

广发基金陆靖昶：

# 不追求收益率 资产配置以性价比为目标

□本报记者 万宇



陆靖昶，厦门大学数量经济学硕士，新加坡管理大学金融学硕士。12年证券和基金从业经历，10年FOF实战经验。现任广发基金资产配置部基金经理，管理广发稳健养老、广发均衡养老等FOF产品。曾任浙商证券研究所金融工程研究员、平安资产管理有限公司投资经理。

## 控制回撤和波动

**中国证券报：**FOF对风险和波动做了控制，收益的弹性是否也会下降？

**陆靖昶：**在FOF管理中均衡是主要特点。FOF的收益弹性可能不会很大，因为它是分散配置的模式，在多个维度寻找标的，进行顶层的资产配置，所以也不太会受到单一风格剧烈波动的影响。

FOF试图通过帮投资者做资产配置，来破除“基金赚钱基民不赚钱”的困境。我们希望把回撤和波动尽量控制住，投资者拿得住，收益才能实实在在拿到手。

我们通过完善的定量模型、定性分析等管理框架，跨资产进行性价比的比较分析，不会做出看上去很激进、情绪化的动作。比如权益市场在高位时，无论是估值还是风险溢价都在历史比较高估的位置，我们就不会追加权益持仓，应该做的事情是再平衡，把权益的头寸降下来。

当然，我们不能确保每次再平衡都是对的，但从过往十年来看，再平衡产生正贡献的概率达到80%—90%。偶尔可能会错失一些收益，但回过头来看，正确的时间更多。当市场处于底部，比如2018年底，股票风险补偿很高，隐含回报率超过固收资产，我们需要增加对权益的配置，这可能是很多投资者不易察觉的位置。我们的工作除了选基金，最主要就是专注在顶层大类资产，目前的位置是否合适？是否需要超配、低配？当基金经理越来越聚焦于选股层面的优势，他们的Alpha越发稳定，而我们需要把资产配置层面做好，各司其

职，优势互补，实现两种超额收益的结合。

只要做好了收益平滑和风险控制，即使收益的弹性没有那么大，复利效果也会非常可观。

**中国证券报：**做仓位调整时，不会有“贪婪一点赚得更多”的心理？

**陆靖昶：**也会有。但我们的模型框架中有一个情绪指标去监控市场的情绪，如果市场情绪不在极端位置，且我们从经验分析也看多，就会顺应市场，当趋势出现时要跟上市场。如果监控发现市场情绪来到极端位置时，即便还是很看好，我们也要保持谨慎了。我们的要求是在市场极端位置时要反过来做，这是逆人性的。

资产配置的贡献就在于有均值往复的周期框架，无论是跨资产之间的平衡，还是风格之间的平衡，都有均值回归特点。

极端位置之外的时间占市场大半，但在市场比较极端时，要做出理性的决策确实是比较逆人性的。比如2015年上证指数涨到4500点，指标显示风险已经很高，应该减仓。减仓之后市场又涨了500多点，对我们来说是比较难熬的，甚至一度以为判断时机不合适，但是后来发现这个时间窗口很短。我们的经验是在判断市场到极端位置之后，一般不超过一个季度就会出现变化。这是经历过很多次市场大波动之后得出来的经验总结。我们知道有的位置要扛，要跟人性对抗，哪怕做出减仓决定之后，市场继续上涨，也要守住投资纪律，动作不能变形。

## 在极端位置切换风格胜率更高

**中国证券报：**去年下半年到今年春节前，你和市场对抗过吗？

**陆靖昶：**从去年三季度开始，我们的组合就已经从成长逐渐转向偏价值的风格，甚至在四季度开始超配价值风格。这个过程中市场又释放了一波流动性，受流动性利好影响，成长风格又出现上涨，是我们没有预料到的，一直扛到春节前。春节后的市场，是符合我们预期的。

**中国证券报：**如何保证战术层面做仓位和风格选择的胜率？

**陆靖昶：**最大的原则是用较低的频率去做切换，无论是仓位、风格还是行业，频率越高，胜率越低。回溯历史数据情况，即使以月度级别的频率切换，胜率很难超过60%。所以我们只在较极端位置做判断和切换，胜率相对更高。2017年到2020年，我们只做过两次风格切换，分别是2019年下半年，风格从价值切换到成长；2020年下半年，从成长切换到价值。过程中即便有小的风格波动，也不需要做配置层

面的变化。

切换要根据定量模型跟踪测算指标，定性角度结合经验去分析，判断现在的宏观背景跟微观结构到底适不适合在这个位置做切换。以2020年下半年的这次切换为例，我们看到成长跟价值的收益差分位值达到历史水平的98%，比2015年还要高，在这样的情况下，我们认为胜率非常高，一定会做再平衡，平衡成长和价值的风格。

