

南方基金黄俊:

金融资产相对价值凸显 资产配置正当其时

□本报记者 张焕均



严格遵守基本原则

中国证券报:新产品的设计思路与投资理念是怎样的?有哪些特色?

黄俊:不同于我参与管理的南方养老2035的目标日期策略,南方富元稳健养老是一只目标风险策略的产品。所谓目标风险,即以大致固定的风险偏好和等级,满足客户特定类型的投资需求。通俗而言,目标风险就是权益类等资产的配置比例大致固定,这不同于目标日期策略随着时间推移权益类等资产的基本配置比例不断降低的做法。从生命周期角度看,目标日期是一站式服务,投资者只需要选定退休日期即可,将资产配置的事情都交给基金管理人。而目标风险是客户自己来做基金产品的切换,以实现最优资产配置——在青年时期风险承受能力较强时配置积极型目标风险产品,中年时配置均衡型目标风险产品,在中老年风险承受能力较弱时配置类似于南方富元这种稳健型目标风险产品。

定位较为“稳健”的养老产品,顾名思义希望在较低风险的情况下获取稳健收益。简单来说,适合那些追求长期稳健的收益,同时也不希望波动太大的投资者。南方富元的业绩基准是“20%沪深300+80%上证国债指数”,实际的权益类资产(股票型基金、股票仓位偏高的混合型基金、股票和商品基金)变动范围是10%-25%,股债跷跷板效应以及境内外资产、大宗商品的实质分散策略有助于获取更优的夏普比率,而二级债基、不纳入权益类资产的其他混合型基金也可择机作为增强进攻性的抓手。

投资理念上,仍将保持和南方养老2035一致的原则,即价值投资、逆向投资、实质分

散、尊重基准不频繁择时、有理有据适时适度的动态资产配置偏离,以及重视和勤勉尽责挖掘市场中的优秀主动管理人。在市场估值处于合理区间时,需要避免择时操作,而在估值性价比明显错配时,应坚决作出有实质贡献的超低配。

从特色而言,南方富元稳健养老的投资范围比较广,囊括了境内外的股、债、商品(黄金和原油)、汇(外币计价的QDII)、房地产(REITs)等全品类标的,覆盖面之广在目前的公募产品中相对少见。因此,这也对管理人提出了较高的宏观大类资产配置能力要求,而从南方基金、南方FOF团队以及个人从业经历来看,这些也都在能力圈的范围内,并且是我们的优势之一。

中国证券报:在构建稳健型的FOF组合时,甄选子基金有哪些标准与方法?

黄俊:南方FOF团队有成熟和严格的基金评价和跟踪体系,先是从定量与定性等多维度进行初步筛选,然后通过深度案头研究、调研访谈来分析主动管理人,并最终确认投资理念、投资方法符合我们的要求,且言行一致的管理人。如此,才能进入重点基金池,成为FOF投资共享的可选标的。至于针对稳健型策略FOF产品,主要通过子基金投资策略和风格的多样化和均衡化来实现。

基金研究有很强的专业化要求,既靠高屋建瓴的理念比拼,也靠耗时费力的细节排查。特别要强调的是,我们团队有四位八年以上丰富经验,长期从事资产配置、基金研究和委外投资的投资经理,且均来自一线银行和一线保险公司。再加团队有十人集体投入到基金

研究和跟踪上,力争做到有效覆盖好全市场的优秀主动基金经理。我们始终聚焦于能够长期创造超额收益的子基金,力争母基金优良业绩的可持续。

中国证券报:在聚焦长期业绩时,如何平衡长期收益与短期波动?

黄俊:资产配置的第一要素,即在估值合理的前提下,投资期限越长就越应重配权益资产。大部分养老金的投资期限都足够长。因此,管理人本不该关注短期波动,而是应当通过仓位配置权益资产,抓住A股难得的低估机会。

但这样的理念真正践行,在现实中往往存在一定障碍,使得我们必须兼顾长期目标和控制短期波动:短期内客户的体验决定了他们的申赎决策,并进而决定了客户最终是否能实际获得净值增长的收益。近期有统计显示,过去21年累计净值表现更好的股票型基金,为客户实际赚钱的能力远不如债券基金和货币基金,甚至是亏损的,原因不在基金管理层面,而仍然在于A股和股票型基金净值波动太大,诱导客户做出了错误的申赎决策,总在牛市高点大额申购而在熊市低点大额赎回止损。

养老FOF引入锁定期的创新,有利于改善这一状况,同时,如果再在净值曲线上做适度平滑,将更有助于彻底解决这一问题。我们不能只关注最终的净值高度,也应部分兼顾客户体验,关注净值曲线的波动,如此才能真正为客户创造价值。同时,我也相信因控制净值波动而导致的长期收益率折损,是可以通过境外股债、原油和黄金的机会捕捉,以及A股内部科学的动态资产配置和再平衡策略来弥补的。

随着国内人口老龄化问题的浮现,养老投资已经成为全社会热议的话题。讨论的进一步深入,也使得更多人明白,养老不光是老年人的事,而是所有人应当尽早去想清楚、尽快去着手准备的大事。

