



广发基金养老FOF团队：在稳健的沃土上培育时间的玫瑰

李商隐曾在《登乐游原》中写道“夕阳无限好，只是近黄昏”，也在《晚晴》中写道“天意怜幽草，人间重晚晴”，这两首五言律诗皆反映了诗人对于时间和人生的思考。

时间是无情的，无论你是否接受，我们都终将老去。时间也是有力的，在日复一日的积累和坚持中，时间的复利让人赞叹。我们终将老去，如何实现老有所养，体面地步入老年生活，是每个人都需要思考和重视的问题。

近年来，养老目标基金兴起并稳步发展，为个人养老投资提供了更为个性化的专业选择，亦逐步成为养老资金长期保值增值的重要依托。作为国内领先的综合性资产管理机构，广发基金的养老投资业务呈现出起步早、产品布局完善、人员配置完备、风格稳健的特点。近日，笔者专访了广发基金资产配置部总经理杨喆，FOF基金经理曹建文，还原专业机构对养老投资的思考。

杨喆深耕资产配置和FOF投研14年，曾管理全市场首只百亿规模的公募养老FOF。曹建文入行近十年，拥有丰富的养老金管理经验。他们均擅长以量化的语言表达配置的思想，注重风险控制，追求资产的稳健增值。不同之处在于，杨喆精于大类资产配置，尤其是在下跌市中通过配置对冲风险。而曹建文曾深耕股票资产，对FOF底层产品的把握能力堪称一绝。

杨喆和曹建文，都是在广泛的资产涉猎和多品类管理中最终选择了养老投资。在他们看来，养老投资是个人事业，更是社会责任，他们希望发挥专业投资的力量，实现个人养老资金的保值增值，帮助持有人托起美好的晚年生活。

夕阳无限好，让养老投资托起幸福“晚晴”。

杨喆：以稳健为基石，让养老的时间玫瑰持久绽放



在普通投资者看来，公募FOF仍是新生事物。但在这条赛道上，有些人已深耕多年，他们拥有过硬的专业素质，对资产配置和基金研究有深入的理解。广发基金资产配置部总经理杨喆，就是其中一位。

作为FOF赛道的先行者，杨喆身上有两个鲜明的标签：一是精于资产配置，二是风格稳健。她相信时间和复利的价值，追求在长周期为投资者带来良好的回报；她以稳健为先，历史所管理的养老FOF注重回撤控制，希望给民提供良好的持有体验。

杨喆认为，养老金属于较长周期的投资资金，而长钱长投，才能实现效用最大化。她建议，在投资人的风险承受范围内，可以让资金充分参与权益市场，通过分享中国资本市场长期增长的红利，助力个人养老金实现长期稳健增值。

14年深耕 锻造资产配置功底

“全球资产配置之父”加里·布林森曾说：“从长远看，大约90%的投资收益都是来自于成功的资产配置。”FOF产品以配置见长，锤炼资产配置能力无疑是杨喆敲开FOF投资大门的开端。

杨喆是计算机科学与技术专业学士、金融学硕士，恰恰是金融工程研究对口的专业。在国泰君安研究所从事金融工程研究的5年时光里，杨喆在资产配置领域开展了诸多领风气之先的探索。例如，她曾将高盛的Black-Litterman模型拿到国内市场做数据实测，并撰写了相关模型的研究报告。此外，她还在CTA策略研究上大展拳脚，发布R-Breaker模型的研究报告，引起买方机构的高度关注。

“纸上得来终觉浅”，如何把研究成果转化为投资收益？2013年，杨喆从卖方研究走向投资一线，加入交银施罗德基金，管理量化对冲专户。“对冲策略就是要获取绝对收益，要抚平波动，尽可能争取绝对回报。”杨喆说，自己的投资理念就是来自于那个阶段：

用最小的波动取得较好的收益率，追求性价比最大化、卡玛比率最大化。

2015年下半年到2016年，在量化对冲策略发展受到约束的背景下，杨喆与团队开始探索基金组合，并在次年推出“我要稳稳的幸福”。在她的定义里，FOF和基金组合是投资理财的一种解决方案，追求的不是短期的业绩和排名，而是投资者实际到手的收益和良好的理财体验。

