

民生加银基金朱永明:

# 推进投研改革 发挥资源优势不断铸造精品

□本报记者 张舒琳



银行的支持下,民生加银基金在固收投资领域无论是投资经验、风险识别还是客户资源方面都具备天然优势。

“我们公司从固收起家,下一步将加大‘固收+’类型创新产品的布局,在产品风格划分上进行了精细划分,分为低波动、中波动和高弹性三类,以满足不同风险偏好的客户需求。在控制回撤方面,明确了每只产品的定位,不同风险水平的产品对回撤有不同的要求。对含有权益资产的产品,除仓位作出明确规定外,也会动态跟踪市场情况调整权益仓位。”朱永明表示。

近几年,民生加银基金不断调整固收产品的结构。“之前,信用债产品比重偏高,现在固收投资策略更加多元,整体风险偏好降低,管理

团队和人员配置也更加均衡。其中,投资端细分为‘固收+’组、货币组、纯债组。对于信用债产品,继续优化策略,杜绝通过简单信用下沉方式博取收益,而是充分分散配置,并做好持续跟踪和深入研究。同时要注重平台价值,加强固收团队与公司其他投研人员的互动,确保信息及时共享。”朱永明进一步表示。

在风险控制方面,朱永明认为,风险出现后变坏的概率往往高于变好的概率,因此,尽早识别风险后第一时间反应及处置,就显得尤为重要。此外,近两年,公司引进了一批优秀的投资人才,比如固定收益部总监谢志华、固收研究部总监韩晟等,不断向关键投资岗位输送新鲜血液。

## 产品风格清晰 重质轻量成为行业趋势

在产品线设计方面,朱永明表示,公司不追求大而全,而是力争做到相对多元化布局、单个产品风格清晰。“我们会结合公司整体风格、发展需求以及人才禀赋进行布局,多样化、有策略、有节奏地推进产品开发和推广。”他表示。

首先是发挥客户资源优势,进一步壮大固收产品规模,精细化管理好存量产品的同时,丰富“固收+”创新产品线。

其次是在市场情况、行业选择与产品运作之间不断找到权益类产品的动态均衡。朱永明表示:“权益类产品不能一味拓展新产品数量,盲目跟风布局热门赛道,而是要注重规模与品质的平衡,注重提升产品业绩,打造精品。”

银河证券数据显示,截至2023年6月末,民生加银基金公募资产管理总规模达到1552.9亿元,其中,非货管理规模1205.6亿元,在所有基金公司中排名第33位。相比于一季度,债券型基金规模增长229.57亿元。

## 革新投研机制 构筑长效体系

投研机制改革是一项复杂的系统工程,投研一体化是公司投研能力的核心环节,它既是投资长期超额收益的来源,也是优秀投研文化的重要载体。朱永明结合公司投研发展特色的历史沉淀和亟待塑造的各个方面,总结了五个投研机制,分别是研究驱动机制、宏观指导机制、产品匹配机制、人才培养机制、薪酬激励机制。

朱永明介绍,研究驱动机制的底层逻辑是遵循长期价值投资理念,重视深度研究驱动投资的投资策略。在此原则下,公司投研条线就研究小组运行、投研融合安排、投委会规则等做了一系列优化举措,鼓励专家型研究人员和研究型投资人员,促进投研人员深度探讨,提升对上市公司商业模式的理解,并以此作为投研能力提升和超额业绩创造的核心源泉。

宏观指导机制则是在充分尊重基金经理个性和创造性,鼓励其自下而上把握投资机会的同时,在公司层面通过深化自上而下的宏观指导为投资人员操作提供参考,并以此把握

重大投资机会和避免重大投资失误。“目前,公司组建了跨资产类别的宏观策略小组,整个团队兼顾宏观研究、行业比较、策略研究等内容,按照季度频率对市场做出大方向研判,供投资人员参考和研讨。”朱永明表示。

产品匹配机制,即解决产品与投资人员禀赋匹配度的问题,打造投资风格稳定、策略清晰的精品基金。目前,民生加银基金内部对所有产品进行明确的风险收益和风格定位,在具体产品的布局和调整时力求人员能力和产品定位的匹配,后续运行过程中风控也会对这些数据持续跟踪,确保产品匹配机制落实到位。

人才培养机制和薪酬激励机制,则是公司高度重视投研体系传承和人才培养的一种外化体现。近年来,民生加银基金不断增强投研储备力量,并明确了从研究员到单一行业基金经理,再到市场基金经理的成长路径,已有多位优秀的研究员成长为基金经理,朱辰喆、芮定坤等人已经崭露头角。

