

中欧基金桑磊:

# 精心打造养老FOF 助力第三支柱建设

□本报记者 李岚君



桑磊,14年投资研究经历。2016年加入中欧基金,2018年起担任中欧养老FOF系列基金经理,管理基金超过3年,现任中欧FOF策略组负责人。

《个人养老金投资公募基金证券投资基金业务管理暂行规定(征求意见稿)》近日发布,涉及开展个人养老金业务相关基本要求、产品管理及销售管理等多方面内容。这意味着个人养老金业务的发展即将驶入快车道,公募基金迎来历史性机遇。

现有产品增加“养老”属性,基金中基金(FOF)如何进行投资,如何惠及更多养老需求群体?带着这些问题,中国证券报记者专访中欧基金FOF基金经理桑磊时发现,对于有着“专业基金买手”之称的FOF基金经理来说,这些早已贯穿在他们一点一滴的日常工作中了。

## 投资视野长短兼顾

大多数时候,桑磊的投资观是先守住底线,再追求超额收益,绝对收益的实现是首要目标,然后再去追求超额收益。这是整个产品大的运作目标和方向。

通常风险与收益相匹配,如果操作风险偏好低的产品,桑磊会把风险敞口收得更紧一些,更加追求确定性部分的收益,把绝对收益的底线守得更加牢固。“我希望将整体产品目标放在一个比较长期的维度里,可能是五年、十年甚至更长,我希望这个产品能够争取长期维度里的合理超额收益。”

短期、中期、长期,是桑磊做投资决策时首先考虑的时间维度,也是他穿越牛熊、乘风破浪、力争超额收益的诀窍。所以面对波动,桑磊首先判断是否影响中期,如果不影响,就在组合管理层面考虑如何通过行业配置,将整体组合打造出更加均衡的、舒适的体验度,并处在回撤可控的状态中。

“当把长期、中期的事情都想清楚之后,应对时的心态会好一点,市场短期波动有时候反而提供了机会。”桑磊说。

基于宏观趋势、政策导向、市场发展趋势及大类资产未来的风险收益比等因素,桑磊会在一定范围内调整大类资产配置比例。落实到操作中,桑磊优先从1-3年的中期角度及基本面,对大类资产先形成清晰认识,然后从具体行业落脚,分别与不同观点的研究员沟通,往往这些研究员的观点分歧越大越好。这能够让他对基本面形成更客观、更全面的了解。在对基本面有了深入了解后,桑磊就开始在组合里布局,自上而下进行大类资产配置。

如何在长期投资目标与短期市场波动中实现平衡?桑磊表示,在市场投资机会较好且产品风险承受能力较强时,以抓住投资机会为主,适当承担一定的投资风险,尽快提升收益。

一方面,他并不愿意去做大幅度的择时,不会看好就满仓,看空就空仓。“A股市场是高收益高波动的市场,做大幅度择时,长期来看损失可能会比收益多。大幅度择时的问题在于,一旦择错,会使得产品短期表现产生非常大的异常波动。”

另一方面,桑磊也认可,小幅度择时有时也有好处。当他发现市场风险比较大时,那就稍微降一降仓位,如果对了,可以为组合降低回撤幅度;如果错了,也不会大幅影响整个组合的收益。

## 三大维度选基

如果说研究股票是做好公司分析,那么研究基金则是要做好基金经理分析。作为FOF基金经理,桑磊对基金的分析深入到内在本质,除了具体的分析方法外,关键是方法论不能出错。经过多年的实践,对于基金投资,桑磊认为需要把握三大维度。

一是投资目标,不同的基金类型投资目标不同,即便都是股票型基金,每个基金经理的投资目标也会有所区别;二是投资策略,比如投资逻辑、选股框架等,这是了解基金经理的必需内容;三是投资行为,这里面既包括简单的换手率、持股集中度,也包括更深层次的投资偏好,比如基金经理是喜欢左侧还是右侧交易,喜欢“越涨越买”还是“越涨越卖”。

