

路博迈基金周平:

风险平价“定乾坤” 主动策略“等风来”

□本报记者 魏昭宇



“我在全球多个市场都管理过基金。2010年,我们推出了发达国家市场股票基金,覆盖美国、欧洲、日本、加拿大、澳大利亚等;2012年,我们开始做新兴市场基金,覆盖中概股以及韩国、巴西、南非等国家和地区的股票;2018年,我从公司总部调回到上海后开始研究A股。”周平说。

路博迈自2012年起就成为全球社保基金的全职基金经理人。而作为路博迈量化和多资产团队的主要成员,周平在帮助社保基金出海投资方面发挥了重要作用。

“我们团队基于全世界的主要大类资产,以股票和债券为主,为社保基金做资产组合。在此基础上,我们还有全球战术配置策略,涉及多空

交易,在多资产的基础上进一步叠加了多策略。”与那时复杂的投资策略相比,如今单一的“固收+”策略,对周平来说更加得心应手。

多年的外资投研经历给周平带来了什么?在他看来,是对投研流程规范化的要求,以及对准则管理平衡化的看重。“我们尊重基准的表现,这让我们无论在任何情况下进行个股配置时都不会特别极端,因为我们依靠的是一套在长期资产管理中可复制、可验证的投资流程。”

四大方向值得关注

谈到对2023年的展望,周平表示,随经济复苏、情绪回暖,A股市场大有可为。他提到了四大关注方向。

首先,是医药健康领域的投资机会。“参考海外疫情的相关经验,疫后市场对医疗健康服务方面的需求可能会上升,而且目前国内医疗健康板块的整体估值仍在底部,因此这一领域可能会迎来更多机遇。”周平表示。

其次,周平提到先进制造和创新科技的概念。“这些产业符合中国政策支持的大方向,而且许多中国企业已经在这些方面取得了突破,比如光伏、新能源车等产业已经在世界处在非常领先的位置。此外,尽管半导体、新材料等行业受到了一定程度的制约,但未来仍有很多机会。”

再次,周平预测,地产的产业链可能会有超预期表现。“在政策的大力支持下,整个地产销售的复苏进程可能会比大家预期的要快。”

最后,国企等低估值股票也是周平考虑的标的。“比如银行板块,尽管它不一定有很高的超额回报,但对于低风险偏好的投资者来说,其向下风险比较可控,可能会带来不错的绝对回报。虽然成长性较弱,但基本面稳健,近些年的估值已经到了非常低的位置。”周平表示。

2022年11月25日,路博迈基金宣布,已获得中国证监会颁发的公募基金业务许可证,成为继贝莱德基金后,第二家在中国展业的外商独资公募。三个月后,其首只新发基金路博迈护航一年持有期债券型证券投资基金获批,拟由量化投资部总经理周平和副总经理汝平共同管理。

近日,周平在接受中国证券报记者采访时阐述了新发产品的运作逻辑与投资理念。这位有着17年投研经验的“老将”表示,将从用风险平价模型得出的战略配置出发,进一步通过主动管理能力,为投资者打造较低风险评级的“固收+”策略基金。

追求稳健超额收益

周平首先向记者介绍了新发产品的第一大法宝——风险平价模型。

周平表示,风险平价模型是产品的“锚”,具有极强的风险控制属性,它决定了组合的长期收益和风险特征。“风险平价的核心思想是让不同资产对于组合的风险贡献一致。”周平解释,“模型会根据近期市场状况给出不同类别资产的配置比例建议,这一比例便是我们产品的‘锚’。”

用风险平价模型搭好总体框架是第一步,第二步便是战术配置——精准确定不同资产的配置比例。“战术配置更着眼于短期,我们会采用定性和定量相结合的方式在风险平价模型给出的结果上进一步精准确定配置比例。”周平表示。

“假如模型显示,近期股票和债券的配置比例应为1:9,那我们就以此作为配置比例基准。”周平说,“但是,这一比例只是大框架,仍

需要细化,所以我们会在1:9的基础上根据当下的市场情况适当调整。”

接下来便是在股票与固收两大领域内进行主动管理。周平表示,在选股时,会采用“量化+基本面”相结合的方式,不做风格轮动,遵循红利与成长双轮驱动策略。“这两种策略有很强的互补性,可以最大限度降低波动。”周平表示,“在固收组合里,我们强调高安全性和高流动性,没有可转债,不做信用下沉。除了债券的外部评级要达到AA+级别以上,债券的隐含评级也需要达到AA+。”

资产管理“多面手”