## 发挥银行系优势 用其所长事无不举

作为一家银行系基金公司,在股东方民生

## 广发言 | 以时间的名义

# 广发基金刘志辉:兼论“为将五德”与“投资五德”

《孙子兵法》提到一个优秀的将领应该具备五种素质,原文为“将者,智、信、仁、勇、严也”。王皙注解道:“智者,先见而不惑,能谋虑,通权变也;信者,号令一也;仁者,专抚恻隐,得人心也;勇者,循义不惧,能果毅也;严者,以威严肃众心也。”

投资某种程度上类似于打仗,其共同点都是在较大的不确定性下,通过合理的行动,争取最大化收益的一个过程。从投资角度,矛盾的一面是投资主体,另一面是市场客体。而矛盾的主导方应该是投资主体。因为市场客体走势虽然千变万化,但投资主体应该尽可能做好各种情景下的应对。如《孙子兵法》所说:“故善攻者,敌不知其所守;善守者,敌不知其所攻。”因此,在投资中,努力提高投资主体素质是第一位。

那么,从“为将五德”中可以解读出一个优秀的投资人应该具备哪些素质吗?对应的这些品质,将如何影响投资人打好这场投资的“战争”?投资人又当如何提升在这些领域的品质?

### 1. 智为首

孙武将“智”排在第一位,其重要性显而易见。对于投资的“智”,内涵较为丰富。从价值投资角度,需要了解被投资对象合理的内在价值,也就是对商业规律的深刻洞察。从宏观择时角度,需要评估宏观经济所处的状态,并判断资产价格趋势的大方向。如王皙注“智,能先见而不惑”,如果没有智慧辨别企业价值与宏观状态,那么人就容易迷失在市场的波动中,产生困惑,进而产生失误。正所谓“智能谋虑”,有智有谋,才能有效应对市场。

按王皙注,智还要求做到能“通权变”。权变是智慧的高级阶段。孔子在《论语》里提到:“可与共学,未可与适道;可与适道,未可与立;可与立,未可与权。”按孔子的理念,既能坚持正道,又能保持灵活变通的权变是最难的。在战争中权变之难在于简单的固守教条,难以应对复杂多变的状况。为将者必须在不同的表象下,准确找到影响战争的主导矛盾,做出合适的决策,离经而不叛道。近代正面的案例是解放战争中孟良崮战役。按我军的传统策略是集中力量先消灭弱敌,而孟良崮战役中粟裕将军却根据国军最精锐的74军孤军冒进的特点,决定先歼灭74军,最终取得大捷,足见“权变”的重要。

投资上的权变,套用孔子的理念指的是我们能理解并坚持价值投资,但具体价值投资的评判上又要求我们实事求是。巴菲特的理念不应该被教条化。在反对巴菲特教条主义上,巴菲特本人就是一个例子。他在早期说不投资科技股,近年来也开始重仓苹果公司,并获得较好的收益。他曾强调投资中不要看宏观,但近年来却也重仓买入受宏观驱动明显的“西方石油”。



广发基金债券投资部基金经理 刘志辉

国内市场的股票投资也类似,传统的理论认为周期股的价格波动大,企业的价值并没有稳定的锚,不是理想的投资对象。但2021至2022年期间,煤炭股却成为市场表现较好的行业之一,如果我们能恰当地识别到,2016年-2021年煤炭的产能并没有扩张,煤炭的盈利能力明显抬升,那么煤炭也照样可以成为价值投资的对象。

对于A股的投资权变,还要求我们尊重中国经济结构的现实,不能简单将其与海外市场进行对比。如在海外市场上,制造业并不是一个牛股频现的行业,而中国经济的比较优势恰恰是制造业,是值得深入研究的行业。在具体交易上,是分散还是集中,在不同环境下也需要一定的权变智慧。按我个人的理解,在经济上行周期时,市场机会相对较多,组合可以适当分散;而在增长放缓期,则需要适度集中于更为稳健的方向。何时股价下跌要止损,何时股价下跌可以坚持持仓甚至加仓,也同样考验权变的智慧。

可以说,投资之所以无法成为一门科学,而带有很多艺术色彩,我认为通权变的困难是其中的主要原因。

### 2. 信而立

“信者,号令一也。”投资上的信,主要指投资行为与

框架的一致性,所谓“知行合一”。一个投资者,其投资框架应该具备一定的稳定性,并在稳定性的基础上进行迭代。投资者不应该做的是依据市场的短期变化进行大幅度的行为漂移。

