

韩亚庆:固收投资的核心在于风险管理

□本报实习记者 余世鹏



韩亚庆,经济学硕士,现任鹏华基金副总裁、固定收益投资总监、固定收益部总经理,历任国家开发银行资金局主任科员、全国社会保障基金理事会投资部副研究员、南方基金管理有限公司固定收益部基金经理和固定收益部总监。

技术型的基金经理,如何从实战中蜕变成战略型的管理者?韩亚庆和他率领的鹏华固收团队为我们提供了一个鲜活的案例。

韩亚庆现任鹏华基金副总裁及固定收益投资总监,拥有近17年固收投资和团队管理经验。2016年加入鹏华基金时,公司投研团队成员才20人。现在,鹏华基金固收团队已是一支“固收部+专职固收交易”、超50人组成的专业团队,管理规模也从2600亿元增长到近4200亿元(截至2018年末)。值得一提的是,鹏华基金固收团队旗下所有投资组合所持的信用产品近年来未发生信用风险。银河证券数据显示,2018年其旗下共有18只公募债基产品投资收益超过7%,其中有7只产品的投资收益超过8%,鹏华丰融定开债更是以16.79%的收益率获得年度债基冠军,为投资人奉献了丰厚回报。

这一切是如何实现的?在接受中国证券报记者采访时,韩亚庆严谨又谦和地道出了他的“稳态三角”理念,以及理念背后的“固收团队文化基因”。

“稳态三角”打造黄金战队

韩亚庆于2016年11月加入鹏华基金,拥有近17年固收投资和团队管理经验,历经多轮债市牛熊。他曾在国开行资金局、全国社保基金理事会投资部、南方基金固收部门任职。“除了在公募基金公司管理过货币基金、纯债基金、一二级债基等公募产品、社保组合和年金账户外,在社保理事会近4年的社保基金管理经验,使得我在大类资产配置,以及在资产委托运作管理和资产管理机构运作管理等方面受益良多,这些都对我管理鹏华固收团队有很大帮助。”韩亚庆说。

在韩亚庆的规划中,鹏华固收团队要成为具有领先投资管理水平和行业领导地位的投资团队,但最终目标要落实到“持续为投资者创造价值”上来。

为实现这一目标,韩亚庆提出了一个颇具韬略意味的“稳态三角”理论。

在与记者交谈过程中,韩亚庆多次提及,一个好的固收团队是由“风险”、“业绩”、“规模”三支柱构成,而其中风险是业绩和规模的绝对前提,“出现任何违约都可能会引发资金赎回和声誉受损,从而影响基金的业绩和规模,所以风险管理是业务发展最重要的前提。”

具体到战术层面,鹏华基金固收团队建立了完善的信用产品投资管理规定,通过建立内部信用产品库对产品出入库和投资进行严格管理,采取了“事前严格内评、事中紧密跟踪、事后及时处理”的完整信用管控流程。比如,在事中层面,鹏华固收团队要通过比例(如投资额占基金资产总值和净值的比例,以及占债券发行量的比例)来进行风险管理。要做到这点,研究员要定期或不定期对库内个券(尤其是持仓个券)进行持续跟踪,并“全天候”监测信用债券资质的边际变化,做到风险及时发现和预警,把风险扼杀在苗头阶段。此外,

做好资产配置与久期决策

诚然,有效的风险管理能为业绩和规模增长提供保障,但作为实力型资管机构,鹏华固收业绩和规模的有效增长,也离不开有效的投管能力。对此,韩亚庆总结为,鹏华固收的投管要点在于“做好大类资产配置”与“做久期决策”。

资产配置是对现金、债券、股票基础资产类别的资产配置,通过股票、可转债资产的仓位体现资产配置观点。记者了解到,鹏华基金固收团队在2018年基于整个融资环境收缩与经济下行的预测,年初就做出了“债牛股熊”的判断,并对信用产品建立了预判、梳理和防范机制。团队早在去年2月就开始加仓长债,基本上完整地赚到了整个债牛的收益。展望2019年,韩亚庆指出,2019年债市表现将以区间震荡为主基调,仍需严格管理信用风险。

相对于资产配置所需的择时能力,“久期”则是固收投资最重要的决策点。基于多年投管实践与思考,鹏华固

还要对库内的信用债券投资采取投资额度限制,通过分散化投资来降低整体组合的信用风险暴露。

高要求的风控需要专业的信用团队来支撑,鹏华基金固收团队建立了由15位专业人士组成强大信用研究团队。这些分析师除了有着北大、清华、人大、港大等学府背景外,还有着丰富的从业背景,如信用研究主管兼首席债券研究员王志飞,曾任中金公司固定收益部资深信用研究员,且多次获得新财富固定收益研究第一名。

有高效的风险管理打底,规模和业绩就能得以良性增长,如韩亚庆所言,“业绩创造品牌、品牌创造规模,这是公募基金或者团队的发展路径。”2016年鹏华固收团队规模为2600亿元,如今已发展到近4200亿元。

