

广发基金曾刚:

立足多资产均衡配置 谋篇“固收+”正与奇

□本报记者 万宇



曾刚,21年证券从业经历,12年公募基金管理经验,现任广发基金混合资产投资部总经理。先后在红塔证券自营业务总部、汉唐证券债券业务总部、华宝兴业基金研究部、上海电气集团财务公司资产管理部、华富基金固定收益投资部、汇添富固定收益投资部从事资产管理研究和投资工作。

持续拓展策略的宽度和深度

最近几年,伴随银行理财产品净值化转型,过去购买银行保本理财产品的客户,转而选择净值波动较小、收益稳健的偏债混合型产品作为理财替代,由此也催生了“固收+”基金的风口。

这类产品对基金经理提出了较高要求。一方面,“固收+”基金涉及多资产、多策略的动态调整,要求基金经理具备不同资产的基本面研究能力;另一方面,这类产品的持有人不想承担较大的净值波动,要求基金经理平滑组合波动,控制回撤。

基金经理如何在获取收益和控制风险之间进行平衡?曾刚认为,这就要求投资人在覆盖资产上要先有宽度,再有深度,既要能把握各类资产中期趋势,顺势而为获取超额收益,又要通过细致的资产分析及持续跟踪,挖掘资产趋势的拐点,提前布局。

在资本市场闯荡了21年,曾刚不仅具备丰富的资产管理经验,也对风险管理有着深刻认知。1994年至1995年,他在北京商品交易所、海口商品交易所负责场内交易,经历过非常极端的市场波动。早年的工作经历,在曾刚的脑海中埋下了注重风险控制的种子,“投资一定要稳健”。

2001年开始,曾刚的职业生涯与债券投资结下了不解之缘,先后在利率债、信用债、转债、打新、股票、战略配售、定增等不同领域积累了丰富的实践经验。2006年国内首只分离式转债发行时,面对新品种,曾刚经过认真研究,判断是大机会来临,他建议公司拿9000万元投标,中标4100万,最高浮盈1.3亿元,最后马钢转债实际盈利9800万元。

保持反思与竞技的心态

在投资的世界里反复锤炼打磨十几年,曾刚尤其重视“二心”的保持:一是反思心,二是竞技心。他认为这“二心”中,前者让他走得更稳,后者让他走得更远。

对于反思心,曾刚解释,他会逐月回顾分析自己的组合状况,并将之命名为“业绩检视机制”。

曾刚会逐月回看组合管理是否偏离预定目标,并进行严格的绩效归因。严格的绩效归因能帮助基金经理不断反思,这点非常重要。它可以提醒基金经理,市场的运行趋势很难准确预判,要敬畏市场。尤其是要观察组合是否存在极端下行风险,这是检视机制中的重要任务。

同时,为了回避人性的一些弱点,曾刚会有意识地设置阈值,当产品收益率达到预定回撤的一定程度时,会启动组合的临时检视机制。在过往的投资实践中,他倾向于对个股、个券设置一定比例的观察线、止损线。当个别品种遭遇明显回撤时,主动操作,控制市场风险。

2008年,曾刚的职业发展切换到公募赛道,先后管理过货币基金、短期理财债、纯债、一级债、二级债、偏债混合型等不同类型的公募基金,除债券指数基金外,其余偏固定收益的产品都管理过,被认为是行业内“入行早、涉猎广、没有短板”的固收老将。

近一年,在银行理财净值化转型、“固收+”策略成为理财替代的背景下,明星基金经理的管理规模由几十亿元提升到几百亿元。面对较大规模的产品,曾刚认为,专业协作的团队架构,才能以更高的效率、更靠谱的策略、更稳健的风控,为客户提供稳健、可持续的超额收益。

“在资产配置落地环节中,团队的力量是极其重要的因素。多资产、多策略的投资项目,仅仅依靠基金经理个人专长远远不够,需要依靠团队协同。”曾刚介绍,其所在的混合资产投资部,团队成员分别从不同的角度看市场,充分讨论、比较各类资产的优劣,之后再围绕产品定位来做投资。

曾刚介绍,广发基金的投研架构较扁平化,混合资产投资部和宏观策略部、资产配置部、股票基金经理、股票研究团队等投研团队之间,可以开展深入而专业的探讨,尤其是权益方面的支持非常充分,这有利于保持在多资产、多策略管理上的宽度和深度。

