

安信基金占冠良:

# 秉持“平衡”之道 精选“三好”基金

□本报记者 余世鹏

占冠良,北京大学管理学硕士,20年证券从业经验,先后在招商证券、大成基金、南方基金从事过投研工作,现任安信基金FOF投资部总经理,兼安信禧悦稳健养老目标一年持有期混合型基金中基金(FOF)的基金经理。



## “价值投资+行为金融”投研体系

中国证券报:你有着长达20年的从业经历,涵盖了券商、公募等不同机构。结合过往投研经历,你的研究思路是如何演化的?

占冠良:最初时,我在招商证券从事量化研究工作,2004年开始加入大成基金进行行业研究,并于2007年开始管理公募基金。2010年,我加入南方基金负责管理专户和年金账户;2015年加入安信基金,负责管理研究部和公募基金投资,2018年安信基金成立了FOF投资部,我开始担任该部门的总经理。

研究是投资的基础。我是数学和金融专业背景出身,从事量化研究是自然而然的。量化研究主要是通过数据的统计分析,来把握市场行情中的“共性规律”,这些规律主要是给投资贡献beta收益;后来到了公募领域,我主要是进行个股基本面研究,根据公司经营情况预判未来发展趋势和成长空间,主要目的是为了获取个股alpha收益。在近15年的投资生涯中,我管理过公募基金、专户、年金、FOF等不同产品。这些产品管理经历,又进一步丰富了我对投资的理解。概括来说,股价是公司价值在市场上传递出来的交易信号。但要看到,这一信号的传递路径并不是简单的线性关系,里面除了常规金融定价理论所解释的基本面因素外,还包含着预期因素,这是一个市场心理的问题,后者的影响因素甚至多于前者,需要从行为金融学等领域调取研究方法。行为金融是从金融市场表现来逆推研究投资行为心理,很多时候就依赖量化研究来呈现。量化和基本面研究这两部分经历,为我后来的投资打下了较为完备的框架基础。

中国证券报:基于上述经历和思考,你会如何总结你的投资框架?

占冠良:从我个人经验来看,行之有效的投资框架,需要有持续生命力和灵活适应性,能经受住各种市场环境考验。要做到这些,“平衡”是最为核心的要素。影响股价的因素纷繁复杂,既有公司基本面因素,也有资金面估值、情绪、消息面等因素。要想在其中删繁就简,牵到牛鼻子,就必须有一套“平衡”策略。我将这样的“平衡”策略比喻为“不倒翁”,其有一个足够低且稳的重心,在遇到外力时会顺势倾斜但不倒,当外力消失后又能自行恢复。

对我而言,“不倒翁”平衡策略背后,是一个基于“价值投资+行为金融”复合体系。价值投资的核心在于发现能创造价值的前景,这种公司拥有比较好的发展前景,属于基本面研究方面的优秀选手;但从投资角度看,还需要在基本面基础上增加“估值”维度。价值投资要找到增长趋势好、估值相对不高的标的,然后以合理的价格买入,充分享受公司价值增长带来的超额投资收益。

估值是一个动态的、短期偏唯心的东西,受资金面、情绪面的影响,情绪是与市场走势直接关联的。价值投资并不意味着简单的“买入持有”,还要在应对市场波动上做好准备,这样才能走出一条平滑向上的净值曲线。市场是一个多方博弈的信息场,任何一只好股票,都有可能遭遇股价上的“逆风期”。我在投资理念中加入“行为金融”研究方法,主要是为了在“逆风期”当中追求平衡,尽量做到“顺势而为”。

在谈及投资方法论时,“行稳致远”时常被提及,甚至还经常附上落袋为安、知止而后得等注脚。但在安信基金FOF投资部总经理占冠良看来,投资行稳致远的心法,只有“平衡”二字。

“简单”往往是长期奋斗的结果,而不是开始,投资也不例外。占冠良长达20年的从业,涉及到量化、基本面研究、公募、专户、年金、FOF等方面。在近日与中国证券报记者面对面访谈中,占冠良结合个人从业经历,充分阐述了个人的研究思路和投资风格形成。他认为,行之有效的投资框架,需要有持续生命力和灵活适应性,能经受住各种市场环境考验。要做到这些,就必须有一套“平衡”策略:在公司业绩增长和估值之间取得平衡,挖掘能创造价值的公司;也要在应对市场波动上做好准备,才能走出一条平滑向上的净值曲线。

中国证券报:公募FOF是2017年后兴起的创新产品,这些年的发展态势是怎样的?

占冠良:截至目前,国内公募FOF的发展已有2000多亿元的规模体量,并且也在这几年呈现出较为明显的风险收益配比优势。我自2018年以来就一直聚焦于FOF投资。就我的观察来看,个人投资者是公募FOF的主要持有人,对FOF的认可度在逐渐提升。未来,在资管新规和市场投资者机构化背景下,FOF产品会持续受到市场欢迎。

FOF产品具有显著的风险分散特征。一方面,FOF产品是与资产配置理念高度吻合的理财产品,会充分考量权益和固收这两大类资产之间的投资性价比;另一方面,FOF产品所配置的是一揽子公募基金,而非单一基金,更不是集中于某类最底层的股票资产。如果配置的基金产品业绩表现比较好,且基金之间的关联性相对较低,FOF组合大概率能呈现出较为显著的稳健收益特征。

中国证券报:2021年,你管理的安信禧悦稳健养老一年持有混合FOF业

## 提升胜率的关键是“平衡”

中国证券报:FOF投资非常注重资产组合的管理,提高投资胜率的关键在哪里?