公募基金瞄准了巨大需求蓝海,推出了多样的养老投资产品。最近正在发行的南方富元稳健养老FOF是其中引人关注的一只。该基金拟任基金经理黄俊表示,希望基于对全球宏观经济、大类资产性价比和主动管理人的深入研究,争取为持有人带来较低风险下的长期稳健回报,从而实现这只产品的“稳健”定位。

黄俊:中国人民银行研究生部金融学硕士,具有基金从业资格。曾先后任职于中国期货保证金监控中心、瀚信资产管理有限公司、深圳盈泰投资管理有限公司;2012年5月加入南方基金,任研究员,负责宏观、策略的研究;2015年2月至2015年11月,任南方隆元、南方中国梦基金经理助理;2015年11月至2018年2月,任南方消费活力基金经理;2018年11月至今,任南方养老2035基金经理。

扎实研究作基石 养老第三支柱大有可为

中国证券报:税收递延优惠政策将至,如何看待其对行业前景的影响?

黄俊:其实,养老保险税延优惠试点主要是积累经验,试点区域就只在三个地方,规模考虑是其次的。同时,税延优惠申请和审核程序较为复杂。因此,养老FOF税延优惠预计在程序上将有所简化。

事实上,我们根本无需对前景有太多疑虑。目前看到的或者将来新出现的制约,都是细枝末节上的问题,随时可以得到修正和改善。大的利好格局在于中国必须依靠第三支柱的立即、全力推进来夯实养老储备体系、解决资本市场长线稳定资金的来源问题,这也是今年金融供给侧改革的主要落脚点。

经过二十几年来的发展和积累,目前中国养老金储备结余仍较低。事实上,美国的第三支柱养老金占其总储备25万亿美元的接近30%,中国也不妨引入并大力发展第三支柱,以夯实我们的养老金储备。目前,已经到

了势在必行、行必有果的时候。

中国证券报:当前公募养老FOF产品竞争激烈,如何构建自身优势?

黄俊:长期的卓越投资业绩一定来自于深度研究,以及基于此的左侧布局和投资定力。

FOF投研的高难度体现之一是资产类别上将是目前国内所有资管产品中覆盖面最广的;体现之二是FOF变更配置的成本不低。因此,所有配置必须基于高度确定的研究结论而进行的中长期布局。

因此,南方FOF团队很早就确立了依靠以下三点来构建差异化优势:一是全面且有深度的专业研究,所有投资经理继续参与研究工作,始终保持学习的兴趣和自主进行深度研究的动力;

二是通过体系化的投资流程与团队合作,确保研究结论高效转化为投资业绩;三是发挥南方基金公司层面的平台优势,FOF团队充分吸收借鉴权益、固定收益、量化和海外投研团队的研究成果,交叉验证,优化投资决策。

优质资产长期价值凸显

中国证券报:从当前宏观视角出发,养老金该如何做好大类资产配置?

黄俊:具体的产品运作首先要尊重业绩基准的比例,在此基础上才能谈根据资本市场假设来制定战略配置。科学的战略资产配置可能需要将视角放得更长一些,即以10年左右的角度看资产性价比。

从超长期视角看,全球化趋势的逆转和世界经济格局的重构,对美股与国内房地产压力相对较大。特别是在目前价位下,养老投资应尽量低配这两类资产,而其他资产可以按部就班,偏差不会太大。当然,随着中国经济趋于成熟,行业集中度逐渐提高,中低等级信用债的违约案例或将逐渐增加,选券难度较大,此类资产的配置必须高度重视信用风险管理,尽量依靠成熟资管机构的主动管理能力去实现。当然,还要强调这些都是10年维度的思路,短期内房价再度上涨的可能性也是存在的,但这不改变其长期的结果。

至于短期的判断,目前以1-3年期限的观点,仍然类似去年十月的判断,看好A股和中高等级债券的组合。尽管因为估值回升,目前看好程度要略下降一些。同时,继续对原油持偏谨慎

态度,不过谨慎程度有所下降。对美股依然不看好。中美长期国债方面上涨符合预期,但节奏和幅度都超出当时预期,所以近期均有所调整,如果未来回撤幅度够大,仍然会再度看好。

中国证券报:对宏观经济怎么看,对当前A股市场有何看法?

黄俊:经济将在未来半年或者一年呈现出企稳特征,而企业盈利因为减税降费更有可能先期好转,但立即进入新周期概率较低。供给侧改革的要义是生产要素在低效领域的释放和在高效领域的再配置,必须经历阵痛和时间煎熬,才能最终看到效果。作为投资者,理应提高政策敏感度,不应把本轮宽松政策视为新一轮大规模刺激的开始,而仅视做稳定就业和社会信心的必要措施。未来几年仍然是落实供给侧改革、化解系统性风险、培育新增长动能的关键时期。

当然,投资者无需因短期看不到新周期而对A股悲观失望,相反,从目前估值蕴含的实际预期看,我认为A股中长期收益率不差,配置价值仍然具备。只不过受制于流动性反复、海外风险因素和经济预期波动等,A股将呈现出波折性的牛市或者是慢牛,而不是年初以来的快速牛市。