

融通基金何龙:

画一条“善良”的收益曲线

□本报记者 张焕昉



何龙,武汉大学金融学硕士,8年证券、基金行业从业经历,5年基金管理经验。2012年7月加入融通基金,历任金融行业研究员、策略研究员。现任组合投资部副总监,融通领先成长、融通研究优选混合、融通红利机会、融通新区域新经济、融通新蓝筹、融通通益混合、融通稳健添盈等基金的基金经理。

解密公共组合投资体系

这样能够切实解决投资者痛点的公共组合投资体系是如何起源的?何龙表示:“构建公共组合的核心思想首先在于将波动的根源区分为两项,即趋势性的阿尔法,以及波动性的贝塔。”

他表示,所谓阿尔法是指可以通过研究工作而长期有效获取的超额收益,包括股票基本面研究以及行业逻辑判断等。这其中的代表是价值驱动,与基本面以及产业趋势有关。所谓贝塔是指通过研究无法长期有效获取的超额收益,例如对宏观经济和政策的预测,甚至指数的预测等。这其中包括情绪驱动,与资金面以及风险偏好有关。

而公共组合投资真正想达到的善良的收益曲线,是一条对冲平抑之后的贝塔叠加强化之后的阿尔法,两者共同形成的收益曲线。通俗而言,即跟住市场风格,选到强势行业中的强势个股。

融通公共组合投资是如何运作的?何龙介绍,第一步是模拟可供跟踪的基准。在实际操作中,融通基金投研团队会首先找出最具代表性的近900只偏股型基金,通过基金的季报、半年报和年报等公开数据进行处理,通过模型重组,得出可以对标的基准组合,其每天收益率基本跟基金中位数保持一致。

这就构成了融通公共组合的业绩比较基准,对于比较基准,不仅跟踪其收益率,还要分析模拟组合的结构分布。在此基础上,做行业的偏离,在个

股和行业上做超额收益。

与此同时,融通公共组合的运作也融入了融通基金特色的产业趋势投资方法论,包括市场结构的跃迁,以及对于绝对收益的把握等。

何龙表示,融通基金把市场上所有行业按照驱动力分为四个大的板块,包括利率驱动的金融地产板块、固定资产投资驱动的投资相关板块、消费驱动的消费相关板块、技术进步驱动的技术板块。对于每一个板块的配置都相对比较平均,融通基金每个月会根据基准的结构进行偏离,大类板块的偏离控制在5%左右,核心是在行业上做偏离。

在运作节奏上,他介绍,融通公共组合投资以月为一个调整周期,行业权重的调整是基于季度行业比较讨论结果,以及当月行业组长和宏观策略组的意见综合得出,而个股的挑选和权重是基于行业研究员和相关基金经理共同研究得出。

“我们做的是中长期配置,基本上换手率不超过10%。”何龙透露,公共组合一般是一个月调一次仓,除非出现极端风险事件临时调仓。

“融通公共组合投资体系在投资风格上不会太漂移,不会极端地赌风格、赌个股、赌行业,一定程度上降低A股剧烈风格变化带来的投资风险。”何龙指出,在市场基准配置基础上,在擅长的领域实现超额收益,力争日积月累获得远超市场平均水平的收益。

研究驱动投资

在跟住市场大势、把握市场动态贝塔的基础上,通过研究深度获取阿尔法,是融通公共组合投资的一项重要重要支柱。

何龙认为,投资永远不是闭门造车,作为基金管理人要明白市场在思考什么,市场为什么给这么高的估值,结构性特征是否出现变化。

而作为公募基金,最大的优势并非在于择时或指数预测,而是在于运用大量的投研资源,随时并高频地了解产业链的增量信息。同时,研究团队足够庞大,覆盖所有行业,能够通过基本面的分析判断与比较,找到真正的产业趋势所在。

何龙表示,融通公共组合投资之所以能在行业和个股做增强、实现超额收益,离不开融通基金的投研一体化,这为融通领先成长组合投资的落地提供了保障。

他介绍,融通公共组合投资的核心之一在于“多元化的阿尔法”,融通基金投研一体化平台是其实现基础。在此基础之上,基金经理共同参与研究和分享,研究资源得到充分利用。在公共组合投资运作过程中,每个人的阿尔法都会累积体现为组合的超额收益,并在量化考核中体现。

何龙表示,融通投研一体化的核心思想是研究驱动投资,而非传统的研究

员驱动投资。简单来说,基金经理不仅为所管理的基金负责,同时作为投研一体化的成员,需要参与到其擅长的行业和个股的研究工作中,并辅导相关研究员,共同为公共组合投资服务。在投研一体化中,尽管每个投研人员的岗位不同、能力不同,但每个人可以做自己擅长的事情。

何龙指出,研究员主要是研究个股基本面,选出好的个股。研究组组长、基金经理和投资总监则对行业配置给出意见。每个人的贡献都会体现在超额收益的归因分析中,计入考核。投研一体化平台鼓励每个人发挥自己的优势,共同形成平台超额收益的能力。