“平台力量强大的基金公司,在‘固收+’领域,更有望打造出有代表性、长期业绩好的拳头产品。”曾刚表示,具体到各类资产,他会借助公司投研团队获取Alpha。他坚信,来自投研平台体系化的支持,有助于基金经理获取稳定的中长线业绩。

多资产均衡配置是关键

“固收+”产品作为一种多资产投资策略,就字面意思而言,通常被理解为分散配置固定收益与股票等不同资产的组合。对于有21年投研经验的曾刚来说,他对“固收+”策略有更深入的理解。他认为,做好“固收+”的关键在于大类资产配置,这是投资组合最重要的收益来源,不必把某个资产的行情吃到极致,单一资产也不过分承担风险,应该均衡把握更大的胜算机会。

即便是在组合中占据较大配置比例的债券,曾刚也认为,债券资产的主要职能是提供票息收益,不做信用下沉,不让组合承担真实的信用风险,应力求通过合理的债券品种选择和交易策略提升Alpha。

在股票、可转债、信用债、利率债等不同细分资产中,基金经理该如何做好大类资产配置?曾刚的经验是把握市场主要逻辑,顺势配置,定期做横向比较,跟踪评估。在不同阶段,市场走势会围绕一个主要逻辑或主要方向运行,把握住这个核心,才能更好地决定组合的配置策略。

曾刚强调,一定要以较长的周期视角来做资产配置,不能看得太短。这就像守门员不能等球到了禁区才着急,即使球在对方半场,也要持续观察对方怎么站位、什么风格、什么脚法,看得远一点,提前做好预案。

在具体操作上,曾刚一般

先会判断股票、转债、信用债、利率债四大类资产的性价比,结合组合风险和收益目标的要求,给出各类资产配置比例的中枢和区间。

在资产配置的顶层架构搭好之后,曾刚就会由“面”到“线”、再到“点”,确定每类资产的策略主线,并对个股和个券进行精选细选,将顶层架构落地,力争在单项资产上获取更多Alpha。

“要确定好各类资产大概有几种配置方向、几个基本策略,甚至在特定情况下有哪些极端策略。”比如,对于转债,曾刚一般会把它分成强股性、股性、平衡型、偏债性等几类,根据不同的需求进行选择;在价格层面,曾刚有时候会用低于面值的转债做配置性标的。

在单项资产中,曾刚认为,打新股可以增厚“固收+”产品的收益,股票和可转债的阿尔法和贝塔策略则可以进一步贡献超额收益。从历史经验来看,即使股市环境不理想,也一定有极少数的股票有价值,因此,只要市场不是极端下跌,曾刚希望“固收+”组合中保持一定的股票仓位,选择大概率能贡献Alpha的公司持有。

在组合管理层面,曾刚会尽量保持大类资产的低相关性和均衡性,在行业和个股上也会相对分散,以更好地保持组合的稳定性。

有人曾经跟曾刚开玩笑说,你可能是一个被投资耽误的守门员。玩笑的背后,是曾刚在足球比赛中的靓丽“战绩”:在上海一家大型基金公司任职期间,曾刚担任足球比赛守门员八年,创下了点球全胜的好成绩。

作为一名固定收益领域的投资老将,曾刚如同守门员一样,与团队紧密配合,为持有人提供“固收+”这种攻守兼备的投资品。

“‘固收+’产品立足于股债平衡,更像是中后场球员,攻守之道贵在均衡。”在曾刚看来,“固收+”产品的定位是以多资产的均衡配置,获得更优的风险收益比,而做好资产配置的关键则是以宽广的视野和深度的沉淀,把握好中期逻辑顺势配置。具体到细分资产的配置,曾刚则强调要充分借助团队的力量,协同合作,进而形成核心竞争力。

Wind数据显示,曾刚管理的二级债基汇添富多元收益A累计管理回报率为94.83%,年化回报率为8.68%,任期内各年度均取得正收益。在2009年、2010年,他管理的二级债基华富收益增强A年收益率分别达11.87%、14.73%,连续两年位居同类债券基金前列。

5月7日起,拟由曾刚管理的广发恒鑫一年持有期混合型公募基金将在浦发银行等渠道销售。该产品股票投资占基金资产的比例为0-30%,将通过对不同资产类别的优化配置,充分挖掘市场潜在的投资机会,力求实现基金资产的长期稳健增值。