

不追求收益率

广发基金陆靖昶: 资产配置以性价比为目标

□本报记者 万宇



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。入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脸,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,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。

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,会不会有“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。减完之后市场又涨了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:由于疫情防控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。