

浦银安盛基金陈曙亮:

依托FOF 累积长期阿尔法

□本报记者 王鹤静

如果将构建投资组合比喻为做乘法题,要想得到足够大的结果,一种方法是选择足够大的数相乘,类似挑选短期业绩爆发力最强的产品进行组合;另一种则是积累足够多的数相乘,就像长期持有具有稳定超额收益的投资组合。

对此,浦银安盛基金FOF业务部总监陈曙亮给出的答案是:第一种方法的时代已经结束了,中国公募基金行业的本质属性是单基金的风格贝塔、行业贝塔以及群体性的长期阿尔法,当下构建FOF组合更需要做好“积小胜而大胜”这道题目。

权益投资不确定性回归

Wind数据显示,截至2023年末,中证偏股型基金指数已连续两年收跌,继2009年之后,该指数首次出现连续两年下跌的情况。

“以往渠道卖基金往往有这样的信念,公募基金很少连续两年亏钱,但是这样的历史统计规律正在被打破。”身处其中,陈曙亮深切体会到了权益市场投资的不确定性。

在这不确定性中,陈曙亮抓住了“万物皆周期”的不变规律:“拉长维度来看,公募基金的年化收益率表现依然优于A股指数,并且拉平了各项指数之间的差距,这不会因为过去两年的亏损而改变。”

如果展开来看,每年承载公募基金收益中枢的风格往往是迥异的,“你方唱罢我登台”,分别由不同的基金经理、不同的重仓行业担纲起来。因此,在陈曙亮看来,长期投资一只基金、一种风格以及若干只相同风格的基金组合,其实是没有价值和意义的。

“国内公募权益基金的本质属性就是赚个体的短期贝塔和群体的长期阿尔法。”多年下来,陈曙亮明显感受到,公募基金短期收益主要还是靠风格贝塔、行业贝塔来驱动,多数短期绩优基金经理可以归为“时势造英雄”,只有向上的权益投资周期,没有永葆青春的“牛人牛基”,很难有单一产品可以穿越风格、穿越周期。

虽然大家都明白均值回归的道理,但如何判断回归的时点和力度是难上加难,想要完美切换风格的胜率更是非常之低。“近年来,均衡风格产品已经慢慢淡出历史舞台,基金公司加大力度布局行业主题产品,正是用实际行动证实了通过单个产品风格贝塔取胜这一路径的有效性。”陈曙亮坦言。

从短期爆发转向长期稳健

从投资基金的维度来看,陈曙亮指出了两条获取收益的主要路径:一条是优选短期表现最为强劲的产品;另一条则是“积跬步以致千里”,选择具备长期稳定超额收益的产品。

“如果选择第一条路,就需要每年都选到市场上表现最好的基金,本质上就是做行业轮动,赚取短期的风格贝塔、行业贝塔。”虽然大家普遍认为优选基金是在选阿尔法,但在陈曙亮看来,站在一年或半年的时间维度,无非是选对了行业和风格,基金产品不过是行业和风格里的“快马”。

一方面,在长周期中,A股本身的行业和风格在持续不断的轮动,并且遵循着均值回归的市场规律;另一方面,个人投资者往往会高估风格和行业带来的收益,低估参与其中之后带来的亏损,并且相对于止盈,止损会更加难以让人接受。



正是通过对上述两方面的充分思考,陈曙亮逐步意识到,想要通过主动选基来择对时机、切对方向,难度实在太大,过去这种依靠短期爆发业绩的选基思路需要及时转变。把握公募基金群体性的长期阿尔法,反而是组合配置的新出路。

“未来,单个基金的风格贝塔、行业贝塔可以交给指数产品,量化产品用特定的算法去做,特别是对于有相关配置需求的机构客户和专户客户来说。”而对于普通投资者,陈曙亮认为,他们最大的优势就在于拥有足够长的投资周

期,如果投资对象能够长期向上发展,那么“积小胜为大胜”,获利的几率可能会更大。

打造偏股型基金指数的增强载体

身处“万基时代”,在陈曙亮眼中,能够代表整体公募基金行业的“锚”,正是偏股型基金指数。通过对比可以发现,市场上几乎没有连续十年能够战胜该指数的其他单一指数。相较而言,该指数更能够获得长期稳定的阿尔法收益。

“一方面,市场上始终存在部分长期波动向上的个股,单一基金可能无法覆盖,但是公募基金整体可以囊括进来,使得基本面具备一定的支撑;另一方面,偏股型基金指数内部通过调整权重,可以自动实现风格切换和行业轮动,相比单一基金,交易磨损更小,更便于捕获权益基金的收益中位数。”落实到投资工具,陈曙亮认为,FOF为该指数的最佳载体。

首先,由于是基金组合,陈曙亮表示,FOF更便于实现对偏股型基金指数的复制或增强;其次,相比个股,基金产品具有高度的趋同性,通过内部的纠错机制可以实现有效的跟踪。

“相比被动产品,主动基金依然具备长期的阿尔法收益,但FOF持仓不应把重点放在捕获短期风格贝塔、行业贝塔上,而是成为偏股型基金指数的增强载体,获取相对稳定的超额收益。”陈曙亮建议。

拟由陈曙亮担纲的浦银安盛招睿精选3个月持有混合(FOF)正在发行中。该产品将通过对市场深入研究,形成大类资产配置观点,进一步应用量化模型(Black-Litterman模型)确定大类资产配置权重,同时通过自主开发的量化基金优选模型来筛选基金,获取资产轮动的贝塔收益以及资产内部的阿尔法收益,争取实现基金资产长期保值增值的目的。

中金基金刘立宇:

