前来看还没有达到健全完善的程度。

从养老体系三支柱的角度而言,国内目前仍以第一支柱即强制养老保险为主,第二支柱职业养老正在发展当中。而第三支柱个人补充的部分仍然相对较弱,从这个角度而言,我相信未来养老投资市场是会有较大需求的。与此同时,国家层面也有政策的优惠导向,包括市场预期即将出台的税收递延等相关政策。

从本质上看,养老是一件关乎国计民生的事情。解决了每个人的后顾之忧,国家经济才能更好地发展。对老百姓而言,这切中了每个人的需求“痛点”,因此也意味着足够大的空间。以美国类比,包括401(k)计划以及IRA等全套体系,具体抓手也是税收递延,这是一件细水长流的事情。我们相信,国内市场同样具备广阔的前景与发展空间。

而从投资的角度出发,当前中国资本市场正在经历一个被重新定义的过程。近期,国家强调了资本市场的重要地位,对改革发展起到重大作用,也赋予了更多使命。我们相信,未来3到5年乃至更长的时间,国内资本市场将会迎来较好的发展机遇。

此外,从对市场机会的把握角度而言,康宁稳健养老是一个偏固定收益的产品,从当前市场环境来看,一季度权益较为火热,5月开始或许是配置固收较好的时间窗口。

中国证券报:如何看待未来税收递延优惠政策的实施对国内养老投资的影响?

于善辉:我的理解是,这是国家政策的指引,会使得全民逐渐培养起养老投资、长期投资意识。在经验中,自我意识的形成更多需要靠赚钱效应这类硬性体验来实现,需要长时间的维度,但国家政策的引导则会使得这种进程有所提速。例如,此前税收优惠政策推动国内企业年金市场从无到有、高速发展。

因此,未来政策具体实施的额度、比例条款等,其实并非我们关注的重点。我们更看重税收优惠政策是作为一个重要的政策抓手,逐步推动树立起全社会的共识,引导老百姓为养老而进行投资,以更长远的视角来进行财富管理。老百姓参与进来之后,自己也会有所比较,如果养老投资为其带来不错的投资体验,长时间积累后这种认知也会扩散,吸引到更多的人参与养老投资,累积起巨大的社会财富。

而这样的财富可以借由机构投资者通过基金的形式,转化成资本市场发展的充足动能,对社会资源进行更优化的配置,支持实体经济,也支持国家发展,最终形成比较大的良性循环。

随着国内人口老龄化的加剧,对于每一个成年人而言,个人养老问题都应当未雨绸缪。在公募行业,养老投资早已是业内的热门话题,2019年以来相关FOF产品频频推出,一时间千帆竞发,每家公司都派出最强实力战队严阵以待。

对于民生加银基金而言,公司副总经理、民生加银康宁稳健养老FOF拟任基金经理于善辉是当仁不让的人选。这不仅因为于善辉接近20年的业内基金评价元老地位,更在于其之前所体现出的优秀专户投资能力。

于善辉认为,养老投资是大势所趋。他会用自上而下的方式,动态配置细分资产,争取为投资者带来预期的回报,更重要的是希望逐步唤起社会对于养老投资的共识。

自上而下三层次研判 动态把握细分资产

中国证券报:新产品的投资方法是什么?精选FOF的体系是什么样的?

于善辉:针对康宁稳健养老这只产品,从投资理念与方法上,我们更加强调“自上而下”,这其中包括三个层次的逻辑。

第一个层次,是从大类资产配置的角度出发,把控好组合的风险暴露程度。产品中股票与债券的比例,往往决定了整个组合的风险敞口。而在康宁稳健养老中,我们约束了它的最大回撤不超过5%,原因在于养老投资首先是保值。从本质上而言,是更加希望从长期视角赚取时间的钱,同时获取复利带来的增长。

第二个层次,我们更强调的是对细分资产的选择、轮动以及优化配置。具体而言,即基于对产业发展相关的政策、周期等的研究,观察不同行业之间的估值差异,对不同领域资产价格的风险收益比进行比较,选出有投资价值细分资产领域。简单而言,即“什么时候该配哪类资产,使得组合战胜市场平均收益的概率比较大”,这项能力实际上是机构投资者所必备的,也是我们的强项。

从这个层次上看,我们不会去单纯自下而上选一个优秀的基金经理去配置其管理的产品。因为实际上选人是困难的,单一的投资人往往难以避免情绪波动等因素对净值带来的影响。相比较而言,把握一个细分资产是更容易的。

中国证券报:从基金评价机构到基金公司,再到做公募养老投资,有哪些心得体会?

