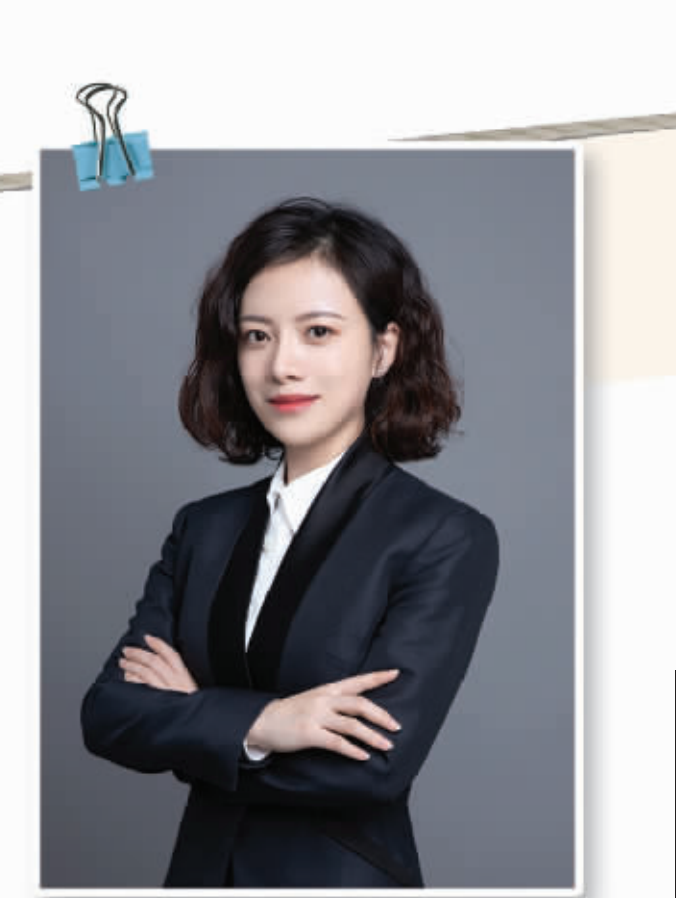


资产配置与基金优选双轮驱动

博时基金麦静：追求FOF投资长期稳健收益

□本报记者 张焕的



麦静，博时基金多元资产管理部总经理。英国利兹大学国际金融硕士，CFA，FRM。14年金融从业经验，10年资产配置和投资管理经验。

追求可持续复利回报

翻开麦静的履历，已经是拥有近14年资本市场投研经验的老将。她曾在人保资产任职超过10年，先后在组合管理部和基金投资部任负责人，分别负责资产配置和FOF投资，并自2015年起任人保资产公司投委会委员。2020年，麦静投身公募行业，加入博时基金，担任多元资产管理部总经理。“首先，我的投资风格比较稳健，追求可持续的复利回报，这与之前长期管理投资期限较长、追求绝对收益的保险资金的经历有关。”麦静如是总结自身的投资特质。

相对比较全面，也是麦静在投资管理方面的特色之一。过去十几年，麦静始终围绕资产配置耕耘，在这一领域，对宏观、政策环境以及各类资产特性都需要有全面而深入的理解，可以说“全面”是资产配置的基本要求。这种全面的特性也反映在FOF投资管理当中，“在FOF投资上，我希望资产配置和基金优选都能充分发挥作用，获取这两方面创造的超额收益。”

很重要的一点是，麦静对于逻辑与常识的看重。在她看来，经济、金融和投资市场都是非常复杂、很多参与者交互的系统，这就意味着会存在偶然性和随机性，以及被过度放大的市场表现。“这时候，逻辑和常识能够使投资化繁为简，更好地理解核心因素，不被市场情绪和短期表现带偏。”

