

工银瑞信基金蒋华安：
锚定配置中枢 守住风险底线

□本报记者 李惠敏 见习记者 葛瑶

“没有锚定风险水平的投资,长期来看会是一场灾难。”拥有13年投资管理经验的蒋华安深谙风险控制的重要性。

蒋华安曾任职于社保基金,2017年加入工银瑞信基金,担任FOF投资部总经理。从长期维度来看,他管理的4只养老FOF产品均走出较平滑的上升曲线,将市场波动熨平在他的管理之下。

在他眼中,管理FOF应“系着安全带投资”,在能力范围内发挥主观能动性,而能力范围以外,则需严格遵守纪律。

重视战略性资产配置

人行最初的10个年头,蒋华安是在社保基金度过的。在这里,他培养了从资产配置出发的投资视角。

社保基金需要在保证基金资产安全性的前提下,实现基金资产的增值。为此,蒋华安之前所在的团队一直在做两件事:一是资产配置,二是进行管理人选择。

“之前在社保基金进行资产配置,需要根据投资目标和风险承受能力把2万亿的规模,分别配置到境内股票、境外股票、股权投资、固定收益等资产类别。”因此,比起灵活的资产配置,社保基金的投资经历令蒋华安更为相信带“锚”的战略配置。“投资是反人性的,择时的胜率长期而言并不高,很难一直都能踏准市场节奏。”他说。

战略配置中“锚”的作用便因此凸显。以2018年下半年为例,对灵活配置型选手而言,多数会选择空仓或降低仓位。但对于锚定了配置中枢水平的选手而言,则会随着市场下跌逐步加仓。“市场越跌,情绪越悲观,加仓尽管有短期压力,但为2019年之



后几年获得丰厚的收益奠定了基础。”蒋华安表示。

在13年投资管理经验中,蒋华安最强调三部分的搭配:战略资产配置、战术资产配置、纪律性再平衡。具体来看,锚定战略资产配置中枢,设定以能力为基础的变动区间。同时,利用量化工具作为辅助,定量和定性分析相结合,执行战术资产配置和再平衡。在能力范围内发挥主观能动性,在能力范围以外遵守纪律。“这样的投资相当于系上了安全带。”蒋华安如是说。

精选优秀基金

作为FOF基金经理,蒋华安要面临与众多普通基民同样的问题,究竟如何选“好基”?他认为,想要筛选出优秀的基金,首要

任务是进行基金的合理分类。

蒋华安将基金经理比作球员,组合中既需要前锋也需要后卫、中场,各位置球员互相配合,才能在球场上战无不胜。“前锋是进攻型选手,强大的进攻能力可以弥补防御能力不足;而后卫防御能力很强,强大的防御能力可以弥补进攻能力不足;中场则需要很强的综合能力,以此对应到合适投资风格的基金经理身上。”

在具体考察基金时,蒋华安关注产品长期的回撤控制能力以及基金经理的管理年限。“时间是能力最好的朋友,是运气最大的敌人。有时候,新生代基金经理业绩排名很靠前,或因碰到适合他的投资风口。但当市场风格转向时,这些基金的业绩或大幅调整。”因此,在选择基金时,蒋华安要求基金经理至少需要3年以上的管理年限,这样方能形成较稳定的投资风格。

与此同时,对于持仓中的基金,他的持有周期比较长,至少在半年以上,同时换手率也较低。至于调仓,蒋华安则坚守三个原则。第一,贝塔层面,若不看好某类资产或某一板块前景,则会减持这类资产或这类主题的基金;第二,阿尔法层面,同一类别的基金,若基金经理获取超额收益的能力持续下降,也需及时调整;第三,纪律性调整,当某类资产或某一板块占比超出预先设定的范围,则会通过纪律性再平衡进行持仓调整。

具体到投资方向上,蒋华安看好三条主线,一是低估值板块,四季度胜率很高,获取估值切换收益;二是前期调整比较多的长期高性价比板块,比如医药、消费板块,存在修复性机会;三是持续高景气板块,如新能源车、半导体、军工等,在三季报符合或超预期的情况下有趋势性机会。

