

天弘基金余浩：

坚持多元资产配置 关注确定性因素

□本报记者 王宇露



余浩,天弘基金养老金投资部FOF基金经理。北京大学数学本科、软件与微电子硕士。2012年进入证券投资行业,历任东兴证券衍生品交易员、中荷人寿股票研究员及投资经理、中意资产股票投资经理,2022年12月加入天弘基金,任养老金投资部FOF基金经理。

多元资产配置降低组合波动

2022年4月,《国务院办公厅关于推动个人养老金发展的意见》发布,掀开了个人养老金制度的新篇章。如今,个人养老金制度从36个先行试点城市推广至全国,首批85只指数基金纳入个人养老金产品目录,养老投资工具箱日渐充盈。然而,近年来权益市场低迷,养老FOF产品在收益兑现与风险控制上,正经历着一场压力测试。

自2023年6月余浩接任天弘永裕平衡养老这只产品以来,他致力于通过科学的资产配置实现长期稳健增值。在其管理期间,天弘永裕平衡养老体现了较强的韧性。在余浩看来,养老投资不同于普通投资,养老产品首先要明确“长期不能亏”这一根本原则,在此基础上通过多元资产配置降低波动,提升持有体验。

养老产品的特殊性决定了其投资必须立足长远。余浩指出,养老钱是“长钱”,需要以5年、10年甚至更长的维度进行规划。但现实中,投资者往往难以忍受短期波动,这就要求产品设计必须平衡长期收益与短期波动的关系。这一矛盾的解决方案,就是通过资产配置将波动率控制在合理范围内,力争让投资者在承受适度波动的同时获取长期稳健回报。

在余浩的资产配置框架中,需要对各类资产长周期的历史表现进行深入研究,分析其背后的推动原因,判断其中表现好的资产在未来是否具有可持续性。例如,对于债券资产,他会考虑宏观经济趋势、利率走势等因素;对于红利资产,他会关注企业的分红政策、盈利能力以及估值合理性。通过深入研究和分析,筛选出具有长期投资价值的资产,并根据市场变化及时调整配置比例。

在大类资产配置上,余浩通常会以50%左右的仓位投资于债券类资产作为底仓,少量仓位投资于黄金,剩余仓位投资于权益资产,并根据产品特点和市场情况灵活调整,如在红利资产和科技成长类资产中调

整配置比例等。这种配置方式既保证了组合的多元化,又有望在不同市场环境下保持相对稳定的收益。

近几年来,在市场环境低迷的情况下,养老FOF的风险抵御能力尤为重要。关于应对风险,余浩强调,首先,要将波动率控制置于投资框架首位,坚持股债风险平价理念;其次,要严控泡沫资产的参与,尽量不去博取泡沫中的收益;再次,一定要具备多资产配置的理念,通过资产间的低相关性降低组合波动。

“不同资产在不同市场环境会有不同的表现,合理搭配可以实现风险分散。”余浩举例说明,在市场波动较大时,债券和黄金等资产能够起到稳定组合的作用;而在市场上涨时,权益类资产能够提供更高的收益弹性。

在基金筛选方面,余浩偏好将长期业绩稳健、收益来源清晰的基金作为底仓,辅以具备高抛低吸特征的量化基金增强组合弹性。具体来说,余浩对于基金筛选有三大标准:首先,基金经理需经历过完整的牛熊市场周期,确保策略可持续;其次,分析收益来源,优先选择方法论清晰、可解释性强的产品;最后,通过量化模型评估近期表现。对于债券基金,余浩更关注投资框架的完整性和团队分工的精细度;对于权益基金,则看重投资理念的一致性,避免风格漂移。

在阐述FOF管理经验时,余浩提出了一个深刻见解:成功的投资不在于集各家之所长,而在于经过长期验证的有效方法论。他认为,市场中的投资方法论存在本质区别,有些被长期验证有效,有些则存在根本缺陷,优秀基金经理的方法论具有可验证的持续性和稳定性。而FOF常见的“方法论大杂烩”做法,往往稀释了投资效能,将各种策略简单组合会导致“中庸化”,低效方法会直接拖累整体表现,无法形成显著优势。因此,需要通过严格评估体系来区分“真知”与“运气”,重点配置经过长期验证的核心策略。

在变幻莫测的市场中,养老投资如同一场考验耐力与智慧的马拉松,既要抵御短期风浪,又要锚定长期价值。2022年个人养老金制度落地以来,产品供给日益丰富,但市场低迷却为养老FOF的稳健运作带来了阶段性考验。

作为天弘永裕平衡养老的掌舵人,余浩始终将“长期不亏”视为不可逾越的红线。在他看来,养老投资的真谛,不在于短期冲刺的惊艳,而在于长期稳健的积累。余浩通过多元资产配置的精密体系,在收益与波动间求得平衡;配合清晰透明的基金筛选标准,构建出攻守兼备的投资组合。他摒弃市场噪音,专注挖掘“估值干净”的标的,以数学的严谨审视价值,以金融的敏锐把握周期。