在博时基金多元资产管理部，公募FOF产品将会是麦静投资思想的主要载体。

“FOF最大特点是它的风险调整后收益比较高，可以提供更高的夏普比率，即在同等波动下获取的收益更高。”谈到对于FOF产品特性的理解，麦静指出。

她阐释，FOF能够提供高风险调整后收益的原因，一方面来自于资产配置，通过有效的资产配置能够在控制波动的情况下获得更好的长期收益；另一方面来自于更优的组合管理。通常FOF双重分散只是一个表面理由，实际上FOF高效的组合管理有两个更深层次的原因：第一，FOF投资的基金种类比较多，可以投股票型基金、债券型基金、商品基金、REITs等，在组合管理中包含的资产类别越多，且相关性较低的话，组合管理或者说风险分散的效果越好；第二，尽管FOF投资穿透到底层仍然是证券本身，但在FOF投基金的过程中，还投了人（基金经理）和策略，对于能够提供稳定且较好风险收益特征的基金经理或基金策略，其本身已经超越了穿透到底层的基础资产，形成一种“人造资产”。这种“人造资产”的加入，相当于又增加了资产的类别，并且还可能与其它资产有较低的相关性，进一步增强了组合管理和风险分散的效果。

麦静进一步指出，FOF风险调整后收益较高的特点，创造了FOF的两个优势：第一，相对的低波动降低了投资者择时的难度；第二，夏普比率高，意味着在长期视角下，投资的复合收益（几何年化收益率）更高。

适合长期投资，也是FOF的重要特质之一。麦静指出，原因有两个：一是因为资产配置本身需要跨周期才能显示更明显效果，正常市场环境中的资产配置调整幅度较小且胜率不会特别高，但在一些极端的位置上，比如熊市底部或牛市顶部，资产配置能够发挥巨大作用，这些作用至少要跨过一个周期才能够看到，所以更适合长期投资；二是基于双重分散和复利效应，FOF短期表现很难特别亮眼，但长期累积业绩具备明显优势。

随着国民财富的不断累积，养老问题逐渐凸显，居民理财和养老的投资需求迅速扩张。公募FOF在2017年诞生，到如今初具行业规模，为不少投资者解决了财富管理难题。

对于博时基金多元资产管理部总经理麦静而言，十多年保险资管的从业经历，让自身积累起全面丰富的资产配置经验。在她看来，通过资产配置与基金优选双轮驱动的FOF产品，具备低波动、高夏普特性，在长期视角下能够提供更高的复利回报和超额回报。

值得一提的是，由麦静拟任基金经理的博时金福安一年持有期混合型FOF刚刚公告提前结束募集，这也是麦静投身公募行业的首只匠心之作。

值得一提的是，麦静的首款公募基金之作——由她拟任基金经理的博时金福安一年FOF刚刚公告提前结束募集。

对于新产品的定位，麦静坦言，将会致力于追求长期绝对收益，争取以权益市场一半左右甚至更低的波动，博取跟权益市场相当的收益。

谈到自身公募FOF产品的投资策略，麦静介绍，她对于FOF投资管理是双轮驱动的，资产配置和基金优选都需要充分发挥作用。在资产配置方面，麦静介绍，分为战略资产配置、动态资产配置、战术资产配置几个层面，并且最终落实到具体投资策略。在基金优选方面，将会从基金分类、定量筛选形成备选基金池、定性筛选构建核心池，到结合投资策略选择具体基金品种构建组合。

资产配置是麦静的老本行，多年以来的投研经历都围绕于此，在这一领域积累了丰富的经验。她介绍，资产配置的三个层次必须各有侧重，同时需要有效连接。其中，“战略资产配置”从长期视角出发，至少是在跨越一个市场周期维度下，一般是超过三年，着重考虑资产的长期配置价值；“动态资产配置”从中期视角，综合考虑资产的配置价值及资产配置方案，与宏观和政策大环境的匹配程度。在“战略资产配置”和“动态资产配置”层面，使用的模型上会考虑多样性，包括2到3个中长期维度可靠模型的集合，力争确保资产配置的稳健性。而在“战术资产配置”层面，从影响类别资产的具体因素出发，更强调边际变化和市场应对，并需要结合资产配置方案形成最后能够落地的具体投资策略。

