

国寿安保基金管理有限公司总经理左季庆:

# 坚持险资稳健风格 固收优势助力普惠金融

□本报记者 林荣华

2018年,国寿安保基金凭借多年稳健、优异的固收业绩,在成立5周年之际便斩获“固定收益金牛基金公司”大奖。国寿安保基金总经理左季庆表示,公司作为国内首家保险资管设立的公募基金,传承了保险机构在风险控制和资产配置上的优势,坚持追求绝对收益的投资理念,赢得了投资者,尤其是机构投资者的深度认同。未来,公司还将从产品布局、渠道建设等方面着手,将国寿安保优异的固定收益投资能力普惠到更多个人投资者。

## 注重长跑胜出

谈起国寿安保基金在固收方面的独特优势,左季庆首先表示,严格完备的信用评级体系是公司固收的核心竞争力之一。“公司对信用债的内部评级细分为十三个子级,从内评含义上可分为投资级、投机级和禁投级三类。对投机级债券有更严格的准入流程、投资额度和持有时间控制,而禁投级债券则完全无法进入公司投资池。所有入池债券都要有详细的评级报告和调研报告支持,并且进行滚动评级,一到两周时间就对所有个券完成最新评级,有力地避免了信用风险的发生。”他进一步补充说,“公司的内部信用评级体系已经成为一些中小银行学习借鉴的范本。”

人员方面,国寿安保基金固收团队可谓兵精将强。左季庆说:“公司债券投资团队平均证券从业经历超过10年,在证券公司自营、基金投资、投资银行等领域有着丰富的实践经验。



左季庆,国寿安保基金管理有限公司总经理、国寿财富管理有限公司董事长。曾任中国人寿资金运用中心债券投资部总经理助理,中国人寿资产管理有限公司债券投资部总经理助理、总经理,中国人寿资产管理有限公司固定收益部总经理,并担任中国交易商协会债券专家委员会副主任委员。

对宏观经济的判断具有很高的准确度,对波段和趋势的把握能力很强,在投资中充分发挥了保险系资产管理机构在大类资产配置和固定收益领域的经验积淀和突出优势。”

投资理念上,左季庆表示,公司秉承“专业、透明、稳健”的经营理念,坚持持有人利益优先原则,坚持

追求绝对收益的投资风格,淡化短期业绩排名,严格控制风险,不追求短期业绩的极端爆发,注重在长跑中胜出。这种稳健的投资风格与大部分机构投资者的诉求相匹配,尤其在市场大幅波动的情况下,公司业绩保持相对稳定,机构客户的认同度稳步提升。

2018年债券市场信用风险事件频发,凭借核心能力“护身”的国寿安保基金固定收益投资业绩优异。海通证券数据显示,截至2018年末,国寿安保基金最近1年、2年、3年旗下固收类基金产品收益率,均在固收类基金大型公司中排名第一。

左季庆说:“去年年初我们通过宏观经济和政策研究,认为金融监管加强,债券市场面临‘紧信用’的趋势。因此,公司对债券基金加大了信用风险排查和管控力度,在年初就根据公司信用研究团队风险排查建议,提前对部分低评级信用债进行了卖出和减仓操作,并加大了高评级信用债的投资仓位,在控制信用风险的前提下获得了较为可观的投资回报。”

## 机构和零售客户并重

赢得了机构投资者的认同,左季庆也在思考如何将国寿安保优异的固定收益投资能力普惠到更多个人投资者。在他看来,债券基金和货币基金一样,能够给投资者带来更多的获得感。他说:“现在整个公募债券基金的客户以机构客户为主,个人客户较少。一方面,是由于机构客户的低风险偏好和大类资产配置策略,使其倾向于配置较多的债券基金;另一方面,我国个人客户风险偏好呈现哑铃型分布,权益类产品和货币类产品的个人客户占比较高,缺乏大类资产配置理念和长期投资规划使债券型产品难以获得个人投资者青睐。”

左季庆指出,一些个人客户认为债券基金赚钱少,不愿意持有,喜欢在股票市场里赚“快钱”。但事实上,长期来看债券基金的收益率,尤其是

经风险调整的收益率并不比股票型基金差,而且在经济转型期间,债券基金相对稳定的投资收益率具备很大优势。截至2018年末,股票型基金最近五年的平均收益率为33.51%,混合型基金是37.45%,债券型基金是37.31%,债券型基金的收益率要优于股票型,与混合型基金基本持平。从投资体验上来讲,债券型基金收益率更加稳定。

除了让投资者认识到债券基金的价值所在,左季庆表示,从产品角度出发,还需设计出一些更加能够满足个人投资者不同类型风险偏好的产品。比如目前货币基金的收益率不如前几年,有些个人投资者希望能够提高一点风险偏好以换取更好的收益,但总体上还是要求风险比较低,就可以向他们推荐短债、中短债产品;有些个人投资者不喜欢产品净值大幅波动,可以设计摊余成本法计价的债券基金来满足他们。