基于这个出发点，杨喆按照两个思路管理组合：一是重视资产配置，二是注重回撤控制，追求高性价比。2017年初，债市刚经历剧烈回调，元气大伤，而权益资产经过两年调整，具有结构性机会。于是，杨喆在组合中加入超过20%的A股资产，同时配置了境外股票资产，以获取多元超额收益。当年，组合获得超过9个百分点的正收益。

2018年初，A股波动加大，杨喆对市场趋于谨慎。当年2月，A股快速回调，杨喆预判市场趋势已发生变化，于是大幅降低“我要稳稳的幸福”组合的股票配比，增配纯债基金。当年，沪深300指数下跌超过25%，而该组合获得5.6%的正收益。在牛熊转换的关键时刻，杨喆把握住了不同资产的配置机会，以较低的波动实现了稳健回报。

稳健为先 追求高性价比收益

如果说精于资产配置是杨喆的投资特点，那么稳健则是其投资底色，亦是外界感知更为鲜明的风格标签。

基于在资产配置和基金组合管理上的积累，杨喆自2019年4月起先后管理多只公募养老FOF。据招商证券统计，在杨喆任职期间，交银安享的年化回报达7.49%，最大回撤仅为2.38%，交银2035的年化回报达26.32%，最大回撤仅为7.47%。

从产品设计看，交银安享是目标风险型FOF，投资权益资产的比例不超过30%。交银2035是目标日期型FOF，随着设定的目标日期临近，逐步降低权益类资产的配置比例。虽然两只产品定位不同，配置方案也不一样，但均体现出高性价比的业绩特征。

2021年，杨喆加入广发基金，现任资产配置部总经理，管理广发安裕稳健养老FOF等产品。自接触资产配置和基金研究以来，杨喆在多资产、多策略这条路上走了14年。她的投资框架和研究范畴不断迭代拓宽，但始终不变的是追求稳健收益的初心。

“我始终相信时间和复利的价值，追求在长周期为投资者带来良好的回报。”很多投资者的目标是赚快钱，但在杨喆看来，“慢就是快，长期稳健的投资才是财富积累的秘密”。

近期，个人养老金相关政策出台。杨喆及其领衔的资产配置团队，对如何更好地服务养老投资有了更深入思考。“做好养老投资的关键是长期稳健增值，而非短期逐利。只有产品表现相对稳健，客户才会愿意买入并长期持有。因此，对养老FOF基金经理来说，风险控制能力是至关重要的。”杨喆说。

据悉，目前广发基金已布局7只养老FOF，其中4只为目标风险型，定位稳健、均衡风格。目标日期型基金有3只，分别对应到2035、2040、2050三个退休阶段，可以满足70后、80后、90后的养老需求。未来，广发基金还将结合投资者的需求，进一步完善养老FOF产品线。

大卫·F·史文森曾提过投资建议，基金投资应该“认真制定合理的投资组合目标，接着严格买卖选定的投资组合”。而这，恰恰是杨喆和她的团队倾尽智慧和精力所做的事情。在资产配置的道路上，她将会通过深入的研究和完善的投资体系，为投资者找到更优的解决方案。

曹建文：量化助力多资产配置 专注养老金稳健增值

在养老FOF基金经理中，曹建文是兼具“资深”与“独特”的选手。他入行时起就开始关注和研究养老金，涉猎过权益、对冲、偏债混合、FOF等不同策略的养老金产品，积累了丰富的管理经验。

与其他管理养老FOF的基金经理相比，曹建文有着独特的能力圈。例如，他具有股票资产的投研经验，熟悉股票的投资逻辑，这有助于其更好地挑选底层产品。同时，他具有深厚的量化研究功底，不仅善用量化模型提高资产配置的有效性，也善用量化技术刻画风险，管理组合回撤。

先胜而后求战 以绝对回报思路做投资

2013年，从上海交通大学毕业的曹建文，加入浦银安盛基金担任金融工程部研究员。得益于数学和金融工程的专业背景，以及自身对模型分析抱有的极高兴趣，曹建文在量化领域很快从入门走向精通，并在入行两年多后便被提拔为投资经理，管理套利和对冲策略的绝对收益专户。

曹建文对养老产品的关注，始于他工作的第二年。当时，他参加了公司的年金计划，知道每位员工都有对应的养老金账户，资金委托给专业投资人打理。自那时起，他就有了养老投资的概念，偶尔会登陆账户查看收益情况。同时，也会特别关注国内外的养老投资发展及运作情况。