公开资料显示,周平于2002年担任纽约州立大学巴鲁克学院助理教授。2006年,他加入路博迈集团纽约总部。2018年,周平调任路博迈投资管理(上海)有限公司,担任量化私募基金投资经理。纵观周平的投研生涯,从学术圈到金融圈,从纽约华尔街到中国上海,从私募到公募,其跨度之广,在业界少有。

■ 广发言 | 以时间的名义

广发基金宋家骥:FOF的魅力,力争成为长期的优等生

随着居民财富管理需求的提升,买基金已成为主流的投资理财方式之一。根据中国证券业协会公布的数据,截至2021年底,我国的基金投资者数量已经超过7.2亿人,相当于全国有一半人都在买基金。

与此同时,行业存在的一些现象却令人忧心,其中,“基金赚钱,基民不赚钱”是被大家广为讨论的痛点。我们统计了2011年到2021年主动股基的基金收益率和基民收益率,基民当年收益率能够超越基金收益率的基金个数占比并不高,该比例的平均值仅为20%左右。也就是说,基民的回报长期落后于基金的回报。

作为一名基金行业从业者,我在过去9年持续观察和思考该如何破解这一难题。让我感到庆幸的是,随着FOF与投顾业务的逐渐普及,投资者选择这类较新的产品形态或者服务模式来投资基金,投资体验感与获得感有望提升。

不要过度关注基金的短期排名

现实生活中,很多投资者都会根据基金短期收益率排名来买基金,殊不知,这样做很有可能让投资者在不知不觉中陷入“困局”。下面,我们通过一个真实案例来分析。

基金A是2021年收益表现最为突出的产品之一,二、三季度累计实现接近100%的涨幅,吸引了很多投资者的关注。根据季报披露,基金A在三季报中的基金份额比二季度时翻了6倍多,这表明大部分投资者是在基金短期业绩爆棚后涌入的。

然而,基金收益率高并不代表基民也能获得高收益。通常,我们使用加权平均净值利润率来表征基金收益率,因为它考虑到了基金运作过程中投资者申购赎回份额所产生的影响,代表了基民投资的真实收益。到2021年年底时,基金A当年的收益率排名非常靠前,但根据加权平均净值利润率计算出的基民收益率却是负值,落后于同期90%以上的主动股基。究其原因,有很多基民是在三季度净值相对高点时涌入,随着板块在四季度发生回撤,导致这部分投资者普遍面临不同程度的亏损。

事实上,这种情况并不是个例。我们对主动股基的基金收益率和基民收益率进行了统计,结果显示,基民当年获得的收益率能够超越基金收益率的基金个数占比并不高。从2011年到2021年,这个比例一直低于50%,平均值仅为20%左右。由此可得出结论,基民的回报长期落后于基金的回报,只有小部分人能够真正完整地获得基金收益,而更多人都是处在“看得见摸不着”的状态。正如前文所分析,导致基民收益率小于基金收益的短



广发基金资产配置部基金经理 宋家骥

核心原因之一是基民在短期业绩表现好、业绩处于阶段性高点时买入;而一旦在高位买入的基金净值出现回调,往往会影响投资者的心理和操作,有可能出现“割肉”卖出的行为,从而造成真正的亏损。

根据中证报联合业内几家基金公司共同发布的《公募基金权益类基金投资者盈利洞察报告》统计分析,净值波动越大的基金,投资者持有时间越短。当波动率在10%~20%的时候,有超过7成的投资者愿意持有6个月以上;但当波动率上升到20%~30%的时候,这一比例迅速下降到34.27%。并且,有接近4成的投资者持有时间短于3个月。从数据来看,一部分投资者可能会因为难以承担短期的大幅波动而选择卖出,由此也导致了“基金赚钱,而基民亏钱”的现象。

退一步来说,就算投资者愿意长期持有,根据短期业绩排名选出来的基金,真的能维持领先优势吗?我们对历史数据进行了分析,发现前一年排名前1/4的基金,在当年还能继续保持在前1/4的比例其实是很低的,从2010年以来的平均值还不到30%。

可见,单纯按照短期业绩排名来选基金,一方面容易让居民买在短期业绩的阶段性高点,还可能因为短期的业绩波动继而引发投资者的非理性操作,进而对基民收益率造成负面影响。

基金投资更应该关注哪些因素

前面提到,选基金时建议不要过度关注基金的短

期排名,那么,如果投资者以三、五年收益率为参考指标,是否就能选出一只好基金呢?答案也并没有这么简单。

中国证券业协会公布的数据显示,截至2021年底,全市场基金的数量已经超过1万只,总规模超过25万亿元,相比十年前分别增长了7.9倍和8.2倍。不仅如此,公募基金的品类也日益丰富。可以说,选基是智力活,也是体力活。所以,我们更需要从多维度、体系化地去挑选基金。