承担“业绩镜子”诊断功能

在日常投资研究过程中,投研人员需要完成大量的判断和决策,其成效如何也可以用量化工具进行细致的测评。

“量化工具承担了‘业绩镜子’的诊断功能,定期对基金经理的操作、研究员的荐股进行归因分析,辅助投研工作提质增效。”包佳敏认为,对投资组合的业绩评估和回顾,也应始终贯穿投资决策过程中。

投资业绩回顾包括两个环节:一方面,要进行准确的绩效测量,寻找业绩基准和可比对象,并和同类可比产品进行横向比较;另一方面,通过归因分析,拆分组合收益的来源,对投资决策中的细节进行诊断。同时,也要针对投资组合在个券上的操作进行审视,于细微处权衡得失。

具体而言,他带领的金融工程团队会对过去不同区间的投资盈亏情况,进行全面深入的回顾和审视,比如宏观上大类资产配置的效果如何,中观行业配置上的调整是否及时到位,微观上个券的选择和择时是否成功等等,从而帮助基金经理和研究员不断总结经验教训,提升下一阶段投资操作的胜率。

包佳敏称,业绩归因分析通过对投资决策过程进行反馈并分析结构性问题,从而找出投资体系中的症结所在,有助于全面理解投资组合的收益来源,提升收益的透明化程度,提高投资组合的风险收益比。

“如果将投资比作一场赛车比赛,那么量化工具更像是将视线聚焦于赛车的后视镜上。当然,仅看后视镜无疑是危险的,主动投研就是透过前挡风玻璃观察前方的道路,来判断每一次加速和刹车的时机。”包佳敏说,他希望通过量化工具与主动投研的深度融合,增强整个主动量化投研体系的生命力。

兴证全球基金董理：

以“长期主义”贯穿投研体系



□本报记者 徐金忠

作为兴证全球基金研究部副总监、基金经理,董理在日常管理及投资工作中对投研体系和人才队伍建设形成了一套深刻独到的看法。在采访中,董理分享了兴证全球基金独特的投研文化和管理机制,并谈到了他近年来在投资框架上的进化,以及对市场的最新看法。董理表示,在兴证全球基金投研机制的顶层设计上,投研团队能够充分地在专业领域做到极致,真正将自身利益与持有人利益绑定在一起,做出中长期有利于持有人的决策。

加强荐股能力培养

据了解,兴证全球基金的研究团队目前由30位研究员组成,团队逐渐成熟稳定,形成较完善的人才梯队。“理论上一个好的研究部应该是‘类纺锤形’的状态。少部分足够优秀的人,在跨行业研究有了一定积累后逐渐转向投资。中间段的人,一部分是继续往上走,另一部分则是沉淀下来的致力于专门做研究。投资和研究需要的特质不太一样,所以我们鼓励一部分适合做研究的人沉淀下来。”

据董理介绍,公司的研究团队基本覆盖了所有行业,每个研究员至少覆盖一个行业,针对表现突出的研究员,公司也会给予其跨行业覆盖的机会,培养其跨行业对比和对不同行业估值分析的能力,为进一步转投资、向投资团队输送人才做好准备;另外,公司还针对类似新能源汽车这种上下游较长的产业链专门设置了跨行业研究员,其职责是覆盖产业链的所有环节。随着管理规模的增长,对于研究团队的能力要求也变得更高。董理谈道,“我们的研究团队正在由过去的‘服务型’向‘原创型’转型,加强荐股能力的培养,在优质个股挖掘方面给予基金经理更多的协助。”

兴证全球基金的投研氛围因其注重长期、多元包容、自我驱动而被外界所熟知。“机制决定文化。公司对于基金经理的考核机制在我看来可以说是‘完美’的,这套制度必须是非常懂投资的人才能设计出来,而且必须是公司高层有坚定的意愿才可能推行下去。需求决定供给,基金经理如果追求长期收益,就不会关注短期博弈机会,优胜劣汰后留下的就是站在长期视角看问题的研究团队。”董理表示。

