

睿远基金侯振新:

# 重均衡控风险 多资产协同配置

□本报记者 徐金忠

侯振新,复旦大学经济学硕士,睿远基金公募混合资产管理部总经理、固收研究部联席总经理、睿远稳进配置两年持有混合基金的基金经理、睿远稳益增强30天持有债券基金拟任基金经理。



## 术业专攻的进阶之路

侯振新的从业经历,是围绕固收投资的术业专攻。

银行是侯振新从业的起点。毕业后,侯振新花了11年在银行,其中8年担任投资经理,先后担任交通银行资产管理业务中心资产市场部副总经理、中信银行资产管理业务中心处长。

2008年,侯振新从复旦大学经济学专业硕士毕业后,作为管培生进入交通银行总行工作。当时管培生项目刚刚兴起不久,这一借鉴外企旨在“培养公司未来领导者”的项目竞争异常激烈,经过多轮考核层层筛选,侯振新成为其中一员。交通银行总行为管培生提供了全面系统的培训,最初两年进入银行各部门进行轮岗,有机会近距离接触和了解银行的各种业务。2010年,侯振新进入交通银行总行理财业务投资管理部门,开启投资生涯。

彼时银行的理财业务刚刚起步,投资方向主要为债券,由于银行理财不能直接投资股票,对信用风险也有严格的控制,因此主要集中在利率债投资。2014年,侯振新因出色的工作表现,升任资产管理业务中心资本市场部副总经理。

侯振新第一次从业生涯的“切换”是在2016年。当年,他选择加入中信银行,担任中信银行资产管理业务中心处长,负责理财资金的投资管理工作。

在两家银行工作期间,侯振新主要工作集中在利率债投资、宏观研究和大类资产配置领域。

侯振新工作的大幅度转型发生在2019年3月,他选择加入东方红资产管理,担任私募固定收益投资部总经理。2019年6月,侯振新开始管理券商产品,包括纯债、一级债基、二级债基、偏债混合类产品等全类型产品的投资管理,管理规模从最初的60多亿元逐步增至300多亿元。

侯振新表示,这期间多个领域取得了长足进步:一方面,固收团队在信用债投资方面拥有了全面系统的分析研究、风险控制和投资框架与体系;另一方面,公司在权益投资方面拥有了成熟完善的价值投资理念和方法,再结合自身在利率债投资、宏观和大类资产配置等方面累积的经验,对投资有了更深入的理解。

从银行资产管理业务中心的投资经理,到券商资管的投资经理,再到公募基金的基金经理,从最初的利率债投资,到信用债、可转债、股票投资,再到多资产协同投资。这就是过去10多年,侯振新投资领域和能力圈不断拓展的路径,管理不同类型产品的经历也让他的投资能力不断夯实。

可以说,银行体系的固收研究和固收投资,让侯振新掌握了系统和严谨的方法和体系,而到了券商资管后,侯振新的视野更为宽广纵深,他的投资体系也更为立体丰富。

需要特别说明的是,在加入东方红资产管理后,侯振新所在的部门由时任公司副总经理饶刚分管。饶刚是业内最早一批债券型基金的基金经理,多年来一直专注于固定收益投资和研究领域,职业生涯多次获得行业权威奖项,2012年荣获上海市金融行业领军人才。

这次在睿远基金的平台上,这两位“亦师亦友”的术业专攻者,再度聚首,回望来时、共赴未来。

“至精而后  
阐其妙,至变而后  
通其数。”用《文  
心雕龙》里的这  
句话形容固收投  
资,颇为恰当。

固收投资,  
“至变”“至精”:  
宏观环境风云多  
变,经济形势、流  
动性水位、信用  
环境等等,流变不  
居,基金经理需要  
预判、感知、应对;  
固收投资“螺蛳壳  
里做道场”,越来  
越窄的收益区间,  
叠加投资者对稳  
健收益的期待,基  
金经理只能谨小  
慎微,日积跬步。

如何做好这  
“至变”“至精”  
之事,以得到“其  
数”“其妙”?睿  
远基金侯振新的  
做法是,入大流但  
不随大流:多资产  
协同配置,注重均  
衡配置和风险控制,  
服务于产品收益  
目标、产品稳健  
目标。

投资复杂纷  
扰,侯振新抓住主  
要矛盾,攻防有道。

## 秉承价值投资理念

睿远基金,是近年来行业发展的标杆之一。其中,重要的一点在于它的取舍有度,不论是在产品类型还是管理规模等维度上。

睿远基金是一家以价值投资理念为基石,以持有人长期利益最大化为目标的长期价值投资机构,聚焦于权益和固定收益投资领域,为投资者提供不同风险收益特征的精品基金,致力于为投资者创造长期价值。

其中,在固收投资上,睿远基金的规划有取有舍。睿远基金固定收益团队由公司总经理饶刚领衔,在固收业务的发展规划上,睿远基金坚定做减法:在未来相当长一段时间内不会介入货币类产品和纯债类产品的发行和运作,而将精力完全集中在大类资产配置和价值投资理念为指导的偏债混合类及“固收+”产品的管理,固收业务的方向更聚焦,希望集中力量做好一件事情。

由此,睿远基金固收团队的理念和方法论,也颇有看点:团队成员涵盖宏观策略、大类资产配置、债券研究等不同领域,同时依托公司权益研究团队,通过多资产协同配置,追求经风险调整后收益的最大化。