挖掘“估值干净”的标的

权益投资是提升养老产品长期收益弹性的关键因素。余浩的权益投资理念经历了从“纯粹数学思维”到“市场现实认知”的演变过程。作为北大数学系毕业生,余浩最初试图用严密的数学逻辑寻找股价变动的“充分必要条件”,但在A股市场实践中发现短期价格波动往往难以用数学模型完全解释,有时甚至会出现“市场错误定价”的情况。比如,周期股股价相对企业价值的巨幅波动。

这一认知冲突促使他深入反思数学思维的适用边界。他意识到,市场短期是情绪与资金驱动的“投票机”,长期才是价值回归的“称重机”。投资需要以长期价值为锚,但短期也要尊重市场规律。最终,余浩的投资框架经历了数学与金融认知相融合,形成了“简单题优先”的投资风格,即在能力圈内做高胜率投资,规避难以把握的市场噪音。

“简单题优先”的第一要义,就是明确“Beta(市场整体收益)”的重要性远超Alpha(超额收益)”的观念。余浩认为,中国制造业的利润周期波动剧烈,即便是龙头公司也难以摆脱行业周期的影响。在他看来,企业发掘第二增长曲线需要借势,也就是等待新Beta的到来。

“下行Beta的风险不容忽视,资产组合的主要部分一定要尽量规避下行

Beta,帮投资者‘避坑’是我们的核心职责。”余浩表示。因此,他的投资框架更注重中观行业选择,先选好赛道,再找好选手。

“简单题优先”的另一体现,就是寻找“估值干净”的标的。余浩解释道,这类标的是指那些定价主要由基本面驱动,而非市场情绪或资金流动影响的行业或企业。这类企业通常是行业成熟、关注度较低的行业,如传统制造业、公用事业等领域,具有相对稳定的商业模式,且投资者以“算账”为主,如长期持有高ROE(净资产收益率)或高股息率资产的机构。

余浩坦言,很多时候,一些行业或个股的估值会让他无法理解,因为这些领域往往受资金流动和情绪驱动,波动剧烈,投资难度大。“我更倾向于那些估值聚焦企业经营基本面的行业和个股,这类标的在市场低估时往往能够提供高确定性的投资机会。”余浩表示。

基于这一理念,余浩的操作习惯是避开热门赛道,在冷门行业中寻找经营周期见底、现金流改善的细分龙头,或是政策支持但尚未被充分定价的领域;从而赚取企业经营改善的钱,而非估值泡沫的钱。“不碰‘难题’”,只投资自己能理解的企业,不做高难度博弈,才能提高胜率。”余浩总结道。

平台赋能打造团队优势

余浩管理养老FOF的稳健表现,离不开团队的支持和平台的赋能。据他介绍,天弘基金的养老金投资部汇聚了量化分析、宏观研究、基金评价等多领域人才,形成了独特的协同优势,为养老FOF的投资管理进行赋能。

首先,团队配置具有人才结构多元复合的特点,成员背景涵盖数学、金融、计算机等多个学科;既有主观基本面研究出身的资深研究员,他们在选股和底层资产方面有更强的识别能力,也有擅长市场动量分析的量化专家,确保了投资策略的全面性。

其次,在团队协同上,每位成员分工明确,在特定领域进行深耕:宏观研究员负责宏观经济周期和经济形势研判,为资产配置提供宏观指导;基金分析师专注于对各类基金进行深入研究,筛选出具有投资价值的基金产品;量化分析师则运用量化工具对投资组合进行风险评估,通过数据建模优化资产配置比例。团队成员相互沟通配合,共同搭建起团队的整体投研框架。

此外,作为一家“固收+指数+ODII(互认)大厂”,平台支持是天弘基金的核心竞争优势。公司固收团队独创的集宏观经济周期、货币政策周期、机构行为周期、仓位周期、情绪周期五位一体的“五周期分析理论”,不仅指导债券投

资,也为权益配置提供了重要参考;天弘指数基金产品规模超过1000亿元,覆盖了国内主流的宽基指数和海外主要指数,有效降低FOF投资面临的双重收费;境外业务方面,天弘代理了百达、东亚联丰等10多种互认基金,国际业务团队对海外资产的研究成果可直接为FOF投资所用,有效降低了海外配置的研究成本和摩擦成本。

余浩表示,天弘固收部门强有力的债券投研能力,不仅帮助公司其他部门在债券投资上有所建树,更重要的是帮助投研团队充分认知股债性价比。例如,在战略择时层面,余浩会基于股权风险溢价(ERP)指标,判断市场极端风格切换的拐点,即当沪深300股息率与国债收益率差值达到两倍标准差时,就大幅调整仓位。这种策略虽然使用频率低,但每次都能精准捕捉市场拐点。2024年9月,ERP指标达到1.96倍标准差,余浩果断加仓权益资产,随后市场迎来显著反弹。

此外,在考核机制上,天弘基金对养老团队实行“双维度”评价:既看业绩排名,也关注夏普比率等风险调整后的收益指标。这种设计引导团队在追求收益的同时严格控制波动,与养老资金的风险偏好高度契合。余浩表示,公司更看重长期品牌建设,给予团队充分空间实践多元资产配置理念。