

# 资产配置新时代 FOF扬帆正启航

—走访广发基金资产配置投资团队

## 杨喆：十三载磨砺 追求稳健向上的收益曲线



广发基金资产配置部总经理 杨喆

多个维度。这套系统，即使放在现在来看，也是科学且完善的。

这5年半的积累，为杨喆后来走上FOF投资之路打下了良好的基础。2013年9月，杨喆加入交银基金量化投资部，管理绝对收益策略的量化专户。在量化思维的启发下，她逐步形成“力求用最小的波动取得收益，讲究性价比最大化”的投资理念。

2016年，杨喆开始探索基金组合管理，公司在第三方平台上线了多个基金组合，其中就有杨喆管理的招牌组合“稳稳的幸福”。自2017年1月组合成立起至2021年5月，杨喆管理的组合年化回报超7%，最大回撤仅2.6%。

2017年4月，公募FOF指引发布后，杨喆迎来了投资生涯的新起点。她先后执掌多只FOF，其中，中低风险的FOF年化回报超7%，区间最大回撤仅2.4%，年化波动率2.8%。

### 稳健为先 发挥资产配置效用

无论是管理基金组合，还是管理公募FOF，杨喆都恪守稳健原则。她认为，基金组合或FOF的最大优势，就是发挥资产配置的效用，努力给投资者带来一条稳健增长的收益曲线。在她看来，稳健增长比什么都重要，因为回撤越大，创新高越难，50%的回撤需要100%的上涨才能回本。

因此，在投资管理中，杨喆最为注重的环节之一，就是根据投资目标，自上而下进行宏观和中观研究，把握资产层面的机会。从历史操作来看，她在许多关键点都把握住了资产配置的中长期机遇。例如，在2017年增配权益资产，降低债券持仓；2018年初降低权益配比，增配纯债基金。

稳健为先的思想，不仅体现在资产配置，也渗透到基金挑选环节。首先，用定量的方法对基金经理的业绩评价保持动态追踪。在量化筛选的基础上，再从定性角度去调研和分析，看基金经理的投资策略是不是具有连贯性、风格有没有发生漂移、策略是否有效等。从基金池的组成看，杨喆更偏好风格稳定、能持续创造超额收益的基金经理。

对追求高性价比的杨喆来说，收益固然重要，但风险管理也不容忽视。一方面，杨喆会借助多元资产之间的负相关性，分散单一资产波动大的风险，尽可能平滑净值的波动；另一方面，她将风险管理与回撤控制贯穿于投资的各环节。例如，事前会对潜在的风险进行预判、开展压力测试，事中会跟踪管控，对风险进行及时处理，事后会总结分析并完善框架，为组合筑好“防护墙”。

经过数年实践，杨喆深刻体会到，FOF是根据客户需求来匹配产品的业务模式，横跨多资产、多市场、多策略，团队的协作尤为重要。2021年6月，杨喆加入广发基金，担任资产配置部总经理。站在新起点，杨喆希望能发挥好团队的力量，为投资者打造更多元化的资产配置方案。

## 曹建文：以量化的科学语言 表达精妙的多资产配置



在广发基金资产配置投资团队中，曹建文是“资历深、能力全、业绩优”的代表。他具有9年量化与FOF投研经验，5年养老金产品管理经验，擅长以量化的科学语言来表达自己的投资思想。他在基金、股票、期货、转债等品种均有投资实践，投资视野广阔，策略灵活。历史所管产品业绩排名均位列同类前列，且具备稳健的特点。

曹建文毕业于上海交通大学，理学学士、金融工程硕士。2013年4月，他加入浦银安盛基金任量化分析师，两年后升任投资源经理，管理绝对收益专户，以量化分析为依托，运用套利和对冲策略做配置。在此期间，他积累了丰富的量化研究和资产配置经验。

2016年9月，曹建文加入平安养老保险股份有限公司量化投资团队，管理企业年金。当时，企业年金的考核要求是在绝对

从诞生之日起，公募FOF就被寄予厚望。

选基难、择时难、搭配难，是长期以来困扰基金投资的三大难题。随着公募基金数量即将奔向一万大关，投资者的投资难度与日俱增。而FOF不仅能根据专业的基金评价方法来选基金，更重要的是可以基于宏观的资产配置获取收益，还能利用不同资产之间的负相关性平滑波动，降低组合整体的波动风险。

本质上，FOF是多资产、多策略的产品，相较于单只基金，更需要平台的支撑和团队的协作。自2013年起，广发基金就开始着手布局资产配置业务，并逐步形成了一支实力领先、风格鲜明的资产配置团队。

