

广发基金沈博文:

兼顾收益性与稳定性 多资产配置穿越周期

□本报记者 万宇



沈博文,材料科学工程和金融工程双硕士。现任广发基金国际业务部副总经理,广发国际首席投资官(CIO)。曾任国泰君安(香港)研究部研究员,中投国际(香港)债券投资部副经理,富国基金固定收益投资经理、固定收益基金经理、跨境投资部总经理。

基本面研究与量化结合

中国证券报:你的多资产配置理念和思路是什么?

沈博文:我的理念是通过多资产的科学配置,能够兼顾高夏普比率和中高收益水平,力争获取长期稳健的收益。结合自己的专业背景和从业经历,我的方法是把基本面研究与量化相结合。

在英国本硕期间,我的专业是工科,对很多行业的基本面积累了一定的认知,能对部分行业的中长期趋势做大方向的判断。做卖方股票研究员的经历,则让我对重点公司的经营情况有了更深入的认识。后来,在美国攻读金融工程硕士,帮助我补齐了金融的理论知识体系,并掌握了量化投资工具,积累了量化投资的经验,也为我后来对量化和基本面结合的探索打下了基础。

总的来说,工科思维是从基本面开始研究,而金融工程是从量化视角出发。两种不同的思维方式经常在我的脑海里并行,我会从不同视角来反复验证一个投资策略的胜率。因此,当上述两种思路一致时,我会比别人对未来的预期结果更有信心。

中国证券报:能否具体谈谈,怎么做组合的多资产配置?

沈博文:我的资产配置主要由大类资产选择、细分类别选择、产品选择、组合动态监控和调整4个步骤构成。

首先,我会针对组合设定整体投资目标,进行大类资产配置。值得一提的是,我们在传统的美林时钟理论基础上,将“经济增长-通胀”二维模型改进为“经济增长、货币政策/流动性、盈利预期、股票与经济增长相关性”

4大维度、16个象限的资产配置框架,用于指导大类资产类别的配置比例。

其次,在将大类资产分解到细分类别时,我们会采用定性和定量相结合的方式,在资产之间进行打分,比如在股债之间、区域市场之间、行业主题之间做一些相互比较和分析,最后根据综合打分结果,进行相应的战术配置调整。

而在进一步的细分类别资产(策略)选择上,我们会根据资产类别的特征,来确定是寻找阿尔法还是贝塔因素,从而选择匹配的品种。

整体来说,做组合的资产配置主要用定量分析,做具体品种的选择则主要用定性分析,最后在交易层面又把定量的因素加进去,形成了“定量-定性-定量”的完整投资流程。

中国证券报:做好多资产配置的关键是什么?

沈博文:在多资产配置中,最重要的是整个组合的回报水平,而不是单一资产的表现。我们不需要每笔投资都做到第一或者每一类资产都抓到拐点,只要能抓住重要资产类别的大波段行情,尽量避免失误,也能取得不错的结果。因此,要更注重在资产类别研究上的全面性。

从资产全面性来看,公司平台提供的支持很重要。广发基金构建了一套比较成熟的宏观研究体系和投研信息系统,能够全面支持股票、债券、量化和资产配置等投资领域。依托公司平台化、一体化的投研支持,我们能够专注于A股、港股、美股、境外债等多资产研究,为做好全球化的多资产配置提供支撑。

持续迭代投资框架

中国证券报:你所属的团队平时会去海外调研,能不能分享一下近期的调研收获?

沈博文:我们很注重海外调研与沟通,平时不仅会关注海外优秀企业的最新动态,也会积极与优秀的投资机构交流投资方法,希望保持投资框架的先进性。近期,我们与一些全球财富管理机构进行了深入交流,得到了很多启发,并与他们建立了定期交流的机制。

一是在大类资产的配置思路方面,我们发现双方都是先用中期的战略配置思路,再用短期的战术配置思路,都引入了量化工具,区别在于基本面和量化的权重不同。海外机构会将这个配置策略应用到多个投资组合中,管理规模有数十亿美元,研究成果也为内部其他业务所用,这鼓舞了我对于现有配置框架的信心。

二是大类资产配置框架在纯权益类产品的应用。这方面,海外机构有较长时间的实践经验,这是我们未来可以拓展的方向。比如,我们也可以尝试用多资产的配置框架,构造细分类别资产多样化、长期表现稳健的固收类策略。

中国证券报:前面提到不同机构对基本面和量化的考虑权重不同,你是怎么考虑和处理基本面和量化两个部分可能产生的冲突?

沈博文:基本面与量化发生冲突时该信哪个、怎么处理?这也是我在与海外机构沟通时深入讨论的一个话题。有机构表示,会

坚定选择量化;也有机构认为,量化要服从主观。

结合自己的实践经验,我认为,在宏观系统环境没有发生极端偏移时,应该相信量化;而当宏观场景出现很大的偏移时,应该相信基本面,因为原有的模型可能不再适用。作为投资者,我们首先需要分析宏观环境跟过去相比是不是出现了大的变化,再来对基本面和量化做出判断。

中国证券报:经过与海外机构的交流之后,你的研究视角有没有发生变化?