首先,我们要对基金进行科学合理的分类,并理解不同基金类型之间的差异。举例来说,偏股混合型基金和偏债混合型基金在大类资产配置上有完全不同的方案,前者会投资更多的股票,所以长期收益可能更高但是波动和风险也更大;而后者会配置更多的债券,所以长期收益更加稳定,适合于偏好中低风险理财的客户。

在股票、债券等不同的大类之下,我们还可以进一步按风格、行业等特征进行细分。以偏股型基金为例,基金的风格及行业属性对资产收益的影响很大,因此,我们要把偏股型基金分成综合型、风格型、行业赛道型等,基于每一个细分类型范围内,对同类产品进行对比。

在对细分类型基金进行筛选后,第三步是以基金经理为研究对象进行优选。其中,我们会重点关注那些历史投资风格稳定、有明显超额收益的基金经理。因为市场的风格是动态变化的,基金经理在投资中难免会遇到市场风向与自身策略不匹配的阶段。此时,如果基金经理随意变换风格,可能会导致业绩波动,并对投资组合带来很大的不确定性。因此,为了对组合有更加精准的把握,产品的风格稳定性非常重要。

我们在评价基金业绩时,一方面要关注基金在中长期维度的收益,另一方面也要评估基金的波动水平,如前述案例中,假设基金A的波动水平相对小一些,那么基民即使在相对高位买入,亏损的幅度也会小一些。因此,我们在挑选基金时,会尤为关注与波动率水平相关的风险指标,如最大回撤、夏普比率、卡玛比率等。

此外,我们还会通过业绩归因等方法将基金的收益拆解为资产配置、风格配置和个股选择等不同维度,从而对基金经理的投资能力进行更加全面而准确的刻画。

在前面所做的定量分析基础上,我们再结合定性调研来验证基金经理是否能做到知行合一。以适度的频率进行定期跟踪,这有助于我们在一定程度上规避风格漂移、策略失效等风险。

由此可见,如果说根据短期业绩排名买基金是在“赌”运气,那么要科学地评价一只基金也是一项非常复杂的工程,即需要通过分析投资的“胜率”和业绩的“稳定性”,优选出中长期表现不错的好基金。

时间复利效应,力争成为长期的优等生

现代投资理论告诉我们,风险和收益是并存的。但从投资者调研来看,基民往往对收益的表现更为敏感,但对风险的感知度并不明晰。也就是说,有些投资者买基金时,寄希望于找到涨幅榜前列的基金,总想通过押注热门板块成为短期的前10%。但是,对于这类品种的回撤幅度,往往并没有充分的预期。

然而,正如我们上面所分析的,在短期极致的风格下,高弹性基金可能出现的波动却是投资者所无法承受的,一旦发生回调,投资者的预期会被打乱,并引发更多的非理性操作,例如,缩短持有期,最终导致“基金赚钱,基民不赚钱”的结果。

不过,如果我们试着调整投资心态,着眼于长期目标,情况或许会截然不同。我们做了另外一份统计分析:自2018年至2022年的5年中,每年都在市场前50%的主动股基数量只有20只基金。单年度排在前50%,也许表现并不突出,但连续5年的稳定表现,最终带来的是可喜的累计回报。上述20只基金中,有18只基金的累计收益进入市场前20%,收益最低的那只也在市场前22%分位。这组数据告诉我们,在时间的复利作用下,短期的“中等生”变成了长期的“优等生”,这就是长期投资的魅力所在。

流水不争先,争的是滔滔不绝。通过稳定的业绩表现,积累良好的中长期业绩,恰恰是FOF和基金投顾所追求的投资目标。从长期来看,偏股型FOF的波动明显小于主动权益基金。据Wind统计,截至今年1月31日,2023年之前成立的2000余只偏股混合型基金(多份份额仅取A类),自成立以来的平均年化波动率超过20%,而2023年之前成立的84只偏股混合FOF基金(多份份额仅取A类)同期平均年化波动率仅12%左右。

换句话说,分散配置的FOF,净值曲线相对平滑,尽管有时弹性没那么大,但胜在收益的稳定性与确定性高。这样,当市场经历一轮牛熊周期后,有望累积还不错的中长期收益,给持有人更好的投资体验。毕竟,持有人实际到手的收益率,才是我们真正的投资目标。

基金经理简介:宋家骥,金融工程硕士,现任广发基金资产配置部基金经理,管理广发悦享一年持有FOF。曾任海通证券、方正证券研究所分析师,申万宏源证券财富管理事业部投资经理。

(风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表投资经理个人的看法,本文仅用于沟通交流之目的,不构成任何投资建议。投资有风险,入市须谨慎。)