全球化和多元化，是广发基金资产配置人才队伍的特色。目前，团队共有15名投研成员，包括9位投资管理人员、6位研究员，云集了国内外FOF、基金投顾领域的实战型人才，在资产配置、量化研究、基金研究方面实现了全覆盖，为不同产品、不同策略的投资提供全面的支持。

部门负责人杨喆，是国内养老FOF产品实践领航家，她总领团队构建和搭配，引领团队在最优配置上高效运行和协作；曹建文担任基金研究负责人，带领研究人员深度研究资产配置和基金产品，对股票、债券等底层资产综合分析，为投资人员提供支持。此外，团队中还有实战经验丰富的投资人员，包括朱坤、李阳、宋家骥、倪鑫晨、王蕾等等。垂直领域的持续深耕、科学的分工协作、一体化的投研机制，锻造了广发基金资产配置团队高效的协同能力，以及体系化作战能力。

潮平两岸阔，风正一帆悬。

随着居民财富管理需求提升，个人养老投资日益受到重视，能够满足居民多样化、个性化理财需求的FOF也将迎来黄金发展期。而机会总是留给有准备的人，广发基金资产配置团队，八年磨一剑，在即将到来的历史性机遇中，有望为投资者带来不一样的理财新体验。

## 朱坤：从概率视角出发寻找高性价比



在广发基金资产配置团队中，2011年入司的朱坤是司龄最长、资产配置研究起步较早的选手。作为入司十年的“老广发”，朱坤在风控、国际业务、另类资产、资产配置等岗位都有历练，拥有较多的海内外多资产、多策略投资实践经验。

作为较早布局资产配置业务的基金公司，广发基金于2015年7月设立资产配置小组，而朱坤正是小组成员之一。2016年，广发基金推出基智组合，朱坤参与管理大类资产组合，是基金业内较早探索资产配置的践行者。

朱坤的特点是对风险有着深刻的理解，从事过风险与绩效管理工作的她，非常重视风险收益比。“我在考虑增加资产回报时，首先考虑的是为了得到这个收益，我需要承担多大的风险，而不是仅盯着收益。”

投资的核心是预判。南开大学概率与数理统计专业硕士毕业的朱坤，选择从概率学的视角出发去寻找高收益风险比。在她看来，投资者的决策是基于所收集到的信息进行的一种分析预判，预判大概率胜出的事情。“投资结果=投资胜率×投资预期收益，我非常注重投资的体验，所以我在投资中看重收益的稳定性和确定性，希望能得到一个胜率更大的结果，这样才能行稳致远。”

如何得到胜率更高的预判？朱坤选择定量和定性相结合的方式。量化研究出身的朱坤，将量化视为认识客观事物的工具。“定量很多时候是静态的呈现，它能帮助我们客观地了解到历史上发生了什么，发生的原因。”同时，朱坤也清醒地认识到量化的局限，“不是所有东西都能被量化，投资是复杂和动态的，不是一成不变，投资人要努力寻找其背后的逻辑，这是我看重定量+定性的原因。”

在这样的投资框架下，朱坤既重视定量呈现出的数据，也重视定性梳理出的逻辑。她认为，投资要定量和定性结合，这是一个数据到逻辑的求证过程。“我很看重逻辑和结果的统一性，或者说行合一。”

因此，以量化为基石，曹建文可以自由而充分地发挥自己的主观能动性。比如在基金选择上，他会在风格型基金和均衡型基金中挑出选股能力强的基金。同时，也会积极利用风格型产品，而不是依赖于均衡型基金经理来做择时和风格的判断。

此外，曹建文对于工具型产品也有丰富的运用经验，是业内少有的对场内基金有长期投资实践的人。在行业配置模型和择时模型的指导下，他擅长于通过ETF把握住偏短期的交易性机会。

## 李阳：把握时代脉搏 做好资产的搬运工



在广发基金FOF团队中，李阳属于从业经历比较丰富的一位选手。2013年以来，他先后在国有银行、证券公司、保险资管和基金公司工作，先后负责基金、量化、资产配置等投研工作。在这8年时间里，李阳见证了FOF投资的发展阶段，并逐步构建了自己在资产配置、行业研究、基金遴选、个股投研的投研框架。

“当下的多元资产管理，挖掘好资产的难度在变大。好资产的范畴既包含基金产品，也包含上市公司。”李阳认为，FOF的工作并不仅是“配置基金”，也需要深入理解行业基本面的变化，从而更好地挖掘出能持续贡献Alpha的资产。

