

广发均衡养老FOF陆靖昶： 资产配置提升客户盈利体验

□本报记者 万宇

资产配置提升风险收益比

中国证券报:你觉得国内投资者在投资理财方面具有什么特征?去年资管新规的发布对推动养老FOF的发展有什么作用?

陆靖昶:在管理公募养老FOF前,我主要在券商和保险资产管理公司管了6年的基金组合。近两年,我发现投资者在理财需求方面有两个显著的特点:一是客户高度重视盈利体验,偏爱银行存款、银行理财等低风险产品,不太愿意承受投资过程中的波动;二是投资期限较短,希望在短期内获得确定的收益。客户的这两个特点,与过去十年国内大类资产的表现息息相关。2008年至2018年,中国一线城市房价平均涨幅为2.6倍,房地产市场的表现远好于股票、债券、黄金和现金,大多数居民的资产主要配置在房地产。但自去年开始,房地产的价格到了历史高位,一线城市房地产的租金回报率为1.6%。同时,理财产品刚性兑付打破,去年出台的资管新规限制了非标投资,曾经被视为“无风险、稳收益”的理财产品陆续转型退出。

相比普通公募基金,养老FOF产品可以更好地分散风险、降低波动,风险收益比更高。未来,随着房产和理财产品带来的投资回报降低,国内居民的家庭资产配置或许会发生一些变化,他们也会增加金融资产的配置,其中,具有分散风险、平滑波动的FOF有望成为他们投资的一个选择。不过,相比理财产品,养老FOF有净值回撤和波动,要让客户接受还需要一个过程。

中国证券报:国内居民金融资产配置较少,就是不愿意承受太大的市场波动,资产配置能解决这个难题吗?

陆靖昶:去年推出的养老目标基金是资产配置应用的一个场景,这类产品分散配置股票、债券、黄金等不同资产,从长期看可以起到分散风险、降低波动的作用。我们统计了2002年至2015年中国大类资产的风险和回报,上证指数年均回报率为18.5%,但标准差高达56.3%;信用债的年均回报为5.1%,标准差为7.2%;利率债的年均回报3.7%,标准差是4.4%。这表明权益资产具有高收益、高波动的特性,固定收益资产的特点是低波动、低收益。

我们可以用不同类型的基金来看组合的风险收益比。货币基金的年均回报为3.52%,波动率低于5%;债券型基金的平均回报为5.46%,波动率低于10%;股票型和混合型基金的年均回报分别为7.42%和9.44%,年化波动率处于20%-25%之间。而股债均衡的FOF产品平均回报为7.80%,年化波动率下降至15%。从风险收益比来看,FOF产品波动率降低,但仍保持较高的风险收益比。也就是说,FOF承担了低于权益基金的风险,但获取了接近权益基金的收益。

从投资理念看,资产配置的目标不是追求收益率最大化,而是追求最高的性价比。因此,我们在构建组合时,会高度关注资产之间的低相关性,通过增加负相关或者相关性较低的资产,大幅降低组合的波动率,努力为客户提供长期稳定的回报。养老FOF采用封闭运作的模式,如果第一个封闭期能给客户提供比较好的体验,又能实现不错的回报,未来这部分资金就可能变成长钱,真正解决养老问题上的痛点。

中国证券报:资产配置与单一资产管理有哪些不同?

陆靖昶:从投资技能和研究方向来看,资产配置与单一资产的个股研究、个券研究不同。个股研究主要通过定量分析、定性研究对股票的价值进行评估。但资产配置是评估股票、债券、商品、黄金的资产价值及它们之间的相关性等,需要我们从多层次、多维度、多角度地评估资产价值。

因此,做资产配置的技能与做股票选择的技能完全不同。我们的工作重点不是对某一只股票进行深度钻研,而是对宏观经济或各类资产之间的关系进行跟踪研究,在不同资产之间平衡收益与风险,让组合的配置更加稳健。但这也不是传统意义上的择时,我们看重的是各类资产不同风险收益之间的平衡,平衡的目的是提升资产组合整体的风险收益比,从而给客户提供更加稳健的长期回报。



“与普通基金相比,养老目标基金的特点是什么?”这是在一场养老主题的投资沙龙中,客户向陆靖昶抛出的问题。

“养老FOF通过资产配置获取超额收益,并通过低相关性的资产降低波动,提升组合的风险收益比。”广发基金资产配置部基金经理陆靖昶介绍,以广发稳健养老FOF为例,基金组合中配置权益、固定收益、黄金等多类别资产。虽然4月以来A股波动较大,但组合通过结构的调整和品种的选择,每月依然有超额收益,波动也远小于市场。

近期正在发行的广发均衡养老三年持有期FOF是一只定位于中档风险的目标风险产品。“我希望将广发均衡养老FOF打造成‘进攻有力、防守有底’的稳健增值型产品。”陆靖昶介绍,国内投资者追求长期稳健的回报,关注投资过程中的波动性。因此,管理养老FOF,做好客户的盈利体验非常重要。“如果能提升客户体验,客户的资金就会有黏性,就会从短期的投资行为变成长期的理财习惯,我们有可能帮助客户实现长期的养老目标。”

陆靖昶:广发基金资产配置部基金经理,厦门大学数量经济学硕士,新加坡管理大学金融学硕士,浙江大学应用数学学士,学硕士,新加坡管理大学金融学硕士,浙江大学应用数学学士,学硕士,新加坡管理大学金融学硕士,浙江大学应用数学学士,10年证券从业经历。曾在平安资产管理有限公司担任FOF投资经理,拥有8年FOF实战投资经验。现任广发稳健养老(FOF)、广发养老2050(FOF)基金经理。

重视风险和组合回撤管理

中国证券报:你们如何进行资产配置?按照什么样的流程来操作?