占冠良:投资组合理论告诉我们,在一个组合中通过增加相关性低的不同资产,能起到降低波动率、优化风险收益比的作用。但现实的投资情况要复杂很多,平衡点本身会持续变化,除了行业和公司上的组合配置外,还要考虑投资期限、投资风格、左侧或右侧布局等因素。

因此,提升投资胜率的关键,依然在于“平衡”二字上,确切地说是公司业绩增长和估值之间取得平衡,在公司基本面和市场之间取得平衡。就股价上涨而言,业绩增长是根本支撑,估值只是对阶段性投资性价比的动态衡量,是基于纵向(历史)维度和横向(同行)维度比较做出的价值判断。可以说,在基本面发展遵循预期发展前提下,随着时间推演,股价是会逐步兑现公司预期价值的,虽然整个过程会有大大小小的波动。

中国证券报:在具体操作层面,你是如何筛选个股的?

占冠良:在对个股的投资价值分析上,我会从以下六大维度出发进行个股筛选:一是宏观经济趋势;二是中观的行业发展前景;三是公司业绩增长情况;四是股票估值;五是股票价格走势,也就是动量;六是日间波动。

这六个方面基本涵盖了基本面研究和市场交易的各个方面。宏观经济是市场行情走势预判的基础。在一个

高景气度的行业赛道中,能大概率产生出好公司。公司业绩增长又体现了公司在行业中独特的竞争力优势及弱项。前三项偏基本面,从估值开始就进入了偏市场的投资交易层面。公司股价会受到市场情绪影响,这种影响往往会表现在股票交易的动量上,短期会有一定的持续性,可通过观察5日均线、20日均线等方面来进行动量趋势把握。甚至对动量趋势的把握,还可以细化到日间波动,通过逐日去紧密跟踪动量趋势是否出现细微变化。

不同类型的投资,对上述六个层面的侧重会有所不同。比如,基本面价值投资,选股时会尤其侧重公司发展和股票估值情况;如果是做景气度投资,会重点考虑中观行业情况;量化投资则会偏重于下沉到动量和日间波动层面。

中国证券报:如何判断买点和卖点?

占冠良:交易点位的判断是比较主观的,不存在绝对依据,反而具有相当的艺术色彩。如果要找到清晰的交易点位,需要下沉到交易动量和日间波动这个细微层面。但即便如此,交易的依据也是处于变化中的。有时候股价动力是向上走的,但很可能突然发生反转,动量掉头往下后,交易策略也会随之改变。实际上,这些交易点位判断,在量化投资中用得比较多。

在目前管理FOF的过程中,量化研究也依然发挥作用,比如基金的量化评价,会在FOF的基金筛选中扮演着很重要的角色。

## 筛选“三好”基金

在同类目标风险养老FOF中排名第1/28。在管理FOF过程中是如何构造基金组合的?

占冠良:管理FOF产品,也需要类似的价值投资之上的平衡之道。基金产品的筛选,与FOF管理人的投资理念息息相关。通常构造基金组合大体可分为两种思路:一是管理人带着既定的市场预期去选基金,比如预判未来的结构性机会存在于某个板块或风格中,就会在相应的板块或风格中选基金产品做重点配置。这种打法,基本是把标的基金当作一种资产工具,会呈现出显著的“风格增强”特征。这种思路其实是来自于基金管理人自身的单策略思路,最大的风险来自于预判失误的策略风险;二是管理人事先不对行情趋势做预判,从全市场范围内,通过各个基金评价维度筛选出好基金。这样选择出来的一揽子基金,相当于是一个多策略组合,因而更可能会是一个“平衡”组合,既能容纳各种不同风格,也不会因为预判发生重大失误而出现亏损。

我是属于第二种思路,在优选出的好基金组合的基础上,再结合自身

的研判对组合权重进行适度微调,在好基金的“价值”与市场之间谋求平衡。优选基金组合决定了组合基础的稳定性和优质性,主观微调为了更契合市场,但是不改变组合稳定性和优质性的基础。

中国证券报:从全市场角度选基金,你会重点考察基金产品的哪些维度?

占冠良:概括而言,我会基于三年时间维度,从选个股、选行业、选风格这三个层面,去筛选出“三好”基金,这三项恰恰是基金获取收益的最主要来源。如果三年下来基金产品在上述维度上都表现稳健,一般可以认为这只基金是具备真正投资能力的,是全面、优秀而且稳定的,而不是通过押注某个赛道的方式来博取短期业绩,这是一只基金的“价值”。因此,我们很少选择主题型基金或具有很强标签属性的基金,更多是选择具备相当的全市场投资能力的基金。通过这样的操作,FOF产品就能规避掉基金经理的单一风格和能力圈约束问题。此外,我们还会在每个季度进行基金池更新,这会使得基金组合保持一个持续的、优质的运行状态。