2016年，曹建文加入平安养老保险公司量化投资团队。当时，量化和FOF在一个团队，投资经理可以同时管理量化和FOF。在平安养老工作的五年间，曹建文对养老产品有了系统性的“全接触”，尤其是对企业年金、职业年金、税延产品等养老资金的需求、配置策略、风控措施等进行了比较深入和系统的了解。

针对养老金的投资需求，曹建文也在不断迭代自身的投资框架并拓展能力圈，朝着多资产、多策略方向持续提升投研能力。2019年，曹建文开始管理不同策略的产品，包括权益类、股票多空、偏债混合、FOF，管理期间各类型产品均取得了不错的业绩表现。

根据海通证券研究，在曹建文任职期间，股票多空策略——平安优汇年化收益接近10%；股票型FOF——平安聚睿的年化收益接近60%；低风险债混合——平安精选增值3号和平安聚元的年化收益分别达5.73%和7.07%。同时，上述产品的风险控制能力较好，如平安优汇的年化波动率和最大回撤均控制在4%以内。

基金净值曲线是基金经理价值观的外在折射。曹建文所信奉的投资理念是“胜兵先胜而后求战”，他认为，投资的首要环节便在于风险控制。结合自身对风险平价模型的研究和实战经验，曹建文从配置出发构建投资框架，用量化方法控制回撤和提高胜率，力求在风险可控的基础上实现超额收益。这一理念和方法，与讲求稳健增值的养老FOF颇为契合。

能力圈全面 擅长用量化指导资产配置

2021年，曹建文加入广发基金资产配置部，目前管理5只公募FOF，涵盖1只目标日期型养老FOF、3只目标风险型养老FOF以及1只普通型FOF。从2019年7月管理FOF产品至今，曹建文在FOF品类的实盘经验接近3年。

除了相对丰富的从业经验外，曹建文在能力圈方面也有独特的优势。一是他的从业经历丰富，管过FOF、指数增强、绝对收益、股债混合等产品，投资视野广阔。二是量化功底深厚，擅长利用量化工具来表达配置思想，包括研判市场风格、刻画组合风险，有助于其提高投资胜率，提升组合的风险收益比。



“FOF最重要的是做好资产配置，提升投资的胜率，是力争大概率获得比市场平均水平高的收益，而不是小概率博弹性收益。”曹建文认为，资产配置是FOF获取收益与平滑波动、控制风险的重要环节。入行近十年，曹建文锤炼了其自上而下的资产配置能力，擅于通过多资产配置降低组合波动。

在股票投研上打下的功底，也为曹建文的资产配置带来了帮助。例如，他会运用行业轮动、风格轮动模型，结合市场选择行业和风格的偏离。2021年底，曹建文注意到几个迹象：一是高低板块之间的估值差进一步放大，新能源估值已处在历史分位数的95%；二是机构对新能源板块的配置比例处于历史最高水平。另外，他跟踪的拥挤度指标也显示部分板块的交易非常拥挤。于是，他果断减持了新能源和科技，增加了金融和基建板块的配置。

如今，曹建文对股票依然保持较高的关注度，他会参加股票研究团队的行业研究晨会、阅读相关专题报告等。在他看来，当FOF基金经理要知道行业的逻辑是什么，景气度怎么样，才能理解基金经理的选股逻辑，而只有深入理解基金经理的底层逻辑，才能对他的投资能力有更好的判断。

在量化领域积累的经验，同样被曹建文运用到养老FOF的管理上，例如挑选底层品种、管理组合风险等。他观察基金经理组合时会分析持仓个股，看组合在风格和行业上的暴露；同一风格下，再结合归因指标，着重分析基金经理的选股能力，争取选到能持续创造超额收益的基金经理；在信用风险把控上，他也会从组合持仓和组合净值两个方面去跟踪分析。

此外，曹建文会借助量化工具对组合风险进行刻画。“量化更注重数据回溯，可以帮助基金管理人通过数据印证想法。”曹建文说，定性判断有时会依赖于过去的成功经验，但其实市场的变化很快，过去成功的经验，未来也许会成为失败的教训。如果量化回溯的周期足够长，有助于更好地反映一些客观因素，提高投资组合的稳健度和胜率。