公募REITs发行上市只是开始

□本报记者 葛瑶

“发行上市是公募REITs生命周期的开始,而不是结束。”在谈及公募REITs的运营时,中金普洛斯REIT基金经理刘立宇这样告诉中国证券报记者。

近一年以来,公募REITs二级市场出现价格波动。但从实际运营数据来看,中金普洛斯REIT持有的10个仓储物流园运营情况回升向好,全年可供分配目标基本实现。刘立宇认为,面对环境的不确定性,基金管理人应主动应对,与原始权益人、外部管理机构形成有效沟通,在机制上形成多方合力,切实保障基金持有人的合法权益。

理解角色的原点

位于北京台湖的普洛斯通州光机电物流园,是北京市距离主城区最近的物流节点之一。这座园区可租赁面积小、租户相对集中,但中金基金和普洛斯仍在优化租赁策略方面倾注了大量的心血。

“中金基金和普洛斯会根据园区的租赁情况,及时调整租赁策略,提升园区品质。凭借普洛斯对租户租赁需求的深刻理解,园区的租赁情况不断改善,截至2023年末,签约率已达到99.81%。”刘立宇介绍称,中金普洛斯REIT持有的10个仓储物流园2023年末的整体签约出租率已回升到91.83%。

一只产品的寿命长达几十年,能否让这只产品“长寿”、并且发挥出公募REITs真正的作用,运营能力是其中最为关键的一环。

“发行上市是公募REITs生命周期的开始,而不是结束。”面对当前宏观环境,刘立宇认为,基金管理人应该主动应对市场的不确定性,更加关注租金单价和出租率的均衡,努力维持稳定的租赁收入。通过合理的配置长租约比例,



投入改造成本争取优质租户,在租约到期前进行续约等措施,努力提升未来租金收入的确定性。

《基础设施基金指引》明确,公募REITs的基金管理人应“履行诚实信用、谨慎勤勉的义务,遵守持有人利益优先的基本原则,有效防范利益冲突,实现专业化管理”。

“这也是我们理解基金管理人关键角色的原点。”刘立宇说,“持有人利益优先”,代表基金管理人在尽调过程中需要严把准入关,防范投资风险,将基金份额持有人的利益置于首位。也代表基金管理人在运营管理上,需要将“尽职履责、防范风险、达到预期”作为管理目标,

力争携手运营管理机构,共同为投资者提供长期稳健的分红收益。

劲往一处使

公募REITs的运营离不开三股力量:基金管理人、原始权益人、外部管理机构。刘立宇称,良好的运营业绩表现、争取为投资者创造持续稳定的分红收益,是各方在运营管理方面的共同目标。而在此基础上,防范利益冲突,维护持有人利益,是中金基金作为基金管理人的一项重要责任。

如何让这三方心往一处想、劲往一处使,形成及时、有效的沟通,切实保障投资者利益?

“有效沟通需要基于各方对‘持有人利益优先原则’的认可,也需要各方对REITs未来发展目标清晰的共识。”刘立宇说。

为加强专业化管理,他与团队建立了中金普洛斯REIT运营咨询委员会,除基金管理人指定的REITs业务资深人员,还引入第三方法律专家及普洛斯提名的仓储物流行业专家作为委员,为基金管理人的重大决策提供专业参考意见。

自中金普洛斯REIT成立以来,运营咨询委员会已成功召开超过20次会议,讨论事项涉及年度预算制定,园区租赁,扩募方案等关键事项,是重大事项沟通的平台。

在此基础上,刘立宇与团队尤其重视与运营管理机构厘清管理事项的边界,明确基金管理人决策的标准和红线,建立分层授权体系和监督管控机制。通过制定管理制度和手册规范各层级的工作要求和管理责任。

基金管理人负责项目的财务管理、预算管理以及合同审批,内部通过周会、月度运营会及专项会议对运营管理事项进行讨论和决策。“我们与普洛斯就仓储物流园区的日常运营和重要管理措施开展密切的日常协作,建立了

可以有效协调各项目,统筹各专业的日常沟通体系,并通过双方数字系统的授权和对接,力争提高运营管理的标准化和数字化水平。”刘立宇说。

2024年充满挑战与机遇

作为高度市场化竞争的领域,仓储物流租赁市场在近年来走势逐渐分化。一线城市及周边区域的仓储物流租赁市场供不应求,而下沉市场则是供大于求。在过去一段时间里,龙头电商平台的扩张带动仓储物流需求,网络布局向纵深发展。同时,不动产基金、电商自建平台加入增量市场投资,特别在下沉市场积累了较大规模的存量供应。近年来,仓储物流市场供需两端均表现得更加理性。

“得益于资产的区位优势,以及发行前对当地市场的客观评估,2023年中金普洛斯REIT的人池资产所在的10个区域市场均保持平稳,没有出现显著偏离预期的情况。”刘立宇说。

展望2024年仓储物流行业的未来,刘立宇认为,对于仓储物流行业来说,2024年注定将是充满机遇与挑战的一年。消费的增长以及电商渗透率的提升,在宏观层面为仓储物流行业提供了日益增长的需求。新能源汽车、光伏、消费电子、生物医药等领域的发展及供应链整合,为行业提供了新增的市场机遇。跨境电商的增长迅猛,快速吸纳了大量新增供应。

同时,电商平台的市场竞争格局和经营策略正在发生深刻的变化,各区域市场供需关系,以及外部贸易环境的变化是今年关注的重点,需要主动储备和拓展新增租户以应对潜在风险。

中长期来看,刘立宇称,优质的仓储物流园区是公募REITs领域理想的投资标的。分散地投资优质资产,市场化的运营管理,是基金防范业绩波动的有效措施。