“对于混合型FOF而言，资产配置是绕不开的关键环节，长期来看，资产配置也决定了大部分的业绩表现。”麦静强调。当然，在双轮驱动之中，除了全面资产配置以外，优选基金也是重要一环。

谈到FOF产品子基金的选择，麦静表示，选择基金会以主动型为主。因为国内市场Alpha是比较可观的，并且获取的成本也相对较低，历史数据也显示主动管理基金整体相对于市场是能够提供超额回

以全面资产配置为核心

报的。

“我们会选择长期表现优异的基金形成备选池。”麦静指出：“在具体选择品种构建组合时，我们还看重是否匹配当时的投资策略和纳入后的组合管理效果。”

在麦静看来，针对主动管理基金而言，历史超额回报的高低和稳定性，以及未来能否持续是评价的关键。

“评价超额收益的第一步，必须要理解回报从何而来。”麦静表示，股票投资追求Alpha，但纯粹的Alpha比较有限，相对于泛泛的市场指数的超额收益，其中可能很大部分来自于风格或者是行业的Beta，所以首先需要分析清楚超额来源何在，才能科学评价获取超额收益能力如何。

在此过程中，对基金进行科学的分类并基于分类选择合适的基准是非常重要的，麦静表示，会通过净值层面的回归、聚类或者穿透分析持仓等方式对基金进行分类，并根据分类选择合适的基准指数，进而分析超额收益的高低，以及超额收益的稳定性。

在客观评价历史表现，包括整体层面的业绩表现和超额收益表现后，麦静会更聚焦于对未来的判断，包括超额收益的可持续性，以及未来超额收益幅度可能的变化。

“绝对不是分析了过去就掌控了未来。”麦静表示，实际上在两年这个维度，基金排名的反转效应还是比较明显的，主要原因是很多时候排名靠前的基金，其收益表现中混杂很多行业或者主题的Beta。而这些风格和行业Beta很有可能在某个时间维度出现反转，进而带来这种排名的反转效应。

对于持续性的判断，麦静主要通过定性的调研，关注超额的来源，与投资理念和方法的匹配度，关注投资框架的系统性程度以判断超额收益的可复制、可持续程度等。在这些步骤后，各类风格中比较的优秀标的往往就脱颖而出，进入FOF的候选。与基金经理本人面对面的调研必不可少，这也是麦静的日常工作之一。据悉，麦静在人保资产曾集中调研超过200人次基金经理，观察细致，经验丰富。

FOF发展空间巨大

谈到公募FOF市场的发展，麦静充满信心。“FOF市场以后发展的空间非常大，我们将看到的是一个万亿级别的市场，但相关政策落地和推动市场发展还有个过程。”麦静表示。

麦静指出，宏观经济的发展轨迹，经济增长中枢肯定是下移的，这对于现在中国经济的巨大体量而言，也是符合自然规律和逻辑的。尽管如此，麦静表示对经济前景并不悲观，因为国内市场空间巨大，劳动力质量红利还在不断提升，赋予经济较强韧性，再加上国内宏观逆周期调控十分有效，所以在经济中枢下移过程中整体会保持平稳，不会出现失速风险。

谈到市场关切的风格切换问题，麦静的观点是前期比较极致的风格分化必然会收敛，但可能不是剧烈的指数级别的风格切换。接下来可能会存在的情景，或许是

价值股的估值修复与另外一端优质成长股的估值泡沫化并行。

“当前从配置角度我会更看好港股。”麦静表示。

首先，港股整体估值比较低，意味着它有更大的风险补偿空间，提供了更好的盈亏比；其次，按照目前经济和基本面复苏情况，港股盈利下半年开始有望逐季改善，或存在业绩与估值双修复的“戴维斯双击”机会；第三，港股存在预期差，大部分投资者对港股预期较低，而实际上港股市场的地位中短期是很难被替代的，南向资金也还将不断流入，未来预期差的修复就意味着机会；此外，恒指结构在优化，随着不少新经济公司逐渐纳入恒指，市场会更容易关注到港股系统性的机会，从配置角度而不仅仅是个股投资角度加大对港股的投资力度。