在选择基金时,桑磊直言,比起行业配置,他在挑选基金时更注重基金经理和基金公司本身。通过对基金经理的投资目标、投资策略和投资行为的把握,桑磊最终选择具备清晰合理投资目标的基金,同时也会考察基金经理背后的投研团队情况。对于基金公司和投研团队,桑磊的原则是“在鱼多的地方抓鱼”。在他看来,好的公司、好的投研团队,虽然不一定能完全保证基金经理的质量,但是打造出一位好基金经理的概率会更高。他希望基金经理和基金公司、投研团队甚至包括销售、运营、风控等部门,都有较好匹配,基金经理能处于比较舒服的状态,有助于基金取得更好的长期业绩。

在策略上,桑磊对组合采取“核心+卫星”配置策略。在权益组合策略方面,以长期业绩持续优异型基金为主,同时辅以行业基金优选和轮动。“核心策略”追求相对均衡,在基金产品、基金经理、基金公司等多方面评估,选择能够实现资产配置目标

并且长期业绩优异的基金,保持适度均衡,避免风格配置过于集中,降低投资风险。桑磊在每一个细分投资策略中寻找最优秀的基金经理,将他们组合在一起,这也是组合的“压舱石”。尽可能避免频繁择时,追求中期判断的正确性。

“卫星策略”涉及大类资产配置和行业风格的选择。桑磊会结合对基本面、技术面、政策面等定性和定量研究,通过投资于不同风格的基金,在大小盘风格、价值成长风格和行业等方面进行配置调整。长期层面把握大方向,避免频繁、大幅度择时;中期层面追求对基本面的准确判断,跟踪行业景气度;短期层面最重要的是管理风险,同时争取一些增强收益。在这样的框架下,短期配置可以选择行业指数基金,但是对容易创造超额收益的行业,更倾向于选择主动型基金。

对于一只好基金的定义,桑磊认为这是一个在不同市场环境中多变的概念,他说:“从我们分类的角度来说,没有绝对的标准定义好基金。比如说一只基金一直坚持低估值投资策略,另一只一直坚持成长的投资策略。对我们来说都是好的基金,但对于投资者来说就不一定,因为成长策略波动比较大。如果扛不住波动,那就不是一只好基金。当然如果一定要有一个标准的话,我认为好的主动基金经理,长期需要呈现好的业绩,同时与投资策略及风险特征相匹配。”

桑磊会去看数据、持仓,包括基金业绩的波动,从季报或者是净值波动来感受基金投资,更偏好行为特征比较稳定的基金。“如果基金经理能够对自己的投资目标有清晰的认识,投资策略框架成熟,投资行为比较稳定,长期来看,这类基金更有可能提供理想的长期收益。”

## 护航“老有所养”

6月下旬,中国证监会发布《个人养老金投资公募基金证券投资基金业务管理暂行规定(征求意见稿)》,向社会公开征求意见。《暂行规定》中,就可纳入个人养老金投资的公募基金行业的产品,投资、销售等方面提出了制度性要求,突出强调公募基金要适配“养老”属性、服务大众养老需求,进一步为公募基金助力个人养老描绘了美好蓝图。

如何做好养老产品,桑磊介绍,养老目标基金的投资应该围绕基金的目标日期和目标风险,坚持资产配置纪律,将实现养老投资目标作为最重要的追求。在养老目标基金的投资过程中,不管是资产配置还是品种投资,都要围绕基金的投资目标进行,不能因为短期的市场波动而偏离基金的投资目标、违反资产配置纪律。

如果用一词概括养老产品的风险,桑磊形容为“双重投资风险”。一方面,养老目标基金是养老钱,需要控制基金净值的回撤风险;但同时,养老目标基金的终极投资目标是改善投资者的老年生活品质,如果投资收益达不到预期,那就失去了投资养老目标基金的意义。只有足够的投资收益率,再通过数十年的积累,才有可能避免未来个人养老资金不足的问题。

“个人养老金投资本质上需要实现年轻时投资与退休后消费的跨期安排,追求的目标是退休时能获得长期投资的收益。管理养老目标基金,首先要实现较好的长期收益目标,满足养老投资需求。在此基础上,要在市场短期波动中适当控制风险,争取收益积累的可持续性。”他解释说。