李阳初次接触基金是在2013年，他在工商银行担任产品经理。那时正是国内FOF萌芽之初，“选人”是FOF管理的核心，李阳的任务是“选择靠谱的基金经理。”后来，当李阳在泰康养老保险部做投资时，FOF“选人”的模式演化成借助量化策略从多维度筛选优秀的基金产品，有点类似于基金评价工作，在定性的基础上加入定量分析。

在保险任职期间，李阳参与管理的是以绝对收益为目标的年金账户，不仅要选出好基金、优秀的基金经理，还要做资产择时。因此，李阳在框架中纳入多维度的资产配置模型，形成了PFVST五维框架，涵盖政策、基本面、估值、情绪、技术等五大维度，以此来判断股/债等各种不同属性资产的中期仓位。

在积累大类资产配置经验的实践中，李阳注意到单一资产的结构差异会对收益带来明显的影响，例如，当市场风格在价值与成长、大盘与小盘等维度发生切换时，对于组合的收益影响会很大。于是，他将自己的研究方向往前进一步，注重不同风格配置带来的差异。

这一点在李阳加入广发基金之后，又有了更深的体会。“依托于广发基金强大的投研平台，可以主动在细分行业景气度研究上更深入，以此为依据来行业的超配或者低配，以捕捉行业的小beta机会。而且，还可以将研究下沉到行业内个股，从而增加组合的阿尔法。”为此，李阳的投资框架包含宏观策略择时、中观行业景气、个股和基金配置研究。

“往后看，来自资产的Alpha收益颗粒度可能会越来越细，不仅是行业之间的分化，还会是细分子行业和个股的分化。FOF基金经理不仅要寻找好资产，寻找高景气行业，更要挖掘颗粒度更细的收益。”李阳认为，FOF基金经理只有建立起底层资产的行业知识，同时也能更深入、准确地理解基金经理，找到真正擅长挖掘Alpha收益的基金经理。

## 宋家骥：希望以专业的力量带给持有人幸福感



在广发基金资产配置团队中，宋家骥是一位实力出众的“多面手”。作为投资经理，他在基金评价、组合管理方面具有扎实的基本功，擅长通过多策略实现投资目标。同时，作为部门的一员，他也以其出色的量化研究能力，为团队的整体投研体系提供支持。

宋家骥在资产配置和基金研究这条路上已经走了7年，经验丰富，构建了全面的投研框架。他出身复旦大学理学学士、金融工程硕士，曾任海通证券研究所金融产品中心研究员、方正证券研究所金融工程研究员、申万宏源证券基金投顾投资经理，拥有扎实的金融工程与产品研究背景，对量化的运用有着自己独到的认知。

他不仅擅长从海量的数据中筛选出具有前瞻性的业绩指标，也善于将定性研究结果进行信息化处理，构建体系化的数据库，以便将定性分析与定量数据相互印证，更精确地刻画权益基金经理的风格特征和能力圈。这样，在把握基金经理选股超额收益的同时，也能捕捉到风格轮动和行业轮动带来的贝塔收益。因此，在挑选基金时更青睐于有明确的投资风格、长期选股能力优秀的基金经理。

在研究工作之外，宋家骥也在基金投顾业务上积累了丰富的实践经验。去年，他就职于首批拿到基金投顾业务牌照的申万宏源证券，在财富管理事业部担任基金投顾投资经理，不仅参与了投顾业务的产品线规划、资产配置和基金投研体系的搭建、策略开发和组合管理等工作，还负责分支机构培训、直播等投教工作，对投顾业务有非常深刻的理解。

今年8月，宋家骥加入广发基金资产配置团队，其定位是任基金投顾投资经理。他不只关注组合收益率，更看重收益的稳定性和投资的性价比，尤其是投资者的持有体验，包括投资者的盈利比例、复投意愿等。

宋家骥体会到，投顾业务既要选出优秀的基金构建符合投资者需求的组合，也要给投资者提供“陪伴”服务，是向投资者传递正确的投资方法和理念，提醒和引导投资者沿着正确的方向前进，从而更大概率地实现投资目标。

一方面，投顾业务要跳出传统的以收益排名为目标的圈子，不会过多追求收益的弹性，而是力争实现稳定跑赢基准的投资目标；另一方面，要给予投资者真正的陪伴，包括基于专业素养为投资者提供行为指导，针对投资者关注的热点问题，以真诚客观的态度做出解答等，为投资者带来切实的陪伴感和幸福感。