看好流动性改善受益板块

今年是董理从事证券投资行业的第13年。在前8年的研究员生涯中,他覆盖过机械、军工、农业、食品饮料等包含周期和消费在内的诸多行业,这段经历让他锻造出扎实强大的基本面研究能力,以及跨行业的学习和拓展能力。

董理有一套自己的研究体系,他会把所有上市公司细分成100多个行业,在持续不断的学习中“逐个击破”。董理谈道,“我绝对不买不懂的行业,只有自己有足够把握的时候才会下手。对于陌生的行业,喜欢向行业内最优秀的研究员和基金经理学习。这两年对半导体行业有了更深的领悟,也开始在投资上做一些尝试,我觉得这是一个良性循环的过程。”

担任基金经理六年来,董理在组合构建方法论上有很多坚持。比如他一直强调投资的纪律性,组合在行业配置上尽可能地做到分散和独立。“行业之间相关性越低,同时都犯错的可能性就越低,对净值波动的伤害就越小,这样不仅使持有人投资体验更佳,也可以更好地避免动作变形。”

董理认为,有所坚持并非意味着一成不变,他会随着市场认知的深入对投资框架做出一些调整和修补。“比如我近年来最大的变化在于对估值容忍度的提升。虽然仍然是买‘便宜货’,但对于‘便宜货’的判断标准有了很大变化。对于贵和便宜的理解,一定要结合公司的商业模式特性、产品周期、经营阶段等因素综合考量。”

在谈及对未来宏观经济看法时,董理说:“未来半年到一年的时间,国内外经济环境可能仍将面临一定挑战。在经济面临压力的时候,货币政策大概率是会更加友好,在流动性宽松的预期下,我对A股比较有信心,尤其是那些显著受益于流动性改善的板块。”

湘财基金包佳敏：

借助量化工具提升主动投研确定性

□本报记者 李岚君

近日,湘财基金金融工程团队负责人包佳敏在接受中国证券报记者采访时表示,“投资就像打德州扑克,既要掌握计算的技术,也要懂得博弈的艺术。可以计算的那部分被称为技术,无法计算的那部分就是艺术。”他认为,量化辅助的核心目标就是最大限度获得那些可以计算的部分,有效提升主动投研的确定性。

量化工具辅助主动投研

包佳敏历任外资银行产品经理、上海期货交易所会员部经理助理、太平养老保险量化分析师,在量化分析、投资策略、风险管理、金融工程等领域拥有丰富的从业经验。

“主动量化投研体系是主动投资研究与量化数量分析二者高效、深度结合的产物。”包佳敏在参与搭建主动投研体系的过程中,主要负责研发投资交易模型并进行业绩归因分析。利用量化金融工程体系,通过持续深入的多维度视角,挖掘证券市场中价格和数量之间的统计关系,并归纳逻辑关系,有效提升投研过程中技术部分的确定性。

在他看来,证券市场中的价格、成交量等变化,如同一片树叶在水里做无规则的布朗运动,如果能精确知道水下暗涌的流向,那么对树叶后续运动方向的大致判断,就不会出现大的偏差。

他的工作重心之一在于投资模型的研发,主要涉及宏观大类资产配置、中观行业板块轮动以及多因子选股等方面。

“市场始终会出现类似自然界四季的交替变化,需要有针对性地选择差异化的策略和模型,在不同时点明确所偏好的资产类别。”包



佳敏据此形成长期的战略资产配置方案。

A股市场中的热点持续性较弱,只有极少数行业能够长时间维持强势。结构性行情已成为市场的主基调,踩准板块和行业轮动的节奏,不仅可以控制回撤风险,还能够获得丰厚收益。

“板块轮动本质是针对各板块相关业绩变化趋势的预期,要重点关注未来盈利变化和估值水平变化。”他认为,成功的板块轮动能显著提升投资决策胜率,为产品的超额收益带来正贡献。

在证券选择方面,他会通过对多样化因子的挖掘和组合,寻找可能产生超额收益的因子,增加配置比例。同时,通过高效的资金分配,平滑不同周期的波动,提升投资组合稳健性。