左季庆进一步表示,公司已储备了包括短、中、长等不同期限的摊余成本法定期开放债券基金,并已经报送了不同封闭期限的摊余成本法定期开放债券基金,在获得监管层批复后预计会很快发行。对于偏工具化的产品,如债券ETF,也已储备相关产品,会根据市场情况择机布局。

合适的产品和客户之间,仍需渠道连接。除了夯实互联网电商和银行等原有渠道,左季庆还看好保险渠道这个国寿安保基金特有的优势,即借助中国人寿庞大的营销体系推广向个人投资者的公募产品,为保险客户提供更多的理财产品选择,同时提高客户的黏性。

## 工银金融地产混合基金

# 鄢耀、王君正:金融地产板块仍具较高投资价值

□本报记者 刘宗根

在第十六届中国基金业金牛奖评选中,工银瑞信旗下工银金融地产混合基金荣获“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。该基金由鄢耀和王君正两位基金经理共同管理。近日,两位基金经理在接受中国证券报记者采访时表示,集中选择行业内最优秀的公司长期持有是工银金融地产混合基金的投资策略之一。金融地产仍具较高投资价值。

## 更多赚业绩的钱

鄢耀表示,工银金融地产混合基金主要投资目标是超越业绩基准,因此,不做过多的择时,仓位上也不做较大幅度的变化,在行业方面从“自上而下”的角度做适当偏离,在个股方面尽量集中选择盈利能力强的优秀公司并长期持有,希望更多赚取的是业绩的钱。投资理念是一个逐步形成和提炼的过程,早些年工银金融地产混合基金换手率偏高,现在已经变得相对稳定,希望能够通过经验的逐步积累而不断改进。

对于个股投资价值的判断,鄢耀表示,银行、券商、保险和地产每个子行业到个股上都有不同的研究分析框架和指标,银行比较重要的是对风险的管理和定价能力,保险是保单的销售能力和投资管理,地产目前阶段还是周转的速度,但最后都会体现



鄢耀,先后在德勤华永会计师事务所担任高级审计员,中国国际金融有限公司担任分析员,2010年加入工银瑞信,现任权益投资部副总监。2013年8月26日至今,担任工银瑞信金融地产行业股票型基金的基金经理。

在公司的盈利能力上,ROE可能是一个最为普遍使用和观察的指标。此外,过去几年银行股整体看表现仍然战胜沪深300指数,还是源于盈利能力较强,但具体看内部的分化很大,随着经济增速的放缓,银行业ROE也从18%降到14%,少部分银行ROE仍然能维持在17%-20%,也有少部分银行可能稍差,未来经济可能仍然有下行压力,所以分化应该持续,但投资优秀银行依然有希望获得很好回报。

王君正认为,市场风格主题在之前非常流行,随着市场逐步走向成熟,这类的讨论会逐步减少,可能最有效的讨论是投资标的盈利将如何变化。过去五年,金融地产指数的年复合收益战胜沪深300大概3个百分点左右,但相对估值是下降的,估值过高的问题应该不存在。整体上金融地产行业的盈利能力仍然高于市场,金融地产行业仍然具有较高的投资价值。此外,目前个股的盈利能力的稳定性和可持续性



王君正,曾任泰达宏利基金研究员,2011年加入工银瑞信,现任研究部副总监。2013年8月26日至今,担任工银瑞信金融地产行业股票型基金的基金经理。

变得比以前更加重要,短期业绩增速的高低的重要性相比以前有所下降。

## 个股选择重要性大于行业

从过往持仓看,工银金融地产混合基金前十大持仓个股合计占比在60%左右,持股集中度较高。鄢耀表示,当仓位和行业的偏离相对较小时,超额收益的获取大部分来自个股选择,金融地产行业相对来说个股数量偏少,集中选择行业内最优秀的公

司长期持有是工银金融地产混合基金的投资策略之一。

王君正表示,一般来说,在短期内工银金融地产混合基金重仓股变化不大。一家公司的基本面不太会在短时间内发生大的变化,调仓更多可能是行业配置层面的考虑。个别公司如果出现公司治理层面的缺陷或者重大的基本面变化,可能会选择规避。当市场走势与预判出现偏离时,进行及时的修正非常必要。工银金融地产混合基金在多数时间里都相对超配了地产,原因主要是龙头地产公司的盈利比很多券商和银行要好,长期看预计会有超额收益。这些板块盈利能力的排序是保险、地产、银行、券商,未来虽然会有变化,但是过程比较缓慢,目前工银金融地产混合基金的排序还是这样。除了券商行业波动比较大外,其他几个行业的差距不是很大,个股的选择重要性大于行业的选择。

对于A股纳入MSCI和富时罗素,鄢耀认为,整体来看,外资更偏好的是大消费,金融因为权重比较大,是次选。外资的进入是否会导致金融地产板块整体配置和相对估值的提升可能还取决于基本面的变化,不过外资更加看重公司的基本面和盈利能力,偏好优质龙头公司。比较确定的影响是金融地产板块中的龙头优秀公司的相对估值会提升,这一点在早几年并不明显,最近两年已经在股价中逐步反应,这种趋势还会持续。