以专业的知识为依托，通过长期稳健的收益叠加陪伴服务，给持有人提供确定性和幸福感，这是宋家骥理解的能更好地解决“基金赚钱、基民不赚钱”困境的有效方式。

## 倪鑫晨：前瞻挖掘基金的Alpha



在广发基金资产配置团队中，倪鑫晨是定性研究见长的选手。不同于大多数成员是量化研究出身，倪鑫晨的基金研究是以权益偏定性作为开端，并不断扩大量化研究能力，形成了定量与定性相结合的基金研究体系。

2015年从香港城市大学精算专业研究生毕业后，倪鑫晨进入好买财富基金从事基金研究工作，覆盖权益基金定性调研。2017年起，好买基金推出牛基金和机器人组合，倪鑫晨协助团队管理基金组合。凭借扎实的定性研究能力，倪鑫晨在2018年加入广发基金，负责主动权益基金研究。

随后三年，他参与了GFund基金综合评价体系的搭建过程。该体系分为定量和定性模块，前者包含业绩指标、业绩归因、持仓结构分析等，后者则侧重于基金经理、投研团队、管理公司等方面的研究。

例如，在基金库筛选基金时，他会从收益、风险和性价比等三大类指标进行打分、加权排名后选出备选基金。在实际投资时，他还会引入多因子指标来筛选产品，如小规模因子、分析师超预期因子、夏普因子等。其中，分析师超预期因子是反映基金经理的股票持仓在买入之后，券商分析师给出业绩超预期报告，这能从侧面表明他有左侧挖掘能力。

确定基金的分类并将同类基金进行比较，是倪鑫晨日常工作中的一道工序。在他的研究框架中，主动权益基金分为价值成长、行业主题、均衡类、特定策略类等不同品种。其中，均衡类再细分为自上而下选股型、中观行业轮动型、自下而上选股型。对于每个模块的基金池，他会以定量分析为依据，以定性尽调为佐证，因为定量的刻画不一定足够准确，需要定性调研作为补充去修正。除了纠偏，定性还拥有定量无法实现的其他优势。例如，通过定性调研寻找一些有潜力的标的或发掘新锐基金经理。

例如，在基金库筛选基金时，他会从收益、风险和性价比等三大类指标进行打分、加权排名后选出备选基金。在实际投资时，他还会引入多因子指标来筛选产品，如小规模因子、分析师超预期因子、夏普因子等。其中，分析师超预期因子是反映基金经理的股票持仓在买入之后，券商分析师给出业绩超预期报告，这能从侧面表明他有左侧挖掘能力。

确定基金的分类并将同类基金进行比较，是倪鑫晨日常工作中的一道工序。在他的研究框架中，主动权益基金分为价值成长、行业主题、均衡类、特定策略类等不同品种。其中，均衡类再细分为自上而下选股型、中观行业轮动型、自下而上选股型。对于每个模块的基金池，他会以定量分析为依据，以定性尽调为佐证，因为定量的刻画不一定足

## 王蕾：固收研究精益求精 做团队的坚强后盾



观分析有较强的敏感度。过去6年，她先后担任兴证投资管理有限公司的大类资产配置研究员、华泰证券固定收益部研究员。这两段从业经历中，她练就了扎实的自上而下的分析能力，能够基于宏观和资产研究来制定大类资产配置方案。同时，她也构建了完善的多资产分析和比价框架，在利率债、信用债、黄金、转债、REITs、权益等多类细分资产都有投研实践。

固定收益底层资产的研究经历及由此培养的能力，是王蕾与许多FOF基金经理、组合投资经理不同的地方。“她有债券（尤其是信用债）的研究背景，这使得她更能清晰地知道基金经理的收益和风险点分别在哪里。”第三方研究机构如是评价。值得一提的是，王蕾有很强的定量研究背景，但她同时也很看重定性调研，会花较多的精力去充分调研基金经理。

拥有基础资产的研究基本功和对债券基金的定量和定性分析能力，为王蕾精细化的投资管理提供了良好的条件。例如，她将债券基金经理细分为三类，包括擅长利率债择时型、擅长信用研究型以及特定策略型。在此基础上，再根据对宏观和资产的研究，动态调整几类基金经理的配置比例。又如针对“固收+”产品，王蕾会以风险收益等级为依据，先对产品进行细致分类，再结合基金经理持仓风格、资产配置能力、选股选债能力进行配置。

能够承担这番重任的王蕾，不仅在宏观研究和资产配置领域是一把好手，更重要的是她有扎实的债券资产直接研究经验，尤其擅长对信用债的尾部风险进行风险识别。

资料显示，王蕾是复旦大学经济学硕士，科班出身的她对宏