

天弘基金姜晓丽:

深究研判逻辑 保持投资定力

□本报记者 王宇露 见习记者 杨皖玉



勤奋是第一位的

“如果是历史上反复出现的事情,当你说‘这次不一样’时,一定要能拿出超级强悍的证据才可以。”

姜晓丽特别重视投资行为的逻辑性,“我比较喜欢看一些偏哲学和心理学层面的书,就是我们怎么去认识这个世界的人。”结合这一点或许可以更好地理解她口中“超级强悍的证据”。

对于很多投资人来说,股票投资有很多客观的指标可以作为判断行业和上市公司的依据,而债券投资相对来说更加复杂和抽象。但在姜晓丽看来,固收投资最具吸引力的地方,恰恰是其抽象性。

“做固收投资,很多时候就像是摸着石头过河,我们需要对宏观经济进行分析,但通常各种宏观指标和数据都是抽象的,很难进行判断。也正是因为它的抽象和宏大,所以任何一个微观个体都影响不了市场,债券市场讲究的就是事实和逻辑,考验的是研究人员和投资人员的研究判断能力,就像做数学题一样,既抽象,又是乐趣所在。”姜晓丽表示。

因此,姜晓丽坚信研究驱动价值投资,每天会花大量的时间接收国内宏观经济、货币政策、改革方向、国外经济环境等各方面的信息,并将之转化成研判债券市场走势的重要依据。

“勤奋是第一位的”。国内基金经理林林总总上千人,在姜晓丽看来“勤奋”这一最简易的道理首先将优秀基金经理与其他之

间画出一条分界线。“要干好投资这件事,需要的能力是无穷无尽的,要了解的方面太多了”

其次是科学。在她这里,“科学”有两个特点,首先当好一名基金经理需要有普世意义的方法论,“所谓科学就是说,我得出每一个投资结论的过程都应该是可复制的,今天能用,5年后还能用,像盖房子一样,每一天都在积累,每一天都在进步”。此外她所定义的“科学”是没有权威性,是开放的,“你说任何一句话,只要我拿出证据,我就可以去反驳你。并且,不能因为所处的年龄或职位而失去开放的态度”。

2009年入行,2012年成为基金经理,2020年第四次捧起“行业奥斯卡”金牛奖。在沉沉浮浮的资管行业里,姜晓丽每一步都走得稳健。在她看来,自己的成绩离不开背后天弘基金固收投资团队的支持。从个人到团队,从基金经理到公司固收机构投资部总经理,姜晓丽更加重视团队的作用,正如她所说,“在信用研究上,可以用一个专业的信用团队来帮助降低风险。”

姜晓丽认为,可以用“和而不同”来形容其团队。所谓的“和”,是指所有人采用的投资方法必须是科学的,底层逻辑要足够清晰。在此前提下,风险偏好大或小、左侧或右侧、轻仓还是重仓,由每个基金经理自己来决定。“投资一定不能缺少独立思考的过程,每个人要有自己独立思考的空间,和而不同,才能培养出优秀的基金经理。”

初见姜晓丽时,她一身浅色旗袍,披肩长发,端坐桌前娓娓而谈,处处透露出东方女性的优雅和从容。很难想象,这样一位年轻的女性基金经理,已经成为天弘基金固收投资团队的中坚力量,并且已四座“金牛”在手。

姜晓丽的书桌上躺着一本《历史主义贫困论》,这是一本探讨历史主义科学性的哲学书籍。姜晓丽透露,每天除了研究国内外宏观经济、货币政策外,读一些心理学、哲学的书是她难得的“休息”。“固收投资有时候会让人产生一种个体非常渺小的感觉,而这些书中蕴含的哲理常常会让我对市场规律有更深刻的理解,给我很多启示。”

姜晓丽骨子里有一种坚毅,这种坚毅在投资中表现为一股“定力”。“厌恶风险”,乃至“回避风险”,十二年前毕业选择使她成为债券研究员,再到一名固收类基金经理,职业的安排对于姜晓丽来说是偶然,更是必然,似乎是骨子里注定的选择。

姜晓丽,12年证券从业经验,9年基金管理经验,金牛基金经理,专注绝对收益。现任天弘基金固定收益部、固定收益机构部、宏观研究部总经理,管理天弘永利债券、天弘增强回报等多只基金。

打造让持有人“睡得着”的基金

姜晓丽和团队通过数据分析发现,截至2020年底,户均持有金额超过15万元的基金共有41只,其中偏债混合基金20只,占比49%,偏股混合和灵活配置基金分别为9只和6只,分别占比22%和15%,货币市场基金和中长期纯债基金均为3只,占比均为7%。可见,敢用大钱买的“豪基”多为固收方面的基金。

过去两年,在A股市场火热的结构行情下,“固收+”更是成为基金发行市场的新宠,一方面,“固收+”以固收打底,博取稳健收益;另一方面,适当配置权益资产可增厚收益机会。尤其在今年市场持续震荡的情况下,固收类产品被投资者寄予厚望,既想稳健又要博取收益。