**中国证券报：**怎样看待接下来的市场？

**陆靖昶：**由于疫情控制和政策刺激的不同步，预计2021年全球经济不能共振，会错位复苏。国内经济复苏结构不平衡，政策调控可能常态化，宏观流动性环境再难回到2020年上半年水平，估值提升空间有限，企业盈利的重要性将会提升，2021年权益市场的投资回报率可能较2020年有所下降。固收市场方面，2021年上半年利率上行空间不大，可能会磨底一段时间。

## 更重视组合风险收益比

**中国证券报：**能否简单介绍一下你的从业经历？

**陆靖昶：**我进入证券和基金行业已有12年，FOF实战10年。人行在券商研究所金融工程部，定量研究的方向包括公募基金在内，之后进入FOF规模最大的险资平台，参与管理超600亿元的FOF组合，通过量性结合遴选基金，在基金经理评价体系方面积累了一些经验。2016年下半年进入广发基金，目前管理广发基金旗下6只FOF公募产品。

截至2021年一季度末，我管理时间超一年的产品共有4只。其中广发稳健养老目标一年持有期混合FOF为偏债型产品。根据银河证券及Wind数据，成立以来年化回报率达9.18%，最大回撤为4.34%；广发养老目标日期2050五年持有期混合发起式FOF、广发均衡养老目标三年持有期混合FOF、广发锐意进取3个月持有期混合发起式FOF为平衡型及偏股型产品，成立以来年化收益率在14%—30%，最大回撤控制在10%—14%。整体来看，历史业绩体现出风格稳健、风险收益比突出的特征。

**中国证券报：**FOF和普通基金相比有何不同？如何解决投资者痛点？

**陆靖昶：**FOF与普通基金之间的第一个区别在于FOF可以在各类资产之间灵活地做动态调整。市场上大部分产品一般来说风险等级是被固化的，比如偏股型基金、平衡型基金、偏债、二级债，权益敞口相对固定。FOF是大类资产配置的载体，资产类别不仅覆盖股票和债券，还有商品、黄金、海外权益，比如港股、美股，可以在各类资产之间做动态调整，

并不是固定三七开、五五开或者六四开的权益组合、固收组合。最大的收益贡献来自于顶层资产配置的正确策略，贡献度接近90%。

第二个区别在于FOF在风格上更适应市场的动态变化。许多公募基金经理本身有自己的能力圈或者有一个固定的投资风格，而FOF会在内部做风格的调整。比如市场在成长的环境下，我们选的基金方向会趋向成长；市场偏价值或者偏均衡时，我们的风格也会跟着转换。FOF是自上而下地从资产配置、风格、结构、行业机会做动态调整，最后通过基金落地。

第三个区别在于FOF可以对底层基金的风险二次分散。通过配置的方式分散单一标的风险，获取更加平稳的收益，收益曲线更加平滑，风险收益比、客户体验都有望得到提升。

第四个区别在于FOF提供一揽子解决方案，对于投资者而言是比较省事的投资工具，只要了解自己的风险收益偏好，不需要做过多市场判断，从配置到标的选择，FOF都帮你解决。

**中国证券报：**FOF在国内算是比较新的产品类型，但资产配置的效果可能要从长期角度来衡量。你怎么看待资产配置？

**陆靖昶：**从投资理念来看，资产配置的目标不是追求高弹性的收益率，而是追求性价比。我们看重的是各类资产不同风险收益之间的平衡，平衡的目的是追求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。FOF的目的是通过资产配置来降低组合波动，构建具有阿尔法收益和贝塔收益的组合来为投资者提供稳健回报。

近期公布完毕的基金2020年年报透露了一个细节，受益于规模业绩双升，公募FOF成为2020年盈利增长最显著的基金品类。而在A股震荡的2021年一季度，股票型基金指数和混合型基金指数分别下跌4.84%、3.21%，FOF基金指数逆势上涨0.15%。作为国内问世不足四年的新型公募产品形式，FOF的盈利能力和风险控制能力正逐步体现。

银河证券统计显示，截至2021年一季度末，全市场有9只FOF产品近一年收益率超过40%，其中广发锐意进取3个月持有期混合发起式FOF近一年收益率最高，达到52.15%。这只产品的掌舵者正是广发基金资产配置部基金经理陆靖昶。

尽管在过往管理中，陆靖昶为投资者实现了较为亮眼的投资回报，但他认为，从投资理念来看，资产配置的目标不是追求高弹性的收益率，而是追求性价比。“FOF的目标是通过资产配置降低组合波动，构建具有阿尔法收益和贝塔收益的组合为投资者提供稳健回报。”

由陆靖昶管理的广发核心优选六个月持有期混合型基金中基金（FOF）将于4月21日开始发行，可一站式配置广发基金旗下优质产品，同时发挥FOF二次分散风险的优势，通过自上而下的配置能力，尽量熨平权益资产的波动，让收益曲线的平滑度和体验感达到最佳。