陆靖昶:国内客户对资产配置的理解是分散投资,即鸡蛋不要放在一个篮子里,因此,他们会自己购买各种资产,比如股票、股票型基金、债券型基金,但并不考虑各个资产之间的相关性。有些客户买了十几只股票,他们觉得这就是分散配置,但其实股票与股票之间的相关性非常高,它们都受市场因子的驱动,无法真正起到分散风险的作用。

我们进行资产配置的核心思路可以总结为两点:一是寻找优质资产。我们要选低相关性的优质资产,通过多资产、多策略,把不同类型的优质资产结合起来。二是风险管理。我们要把这些优质资产通过科学的资产配置方法有机结合起来,最终实现顶层组合比较平稳的效果。

例如,我们的第一只养老FOF产品——广发稳健养老FOF,组合中配置的基金既有权益、固定收益资产,也有黄金等其他资产,虽然4月以来A股波动较大,但我们的组合通过结构的调整和品种的选择,每月依然有超额收益,波动也小于市场。这只产品自2018年末成立以来,截至8月30日的年化收益为6.8%,最大回撤不超过2%。

相比普通公募基金,养老FOF更加重视风险和组合回撤的管理,最近一年多,由于海外与国内的联动加强,叠加外部因素的影响,全球权益资产的相关性提升,尤其在

回撤时,权益资产内部的分散配置作用相对以前变弱,需要更多从不同的大类资产层面分散风险,一方面控制权益的下行波动,另一方面通过加入低相关的抗风险资产来平滑回撤。

中国证券报:养老FOF在海外已发展多年,我们在国内的做法与海外有什么不一样?

陆靖昶:海外运用的资产配置框架和体系,在国内市场同样适用,但有两点不同:一是国内的资产频谱不如海外市场完整,需要通过有限的产品搭建更多的中间层。在海外市场,每一个大类资产的风险收益比区别不大,而且风险频谱相对平滑,有效前沿上每一个点上都能找到对应的资产。但国内资产的有效收益曲线集中在高风险高收益、低风险低收益两头,中等风险、中等收益的资产是缺失的,我们需要通过资产配置的方式来找到自己需要的资产。

二是国内的主动管理基金具有显著的Alpha。海外市场的有效性更强,美国的主动基金很难持续跑赢被动指数。因此,海外FOF更加侧重管理顶层资产配置,底层更多是选择工具型产品。国内主动管理的权益基金具有较好的Alpha,养老FOF产品的管理不仅顶层要配好,底层选得好也可以提高夏普比,这是国内市场的突出优势。我们在基金选择层面具有长期积累的品种优势,这在养老FOF的管理中可以起到很大的作用。

养老FOF可填补理财产品空白

中国证券报:养老目标风险产品的推出,对个人投资者有什么意义?

陆靖昶:从国内市场的发展来看,目标风险策略基金的出现有助于进一步丰富产品线,为个人实现养老目标提供优质的配置工具。Wind统计显示,截至8月末,近10年普通股票型基金指数累计上涨109.10%,年化波动率为22.09%;同期债券型基金指数累计上涨67.68%,年化波动率为3.14%。国内市场缺少波动率在5%-20%的产品。目标风险策略产品风险定位明确,分为稳健型、平衡型和积极型三种,对应的波动率分别为6%-8%、8%-12%、12%-15%,恰好可以填补这一空白。

对于三四十岁的中年人来说,中等风险的均衡FOF是最适合用来进行养老的产品,股债配置各占一半,组合的整体波动相对较小,让基金持有人可以在承担一定波动的基础上分享权益资产的长期收益。

中国证券报:投资者该如何挑

选适合自己的养老产品?

陆靖昶:大部分国内投资者在挑选产品时,会特别关注产品的业绩,尤其是短期业绩,但真正专业的投资者会关注基金管理人的实力、投研能力、风控水平,需要全面评估基金组合的风险收益比,再结合自己的风险偏好选择合适的产品。

从投资者的角度看,首先需要确定自己能够承担的风险水平。投资权益和债券等金融资产,长期来说可以确定性地获得Beta收益,但从中短期来看,没有任何人可以保证获得确定性收益。因此,投资者需要结合自己的财富、个人风险偏好、未来现金流、资金的投资期限等,综合评估自己的风险承受水平。一般来说,养老目标基金的持有时间越长,即可投资资金期限越长,相对来说就具有承担更高风险水平的能力,所以养老金组合中权益类高风险资产的投资占比也可以相对较高,长期来看也将更能获得因承担较高风险而带来的较高收益。