然而,2021年春节过后,市场风格突变,权益资产下跌,不少“固收+”产品反而成了“固收-”。在特殊的市场背景下,打造出一系列让持有人“睡得着”的绝对收益基金成为姜晓丽的目标,“相对而言,我们最大的不同是我们的目标是绝对收益。”

如何让持有人“睡得着”?“对基金经理来说,算好每笔投资的风险收益比以控制回撤,杜绝踩雷,准确把握市场趋势、判断市场拐点是固收投资中创造更好持基体验最重要的几个方面。”姜晓丽回答道。

对于持有人来说,好的持基体验是通过收益和回撤来感受的。当严谨的逻辑与对风险的厌恶并行时,让姜晓丽不可能看淡风险去执着地追求收益,“为了更好地控制回撤,在投资中必须始终把风险收益的判断放在前面,算好每笔投资的风险收益比,这是取得长期好业绩的前提,具体来说,可以尽量将每笔投资的收益比风险控制在1.5~2之间,拿不准的机会和风险,宁可选择回避。”

如此看重风险与收益比,是因为姜晓丽认为这可以规避固收投资中最致命的错误——“踩雷”。“我们团队在实践中总结出了一套严格的信评体系来选择风险较低的标的,从结果来看,信评体系挑选出的债券大部分信用评级都是AAA评级,少部分是AA+评级。”

当前股票相对于债券更具吸引力

姜晓丽把债券型基金的基金经理分为三个派别:交易派、高风险偏好派和大类资产配置派。“我属于最后一类,大类资产配置派,研究宏观经济变化,做最基础的研究”。

从业12年,几轮牛熊,债券市场屡次调整,姜晓丽和团队管理的8只“固收+”产品,在过去5年的每一个年度均取得正收益,天弘永利债券B自姜晓丽从2012年管理以来连续9年取得正收益,正是她对大势的精准研判以及对“不为”的专注定力,为投资者提供了好的投资体验。

今年以来,市场对宏观经济形势研判不一,姜晓丽团队经过深度研究后坚定认为,在资产配置上,股票相对于债券更具吸引力,依然看好制造业的投资方向,并

“踩雷”是最致命的,判断拐点对于姜晓丽来说是最难的。在姜晓丽看来,对于固收投资来说,同类品种个券的差别不会特别大,因此更多的精力需要投入到整体收益率趋势的判断上。

在她看来,做固收投资不能在大方向上出现失误,尤其是在由牛转熊的大拐点上,“在大拐点的判断上犯错误,可能需要三年甚至更长时间才能弥补,也有可能永远都弥补不了”。她同时表示,拐点一旦出现,持续的时间不会少于一年,所以后面的一年只要保持这个思路,基本上就不会出错。

如何判断拐点?姜晓丽给出清晰的答案,“从历史上可以看出,整个债券市场牛转熊的拐点出现的节奏非常清晰,可以据此分析判断。首先,宏观经济要变好;其次,货币政策要得到确认;最后,才是债券市场出现拐点。”

一般情况下,货币政策确认时,债券市场就会剧烈反应。姜晓丽直言:“如果跟着央行同步确认货币政策的拐点,市场是不会给机会的,所以必须在央行之前做出判断。”

“走在央行货币政策之前的指标就是宏观经济。研判宏观经济,需要一套完善的指标体系进行观察,一是看金融对经济的支持,即社会融资规模、增速,二是通过中观行业数据观测体系,把能够观测到的各行各业数据统计过来,作为宏观经济景气度的观测指标。一般情况下,经济好转1~2个季度后,便可以期待央行货币政策的相应变化,隨即便会迎来债券市场的拐点。”

但如前述所说,以上判断出的所有拐点一定要给到姜晓丽“超级强悍的证据”。人性总是会留恋牛市,从业12年,姜晓丽发现每每拐点接近时,大家都会倾向于找理由来证明“这次不一样”。她郑重地说道:“不要轻言这次不一样。”

“在趋势判断上,避免错误最有效的方式是尊重历史,想要推翻历史上反复出现的事情要拿出强力证据,同时,多去质疑和怀疑,不能盲目乐观,要保持谨慎态度。”

得到了市场的印证。“我们在资产配置中毫不犹豫地将仓位专注于股票而非债券”,姜晓丽表示,由于宏观经济及政策的分化,叠加流动性偏宽松的环境对于股票投资而言是非常好的市场状态。“我们了解到,大部分的工业企业和制造业的盈利状态仍非常好,叠加流动性宽松及税收财政政策的支持,我们认为中上游制造业依然处于美好的时代。”

“当前需要用结构性的方法来看待现状”,姜晓丽表示,从团队最近的研究来看,经济的分化使得政策没有明显的倾向,而是设定上下界限。下限是不要出现债务问题,失业水平不要影响社会稳定,上限是物价不要失控。在上下界限之间,预计经济的状态更多取决于经济本身而非短期的政策干预。