于善辉:天相投顾是国内首家做第三方基金评价的机构,没有任何的投资类股东背景,致力于做出独立公正客观的研究与评价,并给出投资建议,也是社保等大机构的投资顾问。我在天相投顾工作了11年,也一同建立起了基金评价的体系。

在民生加银基金,我管理过研究、金融工程、产品以及专户。公司专户的最高规模曾经做到700亿元,业绩也受到业内认可。在公募基金,更多是以投资的视角来看待市场,修炼内功,明白有所为有所不为。

现在,养老投资是全社会关注的焦点,公募基金发展的重点。管理公募养老FOF产品,整体而言是一个自然而然的过程。

至于基金评价的心得,其实这么多年持续观察跟踪基金市场,从本质上而言,我更关注的

第三个层次,是对于具体标的的选择。固收的部分,我们会以民生加银基金自身固收产品为主,这也是民生加银基金的强项。这部分较为明确,也会成为整个组合打底的基础。

对于权益的部分,我们会从选定的细分资产赛道中选择优秀的产品配置。如果一名基金经理在某一细分领域,历史业绩显示可以带来稳定的阿尔法,综合判断后我就会去选择。如果没有或者存在一定名不副实的偏离,那么我宁愿去选择相关行业的指数基金去配置,把握更具确定性的贝塔机会。

我们的策略就是自上而下的三层逻辑,再结合一些逆向策略的方法。综合来看,这样或许可以一定程度上提高组合收益的平稳性与胜率。

中国证券报:不少养老产品有持有期限,康宁稳健养老锁定一年的原因是什么?

于善辉:第一,当前养老问题备受关注,但实际上用怎样的方式去做好养老投资还没有形成共识。从大的层面上看,我们的产品是希望可以引发一种共识。而引发共识的前提是客户有意愿来参与。对于普通的老百姓而言,相对于更长期限而言,做一年的选择是较为容易的。客户可以先参与进来,然后观察和体验养老投资,如果最终结果不错,相信其也会坚持下去。而如果参与的意愿都不足,唤起民众对于养老的意识

也是较难实现的。

第二,从投资出发,我们发现从收益与胜率平衡的角度来看,结合目前市场情况,一年左右的预期收益率以及战胜市场的概率相对而言是比较合适的,即预期风险收益比相对具备吸引力。目前来看,一年的持有期比较合理。

中国证券报:公司在人员配置上为养老投资做了哪些准备?后续还会有哪些布局?

于善辉:公司层面对于养老投资高度重视,主要体现在三点。第一,单独成立了资产配置部,专门做养老投资。第二,公司内部配置专业的量化与研究团队,提供基金选择与风险控制的支持。第三,民生加银引领主导的基金研究,也会吸纳借鉴外部的卖方研究力量,包括第三方基金评价机构、各类代销机构的基金研究院等。

对康宁稳健养老,我们认为具有一定的导入性质,目标是希望唤起民众长期养老意识。在未来,如果养老投资体验不错,一定会吸引到更多人参与其中,那么客户的需求一定会出现分层,也可以接受不同风险偏好以及不同期限的产品。民生加银会按照客户的需求,提前布局推出更多元的养老产品,当前已经在计划中。

从长期而言,我们希望最终可以为客户提供完整一站式的资产配置解决方案,力争做好业绩的同时也做好客户服务,实现公司成为值得信赖的投资机构的战略愿景。

基金评价老将挂帅 稳健护航养老FOF

并不是评价的结果本身,而是评价的过程是否正确合理。在这个过程中,并不是用一个简单的尺子把所有产品的业绩排出来,而更多要考量其背后承担的风险大小。评价一个基金产品,其投资风格、收益获取的来源是否比较稳定,是一个重要的角度。因为评价是基于过去历史数据,但最终是要指向未来的投资,这其中是有衔接的。

在我的视角中,每一只产品都会被打上各种各样的标签,这种标签并不是非黑即白的好坏之分,而是更多基于风格以及行业等元素。从这个角度而言,评价工作本身使得我更清楚地认识到基金本源的特点,以及各种各样的特性,最终可以更好地结合策略的需求进行选择。

中国证券报:对于个人投资者选择基金,有哪些建议?

于善辉:核心的建议大概有四点。第一,个人投资者一定要看清楚自身特点,明确自身需

求,理解风险收益比这类基本概念。

第二,要有“配置”的理念。无论资金规模大小,一定要结合自身风险承受能力,进行分散搭配的组合,切忌为了赚大钱而去赌单一的方向。

第三,具体挑选基金时,要明白自己为何选择这只产品,不要盲目跟风。不同类型的基金都有不同的特点,要与身边的客户经理或投资顾问进行充分沟通。

第四点,做完组合之后不能不管不问,而是应该时不时进行观察与跟踪,例如基金经理是否更换等重要信息,并进行一些优化,也要做好止损与止盈。

中国证券报:对于权益市场,后市会关注哪些行业?

于善辉:目前来看,有五个方向的投资机会值得关注。一是科创板引领的科技创新类企业;二是5G相关投资机会;三是军工行业;四是医药板块;五是长三角区域内的投资机会。