

上投摩根陈圆明:

践行“绝对收益策略之道”的投资极客

□本报记者 李岚君



陈圆明,美国达特茅斯学院应用数学硕士,清华大学电子工程学士。2019年2月加入上投摩根基金管理有限公司,现任绝对收益投资部总监兼基金经理,负责上投摩根安裕回报、安隆回报、强化回报等基金产品的管理。在加入上投摩根基金之前,他曾任鹏华基金投资经理、绝对收益副总监;国投瑞银基金投资经理、研究员;国联安基金研究员;东海证券研究员等。

上投摩根绝对收益投资部总监陈圆明,是一位货真价实的应用数学学霸,在证券行业拥有12年的从业经验。他坚信投资不是运气而是科学,喜欢依靠数学方法做投资,用科学打造闭环,为投资人争取正向收益。如果给他一个标签,那么“投资极客”再合适不过。近日,记者从上投摩根基金获悉,深耕投资十二载的“领投人”陈圆明的另一只绝对收益系列产品——上投摩根安裕回报混合型基金于6月28日发行。

理性思维模式贯穿始终

陈圆明是典型的理工男思维,这一点同样体现在他的投资方法上,核心是利用统计学和数学把风险控制住。

具体来看,其投资方法要求不依赖流动性,第一点是在事前做风险控制,第二点是通过多资产多策略来降低风险。

“在多资产多策略的过程中,我们会利用资产和策略之间的负相关性,尽可能地引入有负相关性的资产,降低波动率。这样的做法是不再依赖流动性,在流动性不足时资产的负相关性可以大幅降低波动率。”陈圆明说,“目前依靠交易做绝对收益,可容纳的资金不超过100亿元,而多资产能容纳的资金量是非常大的。比如,我们的外方股东摩根资产管理可以管理超万亿美元规模的资产。”

在投资中,陈圆明首先考虑风险回报率,并在这个基础上再考虑正态分布、波动率等。在他的历史经验中,即使是市场下跌,从最高点下跌到最低点的过程也不是一瞬间完成,一个熊市通常会延续6-12个月,这中间有足够的时间积累超额收益。这样拉长长时间看就可以尽可能地最大回撤控制住。另外,他会根据不同市场阶段确定组合中权益资产比例的中位数。不同产品的投资目标不一样,权益资产比例中位数和对应的回撤预期也不同。

在他的框架体系内,波动和回撤控制分三个环节:第一是事前的风险控制,

即对单一资产类别风险进行预先评估;第二是事中的风险控制,随时检测资产之间的相关性,并努力打破这种相关性,寻找不相关的部分,实现分散投资;第三是事后的风险控制,包含处置确定性风险、对新风险的识别和定位等。

陈圆明补充说道:“某类资产价格一旦出现大的波动,我们便会打开所有触角去了解该波动属于个体性的还是集体性的。如果属于个体性,我们便会开启事中和事后风险控制阀门,来追求组合的稳定性。”

检验投资框架最直接的方式莫过于业绩,事实证明,陈圆明管理的安裕回报系列绝对收益基金——上投摩根安隆回报混合型基金、上投摩根安裕回报混合型基金自管理以来净值稳健攀升,且回撤控制优秀。数据显示,截至2021年5月底,上投摩根安隆回报A、上投摩根安裕回报A基金近一年回报分别为10.30%、12.14%,近一年最大回撤分别为1.14%、1.42%。

值得注意的是,陈圆明的投资框架与绝大多数“固收+”产品不同。“我们跟‘固收+’明显不同,‘固收+’的理念是认为固收是安全的,然后加一些东西,那么加的东西是有风险的。但我们觉得股票债券其实都是风险资产。那么如此一来,我们要利用他们之间各自的风险,以及在不同阶段的负相关性,把它们组合好以改善组合整体风险特征。”陈圆明道。

多资产多策略联动

“追求绝对收益指的是在严控组合波动和回撤条件下,尽可能为客户争取绝对回报的一种投资方法。”陈圆明说道。

在绝对收益投资思路方面,陈圆明秉持的是多资产多策略联动的方式,他会利用资产和策略之间的负相关性来降低波动。这样的做法可以在流动性不足时,利用资产和策略的组合来降低波动率。

管理绝对收益系列基金并非易事,这类产品往往需要基金经理既懂宏观也懂个股,既了解债券也熟悉股票,而且还需精通大类资产配置。在进行大类资产配置时,陈圆明会将宏观趋势和微观价值二者相结合,在宏观环境对股票有利、对债券不利或在股票估值相对于债券便宜时,提高股票资产的配置比例;反之则提高债券占比。