“融通领先成长的组合,风险暴露不够大,风格不会很极致,这就意味着无论是超额收益,还是净值波动,均不会太大。但其追求的业绩可持续性、净值低波动性,可以改善客户的投资体验,留住客户,力求让客户分享到资本市场的红利。”何龙坦言。

“该策略已经运行了将近四年时间,早已通过三期‘临床’,因此不存在当‘小白鼠’的风险。”何龙笑称,“公司内部对产品每月有运作报告,更方便内部回溯,也更利于我们和客户交流产品的细节,不断提高客户的粘性和信任度。目前该策略在最专业的机构客户群里的满意度是相当高的。”

构建“善良”的底仓

“我们的核心目标是画出一条善良的收益曲线。”何龙坦言。

如何定义善良?在何龙看来,即使一只基金产品收益率很高,如果持有人的真实收益率和基金收益率差别很大,甚至大部分持有人是亏钱的,那么这就是不善良的。也就是常说的“基金赚钱,基民不赚钱”。

何龙指出,这不能简单归因于持有人对基金频繁的申购赎回。申购赎回是客户用脚投票的权利,基金公司在向基民说明进行频繁择时交易危害的同时,也应该反思持有人为什么会频繁做波段。

“我们能否从产品端来平抑客户申购赎回的冲动,提高产品的体验呢?”何龙表示,融通的公共组合策略应运而生,其追求的并非简单的收益率,而是画一条善良的收益曲线。通过优化多个维度的投资体验,让投资者持续获得正反馈,平抑择时冲动,增加产品粘性,提高实际持有收益率,让基金和基民双赢。

投资者在选产品的时候,如何来看这个产品善良不善良,何龙用相类的例子来类比:假如有三个相亲对象,三个人的身价都有1000万元。第一个人是本来创业成功赚了一个亿,但后来破产亏损,最后只剩1000万元;第二个人是一个正常上班的工程师,慢慢积累起来1000万元身家;第三个人是刚刚从澳门归来,靠赌博赢了1000万元。

他表示,这就像市场上很多产品的收益特征。例如有三只基金产品,最近三年的收益率都是50%,但拆解开来其收益的来源可能完全不一样。第一只产品是净值暴涨翻倍之后,回撤跌落至50%;第二只产品三年时间净值一直向上,慢慢累积到50%的收益率;第三只产品是前两年半净值没有变化,最后半年暴涨50%。

何龙相信,更多人相亲还是会选择第二个人,选择产品也会选择第二

种。这样的产品才是善良的,表现可持续、可预期,心态自然就会稳定。

他指出,通过调查发现,客户频繁的申购与赎回有三个原因:产品跟不住市场主线;净值波动太大;长期收益弹性低。因此,为了画出善良的收益曲线,就是要解决这三个痛点。如何解决这三个痛点?何龙认为,融通公共组合策略需要达到三个目标:

第一,平稳穿越风格周期。在何龙看来,A股当中最不可控的风险在于市场风格的变幻。风格是人心的偏好,包括周期回归、大小切换、高低估值偏好等。在这其中,如果风格踩对,就具备天生优势,而如果没有踩对,则可能需要扛很长时间,经受很大的考验。与其去预测市场的风格,不如跟住市场主流的风格,并且在其中通过投研能力获取超额收益。融通公共组合策略在运作以来的每个阶段都跟住了市场最强的风格。

第二,高频考核要稳定。对于客户而言,全市场基金产品每天的收益信息都非常透明,自己的产品短期如果业绩垫底,就会产生赎回的想法。融通公共组合每个月调仓一次,并且每个月目标都是排到同类产品的前50%分位。银河证券数据显示,过去三年融通领先成长每个月达标的概率为69%,这样稳定的历史业绩,也使得投资者的持有体验更加舒适。

第三,长期超额收益要显著。从长期来看,国内主动管理的产品是大幅跑赢指数的,如果融通公共组合每个月都能排到前50%,一年下来很大概率排到市场前30%,三年下来很大概率排到市场前10%,长期来看是具备显著超额收益的。市场环境越复杂,风格切换越频繁,融通公共组合的优势越能最大化的体现。

“在切实解决投资痛点的基础之上,希望融通公共组合能够成为广大基民与机构投资者配置A股的底仓之选。”何龙坦言。

短期波动小,长期能赚钱,各阶段不落后,如果真的有这样的基金产品,一定会成为广大基民追逐的对象。如今,融通基金历时逾四年深耕布局,实盘操作超过三年时间打造的公共组合投资体系,正在无限接近这一目标。

从2017年4月开始,融通公共组合投资体系率先运用在融通领先成长基金上,目前已交出了令人满意的成绩单。据银河数据显示,2018年至2020年,融通领先成长在三个完整年度的业绩排名分别位居同类基金的前33%、25%、24%分位;三年累计业绩回报为105.35%,在355只主动管理偏股型基金中排名第89位,位居前25%分位。近日,中国证券报记者专访了融通领先成长基金经理何龙,为投资者解密融通公共组合投资体系的运作。