

“金牛”巅峰对话

东方红资产管理饶刚:

做规模敬畏者和绝对收益不懈追求者

□本报记者 徐金忠

饶刚,上海东方证券资产管理有限公司副总经理兼固定收益研究部总经理、基金经理,复旦大学数理统计学硕士,证券投资管理经验21年,基金管理年限14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。



固收投资的精英团队

若梳理公募基金固定收益投资的发展历史,饶刚便是这辉煌历史中十分突出的一座“高峰”。

2003年,饶刚从兴业证券辞职,加入富国基金。12载富国基金的经历,饶刚在信用债投资研究和固收产品创新上已领行业之风。2015年,饶刚投身当时在业内颇为低调的东方红资产管理,并牵头搭建公司的固定收益团队。“从零开始。那时候东方红没有固收类公募产品,一切从头再来。”从固收领域熙熙攘攘之地,到了当时清淡无奇的东方红,至今回忆,饶刚仍十分感慨。

但正是一张白纸,却有尽性挥毫的广阔空间。饶刚虽然尽性挥毫,却不是随性而为,而是谋局在先,不疾不徐,行稳致远。作为人才密集型行业,公募基金行业谋事更需谋人。饶刚在东方红资产管理的平台上,一手搭建了固定收益团队。“高峰”式的领军人物,带来东方红在固收团队搭建上的谋定而动,一鸣惊人。

东方红资产管理认为,人才是资产管理行业的核心资产。对于固定收益投资来说,更需要层次完善的投研团队,打造可持续的人才梯队。团队的投资经验和专业能力非常重要,需要有多年的深厚积累的领军人物掌舵,也要有一众管理经验丰富的基金经理,还需要一批勤勉的专业人士在每个细分领域深耕细作。

饶刚搭建的固收团队,与东方红的期许完美契合。从2015年开始,饶刚牵头组建固收团队,并实现快速扩容,吸引了众多经验丰富、优势互补的资深人士加盟。目前,东方红固定收益团队已配齐了从公募基

金、私募产品、信用评级及宏观研究的诸多资深专家,其中,核心投资经理20人,平均从业经历10年,包括曾多次荣获中国基金业金牛奖的胡伟、在银行资管领域深耕多年的侯振新、拥有多年公募基金管理经验的纪文静、在信用风险评估领域颇有建树的陈觉平、专注宏观策略和可转债研究的孔令超,以及对债市有深入理解且基金管理经验丰富的蒋蛟龙等。在核心团队的建设上,东方红已经先声夺人。

团队的根本在于人,更在于文化。饶刚介绍,在固收团队建设方面,东方红一直有自己的原则,这些原则也是基于公司的长期价值投资理念和以客户利益为先的价值观。首先,在团队中建立统一的文化和投资理念,注意控制波动,追求风险调整后收益最大化,力求产品的长期业绩;其次,建立长期考核机制,不追求短期业绩排名,给予基金经理和投资经理相对较长的考核周期,以长期绝对收益为考核目标,不只考察个人管理的业绩,更注重考察其对团队的贡献,推动整个团队业绩的提升;再次,要求投研人员勤奋细致,不断学习和思考,拥有自己的判断力,并乐意与团队分享和协作。

饶刚打造的这支长期高效协同的精英团队,目前已经在行业中引人注目。除了中长期业绩表现突出以外,饶刚及其团队更加注重持有人的盈利体验。在饶刚看来,持有期内,团队在追求绝对收益的基础上,哪怕市场剧烈波动,也应努力控制组合整体回撤水平,提升持有期内的正收益概率,保证持有人的盈利体验。

对固定收益投资,我们的印象往往是这样的:管理着动辄几十上百亿的资金,紧盯着几个BP(基点)的收益。这一方面说明固收投资对于规模的天然欲求,另一方面说明固收投资在收益上难以施展拳脚。不过,凡事皆有例外,能者自然是不随大流,自成一派。固定收益老将、东方证券资产管理有限公司副总经理饶刚便是这样的能者:一方面,他对规模保持敬畏之心,不主动追求;另一方面,他对收益有更高的追求。在他的领导之下,以权益投资闻名的东方红资产管理的固定收益投资也别有洞天,旗下固定收益类基金表现优异,近年来业绩均位居同行前列。

“对规模保持克制,对绝对收益不懈追求”是饶刚及其固收团队在固定收益领域投资的制胜法宝。而这背后,是饶刚和东方红资产管理对固收投资本意、投资者收益预期等的精准洞悉。统一的文化和投资理念、着眼长期的考核机制则是东方红固收团队专业专注、乘风破浪的坚强支撑。

“聪明睿智,守之以愚;道德隆重,守之以谦。”即便是已经在公募固收领域精研17年,即便是固收产品领先同行,饶刚和他的团队仍然睿智谦逊,大智若愚。“做投资总是战战兢兢的”,采访中,饶刚的一句感叹,道尽东方红固收团队对于专业的敬畏与恪守。投资须有格局,大格局者成大事。饶刚和东方红资产管理在固收投资上的大格局渐成,未来自是值得期待。