不过,与其他人做法不同的是,在获取收益的方式上,陈圆明并不倾向于先通过债券资产积累安全垫。他认为,如果用较高收益率的债券品种来建仓,一旦出现打破刚兑事件,产品净值或受损。

陈圆明认为,用债券来积累安全垫的逻辑往往建立在债券是

安全资产,而股票是风险资产的认知上,然而二者其实都是风险资产。“实际上,因为美国经历过1971年到1980年那场大通胀,很多美国人一直坚持认为,债券的风险可能比股票更大。”在陈圆明看来,债券与股票应互为对冲,从资产配置的角度出发,应该站在更公平的角度去看待这两类资产。

那么,在绝对收益投资中,如何进行资产之间的平衡?

他坦言,在具体实施多资产多策略方法时,尽管国内目前可投资资产种类较少,但在股票和债券中,也可以分三类股票、两类债券,这样就可以分为五类资产。具体而言,他把股票分为三类:第一类是短久期的股票,基本上是低估值的、市场认为公司利润在近5至10年内,10年后可能是负增长,属于通常意义的价值股。第二类是长久期的股票,属于成长股,收入、现金流看到未来5至10年之后。那么前两类资产的相关性就很高。第三类是反经济周期的股票,比如公共事业公司,这类公司和价值股及成长股的相关性很低。固定收益方面,可以分为短债和普通债券。而如果是基金专户,就可以利用

更多工具,比如采用多空对冲、CTA等子策略。

陈圆明直言道,尽管目前国内绝对收益策略基金组合中仅有股票和债券两类资产,但仍然可以通过不同仓位和久期的搭配形成多样化投资策略。比如,若面对股债均下跌的市场环境,会在降低股票仓位的同时将债券久期降低,形成双低配,从而降低组合的风险敞口;而在市场机会来临时,增加股票仓位的同时,也可以提高债券久期,形成股票债券双高配的局面。

陈圆明认为,资产之间的平衡,首先要有一个大前提,所有的平衡都是基于价值,都是来自对资产未来现金流折现的计算,计算后再进行比较。比较后根据阶段性时机进行再平衡。通常意义来讲,需要定期和不定期地回顾相结合。定期就是每过一段时间评估组合配置,通过周度会议、月度会议等,进行信息的汇集和分析;不定期就是当有阶段性重磅信息发生时,根据信息判断,如果导致整个资产价值发生变化,才去对组合进行调整。陈圆明坦言,自己不会因为市场情绪的变化而对组合进行再平衡。

团队协作下的大类资产配置

多资产、多策略的投资模式,靠一个人来完成并不现实,往往是团队协作的成果。不同于股债分离、简单叠加,陈圆明借鉴了海外的多元资产管理策略,立足大类资产配置,形成双资产多策略的投资框架,致力于通盘整体地去做解决方案。

在陈圆明管理下的上投摩根绝对收益团队,具备丰富的海内外市场经验,平均有超9年的从业经验。陈圆明强调,大类资产配置决策离不开团队的团队协作,自己团队的每名成员都能做自己擅长的事情,都有自己的“主阵地”。自己主要做宏观决策和大类资产配置;债券方面的两位成员分别负责利率研究和信用研究;股票方面的两位成员分别负责股票方面的行业研究和个股挖掘;此外,还有三位成员分别负责量化系统搭建、可转债研究和产品风险跟踪。“我们希望团队的每一个人,既能够独当一面,又能够优势互补。”陈圆明称。

展望下半年,陈圆明表示,后疫情时代下,投资面临的不确定性增加,投资的

难度和波动也随之加大,对于追求绝对收益和风险偏好较低的投资者来说,绝对收益策略产品值得关注。

在股票方面,陈圆明表示,今年核心资产继续拔估值的难度提高,风险利率仍然有抬升的可能性。因此,他更倾向于去寻找估值相对合理的公司,在坚持多资产多策略的框架下,寻找成长股和价值股里估值合理的股票,并在多个维度上进行统筹,使得组合更加均衡。

债券方面,陈圆明判断今年大概率是一个宽幅震荡的市场。一方面经济有逐步回落的压力,另一方面通胀有上升的压力,而这两个因素对于债券的影响一正一反。

另外,陈圆明也表达了自己对今年信用风险的担忧。他认为,虽然疫情控制的比较好,但是也增加了许多负债,政策的方向仍然是控杠杆、调结构。因此,他表示自己不会在债券投资上做信用下沉,下半年主要会在国债、政金债,以及高评级的企业债里面去做配置。