比方说一个深度价值的投资者,不能因为在成长牛市中踏空行情,就突然转变为成长投资。又比如说一个景气度投资者,突然开始关心宏观经济并以此作为决策依据。对于纯技术分析的投资者,如果其交易入场是根据趋势的信号,那么其出场信号则应该是趋势的结束。

因此,我们评判一个投资者的投资能力,除了看他的历史业绩外,审视其背后的投资框架是同样重要的。但是对于“信”,又不等同于投资者可以固守成规、固步自封,而是需要面对市场不断进化。我们需要在自己能力圈内做投资,更需要不断扩展自身的能力圈。

### 3. 仁者爱

“仁者,专抚恻隐,得人心也。”做一个资管行业从业者,需要有一颗仁心。对于基金持有人来说,投资人需要不忘初心,以为客户获取收益作为投资的原点。过去两年,A股市场的波动有所加大,销售渠道更为关注基金净值的波动、回撤,对于绝对收益产品的关注度也明显上升。尤其是在2022年震荡下探的市场环境下,能逆势实现正收益的基金获得了渠道和客户的认可。

要做到“仁”,也并不简单。特别是当市场估值处于相对高位、投资机会的性价比降低时,或是当管理规模超过投资经理的管理边界时,他能否还怀有一颗仁心,主动控制规模边界?孙武在《九地篇》提到,一个优秀的将领应该是“故进不求名,退不避罪,唯人是保,而利合于主,国之宝也”。对于投资经理来说其所有的操作,都只是为了投资者的利益,不求名、也不怕泡沫阶段的踏空,这样才是投资持有人应该珍视的基金经理。

### 4. 勇则决

顺应“仁”的要求,投资经理在仁心之下也要有一颗勇敢的心。落实到具体的决策过程中,比如是否敢与主流观点保持一定的距离感,也是勇的体现。霍华德·马克斯在《投资最重要的事》里面举了例子,与大众保持一致会取得与市场平均收益,对于投资经理也更容易获得安全感。而与大众不一致,则可能错得很离谱,显示出投资经理个人水平的低下。真正难的是与市场大众并不一致,但又为市场本身所验证。因此,“勇者,循义不惧,能果毅也。”

勇者,还体现在市场出现重大机会时,能不能敢于重仓去捕捉。如索罗斯所说,判断对错并不重要,重要的在于正确时获取了多大利润。当然重仓本身也意味着风险,这个时候也考验权变的智慧。

### 5. 严以诚

“严者,以威严肃众心。”当然,战争是众人之间的搏斗。而投资是投资经理个人内心与市场的搏斗。因此投资上的严,主要是指严肃投资经理自己的心。面对纷纭的市场,能否守住自己的静心;面对阶段性表现不佳的投资业绩时,能否保持平和心。

“严”也指的是投资经理对自己内心的诚实。在战争上犯错马上会给你惩罚,而在金融市场上,阶段性的错误行为却可能获利,诱导投资人强化错误的行为,但却在长期可能给你带来更大的毁灭。因此,即使阶段性业绩领先,也需要静心、客观地进行复盘,剥离出单一、偶然性的收益,探索出具备历史遍历性的合理投资框架。

### 6. 知行合一,不断迭代

智信仁勇严,五者相依,缺一不可,又是辩证统一。贾林注解道“专任智则贼,遍施仁则懦,固守信则愚,恃勇力则暴,令过严则戾。五德兼备,各适其用,方可作为将帅”。投资亦是如此。

专任智则贼,对于投资来说,过于相信自己的判断,则可能陷入过度交易。比如,如果权益市场处于低位,有较高的赔率保护时,投资者可以适当放下主观判断,保有一定的钝感。

遍施仁则懦,则提示投资者不能完全持有人的意愿去管产品,投资经理应该对产品有掌控权。

固守信则愚,投资经理还是需要自己在自己框架内进行权变。

恃勇力则暴,过于自负,仓位完全暴露在某个因子下,可能带来的结果是产品净值的暴涨暴跌。

令过严则戾,投资经理投资行为与持仓整体还是要做到内心的舒适。

以上是我从孙武“为将五德”中领悟到的对“投资五德”的一点理解。在风云变幻的市场中,优秀的投资人,积极践行知行合一,文武德兼备,形成合力,才有望“运筹于帷幄之中,决胜于千里之外”。与此同时,在投资路上,不断精进自己,提升自己的素质,提高自己的境界,则是在投资市场上立于不败之地的不二法门。

**基金经理简介:**刘志辉,11年证券从业经历,6年公募投资管理经历。现任广发基金债券投资部基金经理,管理广发集源二级债、广发景源纯债等产品。

(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。)