在规模增长的方向上,韩亚庆指出,在原有品牌与梯队建设战略基础上,未来会以产品战略同步促规模促发展。“结合内外市场需求和投资者特点,固收工具化产品是一个发展方向。”据悉,鹏华将致力于建立齐备的固收产品线,兼备主动与被动,满足投资者多元化的投资选择。其中,鹏华固收计划在今年上半年继续完善债券指数和债券ETF等系列被动产品线,并加大社保基金、养老金等中长期资金管理布局。“这类资金运营是工具化产品运作的较好选择。随着国内人口老龄化逐步显现,养老金体系将不断构建和完善,追求稳健回报的长线资金是固收投资和发展极为重要的,鹏华非常重视这块业务,目前管理着多只社保基金、基本养老金组合,以及首批养老目标基金,预计企业年金管理人的招标也可能会在一两年内再启动,鹏华基金也计划加入到企业年金、职业年金管理人队伍中来。”韩亚庆说。

收团队对久期管理建立了“集中优化决策机制”。

在大势判断基础上,鹏华固收团队实施了增强策略,加大对利率信用市场的精细化研究以及类属研究,将利率债、信用债短期、中期、长期维度市场进行逐一研究,分析在不同市场特征下的表现,进而进行投资。此外,加强对利率和信用产品的比较分析,以及对于信用产品中城投债、产业债等不同类型和条款债券的细化研究,寻找超额收益。

韩亚庆深谙团队作战的“攻守均衡”之道,并通过货币基金、纯债基金、一级债基、二级债基等的细致分工,基于15人信用团队的强悍风控能力,打造出一支能打硬仗的优秀队伍。未来,鹏华基金固收团队将长期坚持品牌战略和梯队建设战略,并以产品战略促发展,以养老金战略谋发展,打造最优秀的具有行业领导地位的固收团队。“我们将以创业的精神,为实现这一目标不懈奋斗。”韩亚庆说。

以风险管理树立行业口碑

鹏华基金成立于1998年底,是国内首批成立的“老十家”基金管理公司之一。截至2018年底,鹏华基金的资产管理规模超5100亿元,位列公募基金第一梯队。20年间,资本市场牛熊轮回,鹏华基金穿越周期逐步壮大,表现出了稳健的资管品格。这其中,鹏华基金固收团队则走出了一条清晰的“从大到强”的发展路径。

2002年,鹏华基金获得社保理事会委托管理资格,是国内首批获批的公募机构之一。随后的2003年,鹏华基金成立固收团队。历经16年市场历练,鹏华固收目前已形成一支超50人的高度成熟的专业投研交易团队,其中有15位基金经理、4位基金经理助理、20位研究员,以及15位交易员,其核心成员的从业时间均超过9年,是整个团队的中流砥柱,部分团队成员更兼具中国本土和海外投研经验。在韩亚庆看来,固收投资团队的理想阵容是:有从业经验超过10年的投资大腕把握大局,中层骨干经验丰富、风格多元,有强悍的信用评价等研究队伍作为支撑,同时配备多层次的人才梯队。

基于长期积累的品牌优势,鹏华基金固定收益业务获得了投资者的广泛认可。截至2018年12月末,鹏华固收团队共管理固收类资产规模近4200亿元,其中固收类公募基金资产规模超2700亿元,产品线结构涵盖公募货币基金、公募债基产品约50只,多只社保及养老金组合和专户产品。从行业排名来看,根据银河证券数据,截至2018年12月28日,鹏华基金固收团队旗下公募基金中,有5只基金排名同类前十,8只排名同类前二十。

不仅规模和业绩节节攀升,在风险管理上,韩亚庆率领的鹏华固收团队也树立了行业标杆。

“要守护每一只基金产品的净值。”韩亚庆表示,固收团队要建立风险意识和风险文化,守土有责。韩亚庆介绍,鹏华基金固收团队建立了由15位专业人士组成强大信用研究团队,并按照行业进行细致分工,这样的团队配置在业内实属少见。韩亚庆表示,得益于完善的制度,包括成熟的内评体系和专业团队,在2014年以来债券违约事件持续增加的背景下,鹏华固收团队旗下的所有投资组合持有的信用产品没有涉及任何一例信用风险事件。韩亚庆透露,基于专业风控能力,鹏华固收目前已对外输出了信用风险管理服务,“已对20-30家银行和保险机构进行专项的信用评级培训,其中对5-10家银行机构进行持仓梳理,包括买入债券的评级辅助等工作。”

“市场并不是充分有效的,超额收益要通过主动操作和有效风险管理来实现。”韩亚庆指出,鹏华固收团队推崇理性投资,坚信基本面和数量分析有助于发现市场失衡并寻找被错误定价的债券。进一步地,韩亚庆认为,固定收益类资产绝大部分的委托资金都是低风险且更注重本金安全,所以鹏华固收团队强调稳健增值目标和风险管理,包括以久期、信用、流动性研究等为基础的决策制定和投资组合构建,在风险识别和管理上投入了很大精力。