“对于加入睿远基金固收团队,我们在投资理念上是比较一致的,那就是做好自上而下的大类资产配置和自下而上的个股券投资,把这两者争取做到最好,为客户创造收益,这就是我们的目标。”侯振新说。

在睿远基金固收团队,侯振新“如鱼得水”,固收投资的“至变”“至精”和“其数”“其妙”,在侯振新的框架和体系内,得到了充分的融会贯通。

“至变”“至精”层面,侯振新的研究和投资在主流的范式内追求卓越。

侯振新一直重视宏观周期研究,基于经济增长、通胀、货币政策、信用政策、市场情绪、估值等六个维度,形成了一套自己的判断框架,并将框架运用到大类资产配置、债券投资中,不同行业的股票在宏观周期不同位置的表现差异也比较大。

他表示,根据经济周期去做投资,一种方法是不预判经济周期,只判断现在经济周期处于什么位置,然后配置当前经济周期位置比较受益的资产;一种方法是对经济周期做有限、合理的展

望,根据预期的经济周期去做配置。

对于他自己而言,会基于上述六个维度做主观赋权,对经济周期当前的位置形成认识,对离目前较近的时期形成展望,两者结合起来对股票的行业配置和债券久期做出适当调整。

落地为具体的投资组合管理,考验的是侯振新对于固收投资“其数”“其妙”的理解和实操。侯振新目标明确,游刃有余:“首先是基于产品的定位去做大类资产配置的中枢设计,长期来看产品的投资绝大多数时间都需要在这个范围里运行,这是战略资产配置,是我们做大类资产配置的第一步。做完战略资产配置以后,就是考虑怎么通过战术资产配置去把它优化。”侯振新说。

战略配置是宏观环境和产品设计等因素共同发力而成的产物,考验的是基金经理乃至固收团队,甚至是整个基金公司的战略能力和战略定力。而具体的投资实操,即以具体的投资战术实践投资策略,最重要的核心在于基金经理。

侯振新表示,秉承价值投资理念,通过可投资范围内的多资产协同配置,依托专业化研究,有利于把握大趋势下低波动的中长期投资机会。

据介绍,多资产协同配置策略是一个求解组合风险调整后收益最大化的体系化工程,在组合构建时,除了精选优质债券和股票资产,还会综合考虑股票和债券的相关性、流动性和通胀风险对冲等多种因素,深入理解各类资产相互关系和风险要素,运用多种方式提升夏普比率,追求经风险调整后收益的最大化。

多资产协同配置的大框下,侯振新还有更为精细的实操战术:均衡配置和风险控制。

具体来看,在组合配置上,其一是相对均衡的配置。只要估值合理,市价远低于内在价值,管理层优秀,不管是传统行业还是新兴行业,不管是成长型公司还是价值型公司,都会考虑投资,而且希望投资的公司覆盖尽可能多的行业。其二是重视风险控制,包括事前风险控制和事后风险控制。深度研究和价值投资的理念,是重要的事前风险控制手段。事后风险控制,则包括对主要风险指标的监控,当某些风控指标达到预设的阈值时,及时采取相应的措施。

## 聚焦结构性机会

侯振新表示,投资的探索永无止境,因此要不断学习、进化,主要在两个方面努力:一是方法论的不断完善,二是在既有方法论下的努力工作,希望通过自身努力,不断提高投资水平,为投资者创造更好收益。

秉承这样的投资基因,实践这样的探索之路,侯振新在睿远基金的投资实操之路,值得期待。

日前,睿远基金发布公告,旗下睿远稳益增强30天持有债券基金于9月6日至9月20日发售。睿远稳益增强30天持有债券基金是一只二级债基,是睿远基金推出的第四只基金。该基金对债券资产的投资比例不低于基金资产的80%,股票及可转换债券、可交换债券的投资比例合计不超过基金资产的20%,其中,港股通标的股票投资比例不超过股票资产的50%。该基金将在控制风险的前提下,通过积极主动的资产配置,力争实现基金资产的长期稳定增值。

谈及对于当下市场的机会研判,侯振新表示,结构性机会值得期待。

侯振新表示,6月中旬以来实体经济层面和政

策层面均出现了一些积极变化,随着近期市场的持续调整,利率债和信用债具备配置价值,转债存在结构性机会,股票市场低估值孕育投资机会。

具体而言,他认为,利率债和信用债方面,具备配置价值。全球比较来看,相对于主要经济体,中国目前的名义利率水平不高,考虑较低的通胀率后实际利率水平处于较高水平。而信用债方面,年初以来中短期票据、企业债、城投债信用利差全部收窄,且中低等级品种收窄幅度较大,产业债AA+品种评级利差处于历史低位,性价比有所削弱。

转债方面,存在结构性机会。从绝对价格角度,转债整体估值并不便宜。但转债估值受债券市场和权益市场的双重影响。当前在流动性稳定的前提下,转债估值会与权益市场偏同步窄幅震荡,转债存在结构性机会,例如高分红股票的转债,期权定价便宜的转债等。

股票方面,低估值孕育着结构性机会。一方面,宏观波动率的降低预计将推动未来股市机会主要呈现结构性特征;另一方面,利率水平降低的环境下,稳定分红品种的投资价值提升。