敬畏规模 追求收益

市场用真金白银给东方红的固收投资“投票”。目前,东方红固定收益类产品的管理规模已超过1200亿元,投研的品牌效应落地为投资者实实在在的信赖与托付。

这样的成绩,是在饶刚和东方红固收团队对规模的敬畏与克制的前提下取得的,更显珍贵。回顾自己在固收领域的投研经历,饶刚认为,规模对于固收投资的诱惑太大,但须知幸福背后也是沉重的负担。在饶刚的从业经历中,看过同行的固收规模在银行委外涌入下急速膨大,最终尾大不掉,在遭遇委外收缩后,留下一地鸡毛。饶刚直言对以规模论英雄的固收投资排名的反感,他认为,规模只是一种数量的体现,是一种结果,而不应该成为追求的目标。“我特别反感简单地用规模来进行考核,东方红为我们提供了一个相对宽松的环境。”饶刚说。

所以,与行业中短期资金规模较大的现象不同,东方红固收团队目前存续的规模以可以长期投资的资金为主。另外,在东方红固收类公募产品中,个人投资者占比明显高于行业平均水平。

既然对规模保持克制和“挑剔”,东方红就需要寻找别的强有力抓手,这便是在收益上的精益求精和不懈追求。

饶刚表示,东方红固收团队一直是在控制风险的基础上进行积极主动管理,追求较高的夏普比率,关注

风险波动性和收益的合理比例,目的是为投资人实现资产的长期稳健增值。他强调,对固收投资的考核,不能看短期的业绩排名,因为这并不能代表公司的投资实力,也不能为投资人赚取持续稳定的回报。考核应更看重长期收益,重视控制波动,防范回撤风险。“做固定收益投资,不要想着去当第一名。”饶刚表示,欲速则不达。在他看来,以争第一的心态去做投资,就容易使基金经理的短期策略极端化,一旦判断失误,反而让追求稳定收益的固收类产品持有人承担很多不必要的风险。产品净值波动较大则容易动摇投资者信心,造成追涨杀跌,难以获得长期投资收益。基金经理应通过降低产品业绩波动从而让投资者维持平和心态,在长期的持有中享受到超额回报。

“债券投资,慢才能快”“管理固收类产品,为客户挣钱是第一位的,在保证挣钱的基础上,追求更高的回报”“我不刻意要求有特别突出的产品,但不希望团队有特别差的产品”……饶刚的这些观点,已经成为东方红固收团队的信条,更成为其投研的行为准则。

在这样的理念指引下,东方红资产管理通过布局丰富的产品线,为投资者提供不同风险特征的固收产品。目前,东方红固收类产品已涵盖纯债基金、一级债基、二级债基和偏债混合基金,还有各种固收类集合资产管理计划和定向产品。

发力“固收+”产品

今年以来,投资者理财方式发生很大变化。对此,东方红固收团队认为,投资者对于获得相对稳定收益回报的需求一直存在,并且规模巨大。由于理财产品净值化,资金池模式被打破,债券和非标资产逐渐打破刚兑,传统理财产品模式下的收益方式难以持续,因此“固收+”产品成为比较理想的替代产品。在目前低利率环境下,纯债类资产票息收益较低,以债权类资产投资为主,同时不浪费客户的风险承受能力,适度增加股票、可转债等资产的配置,以低波动、多资产配置为特征的“固收+”产品有更大的市场空间。

“固收+”即“固定收益类资产”+“其他投资品类”。前者以债券类资产投资为主,获取固定收益市场相对稳健的收益,作为安全垫,起到资产保值作用;后者作为风险资产的增厚,比如股票、衍生品等,起到收益增强作用。就产品形式而言,“固收+”产品在公募市场,主要体现在二级债基和偏债混合基金这两大类。理财产品净

值化的趋势不可逆,定位于低波动的偏债类产品仍然是转型过程中承接低风险偏好资金的重要品种。

对于“固收+”产品,饶刚表示东方红也仍然在摸索中。相对于权益产品,“固收+”产品波动较小,但是依然存在波动。“固收+”产品降低整体波动比单纯追求收益更为重要,因为降低波动率能够提升持有过程中的投资者体验,使投资者保持良好的心态,从而长期持有。“无论如何,‘固收+’产品都会将风险和波动性引入到投资管理体系之中。产品的波动可能加大,这是一大挑战。”饶刚表示。

“固收和其他投资品类对产品波动的理解是不一样的,‘固收+’产品是要牺牲一定的收益,获取波动性的降低。东方红的‘固收+’产品一定要用固定收益的体系和方法论来统领,要贯彻公司长期价值投资理念和以客户利益为先的价值观。”这是饶刚为东方红“固收+”产品定下发展的方向。