沈博文:通过与海外机构交流,我发现我们的研究方法还是比较先进的,框架的延展性很好,可以应用到更多场景上。例如,有美国的投资机构将大类资产配置框架用于全球多个国家和地区的多资产配置,并取得了良好的成绩。

目前我们投资主要聚焦于中美两大经济体衍生出来的股票、债券等品种,未来随着投研能力的提升,我们可以逐渐把投资范围扩大到泛亚太区、欧洲等更多市场,并覆盖更丰富的资产类别。

当然,由于海外市场的交易规则不同和结构差异,风险防范也很重要。我们需要付出持续的努力和时间,建立对于不同市场、不同资产的深刻理解,才能在正确判断时机的基础上制定最优的投资策略,我想这或许就是多资产配置的价值所在。

在资本市场中,随机性是永恒的主题,每年都会不同的表现占优资产涌现。“对投资者来说,投资的本质并非去预测资产的轮动,而是在相对可控的风险下实现财富的稳健增值。”广发基金国际业务部副总经理沈博文表示。

沈博文有丰富的海外教育背景和投研经历,在多年的投研实践中选择了全球多资产配置这条路。她介绍,多资产配置是利用不同资产类别间的低相关性,构建分散化、多元化的投资组合,其核心在于资产覆盖的全面性,追求让组合获得更高的投资“总分”。

然而,组合中每增加一类资产,投资难度也会相应提升。沈博文表示,依托广发基金平台化、一体化的投研支持,她和团队着力提升资产类别研究的全面性和投资策略的丰富性,不断探索基本面研究和量化相结合的多资产配置体系,致力于找到“既要又要”的平衡点。

寻找“既要又要”的平衡点

中国证券报:你什么时候开始接触多资产配置?

沈博文:我从高中开始在海外求学,这既拓宽了我的视野,也让我初步接触到多资产配置。本科在中投公司实习期间正式接触了全球投资,后来也在自己的账户尝试过期货、权证、美股、债券、黄金等多类资产投资。可以说,海外求学阶段是我尝试做多资产投资的起步期,让我认识到不同资产的风险收益特征不同,对应的投资目标也各有差异。

在生活中,我既喜欢F1赛车,也喜欢单车。在投资上,我想要以F1赛车的速度实现收益增长,也希望持有人的投资体验能像单车一样稳步向前。这种“既要又要”的想法,深深地影响了我的投资体系构建。后来,我的多资产配置策略就是努力在投资收益的增长速度和稳定性之间寻找平衡点。

中国证券报:你觉得自己成长最快的时间是哪个阶段?

沈博文:2013年,我加入了中投国际(香港),这也是我职业生涯中成长最快的阶段。研究员期间,我主要参与自营组合的投资研究,先后做过股票和债券,覆盖公用事业、化工、周期、能源、电子、消费、非银金融、TMT等多个行业。转到投资岗位后,我参与组合的直接投资(包括港股、美股、全球信用债等资产)和委外投资组合的构建。

在管理委托账户时,我有机会跟全球一流资管机构的优秀投资者深入接触,近距离观察和学习他们如何在不同的市场环境中做组合管理。这段从业经历,让我了解到很多成熟资管机构的投资方法论,并在自己管理的组合中加以实践。我发现自己偏好的管理人风格是追求风险调整后的收益最大化,后来这也慢慢成为我自己的投资目标。

此外,我还养成了经常复盘的习惯,通过写投资笔记的方式,客观记录自己的所思所想及操作。长时间的复盘经历让我清晰地意识到,对于投资者来说,市场的短期走势很难预测,只能应对,而多资产配置正是帮助投资者应对市场的有效方法之一。

中国证券报:2018年加入公募基金后,你对多资产配置有哪些新的理解?

沈博文:2018年以来,我陆续管理过公募基金、专户组合等不同类型的产品,投资范围进一步扩大,对多资产配置的理解也更深入,构建了相对丰富的投资策略库。

我在近几年的基金投资实践中,一方面,锤炼了自己的资产配置能力,不仅在股债、商品等大类资产之间做配置,还会在细分领域之间做配置。以境外美元债券为例,先按照国别和地区分类,然后细分为国债和信用债,再将信用债分为投资级和高收益级,进一步做精细化配置。

另一方面,我进一步拓展了资产覆盖范围,既包括固收领域的境内信用债和利率债、全球市场债券,也有一定仓位投资股票和海外股票基金。同时,我还积极使用外汇对冲工具,对汇率敞口进行管理。

在这个过程中,我对多资产配置的特点——多资产、多策略、多区域有了更深入的理解,即充分利用不同资产和策略的组合,可以获得多样化的收益来源,尽可能降低整体波动率。