

基金分析 (丘栋荣)

Hai Lan

2017-07-02

从这个系列开始, 我们对于基金经理进行分析, 试图从人的角度, 或者说管理的角度去分析基金的业绩表现. 因此, 我们讨论的基金都是主动式的基金, 或者叫做“被管理的投资组合”.

人物介绍

教育经历

1. 天津大学 (?-?) 化工工程与工艺
2. 长江商学院金融 MBA (2013)

工作经历

1. 厦门宏发电声股份有限公司工程师
2. 大闽食品 (漳州) 有限公司销售经理
3. 群益国际控股有限公司上海代表处 (台湾券商) 研究部消费品行业研究员、研究组长 (2007)
4. 汇丰晋信基金管理有限公司 (2010 年 9 月) 行业研究员、高级研究员、基金经理, 管理产品市值占汇丰晋信 40%.

投资方法演化

根据公开资料, 大学二年级接触证券行业, 2007 年以教科书观点入行, 学习并一度使用成长价值投资的方法, 即通过发现与投资成长白马股, 在伴随企

业的成长的过程中获取投资收益。2012 年左右认识到成长的不确定性, 进而意识到收益与风险的匹配关系, 从而形成 PB-ROE 价值选股的投资方法。

PB-ROE 价值选股

首先需要明确:

1. PB 代表市场对于企业的资产价值评估以及估值溢价
2. ROE 代表企业当期资产盈利能力

所以 PB-ROE 方法的核心思想是寻找市场估值溢价与企业资产盈利能力的 mismatch 关系, 也就是所谓价值低估的股票。

此处需要明确以下几点: 1. 使用 PB-ROE 而不是传统的 PE, 是因为丘栋荣的 “PB-ROE” = $PE \times Equity/Book$, 也就是考虑了资本杠杆率对于 PE 的影响, 做了某种程度上的修正。2. 意识到资产的会计价值以及盈利数据的某种可操作性, 丘栋荣在使用 PB-ROE 时, 不是作为一个绝对指标像量化交易策略来进行。因其本身有行业研究员的背景, 所以 PB-ROE 是作为一种必要条件来促使他进行特定股票的分析与研究。而在这个过程中, 他特别强调了 “风险溢价”

我们判断丘栋荣的工作经历以及在长江商学院金融 MBA 的教育背景, 证明他是一个具备成长性的基金经理: 伴随不断的职业生涯的进取, 不断的发展自己的投资方法; 积极的使用数量工具, 但是不完全盲从; 缺乏经济学训练使得他刻意规避对于宏观经济发展的判断, 从而更为坚定的进行价值面的投资。这在他成为基金经理的这段时间中相对成功的规避了巨大的波动性产品, 获取了相对稳健的投资表现。

基于风险溢价的资产配置策略

所谓风险溢价, 是指金融产品因为本身对应了特定的风险, 从而在收益上要求的高于无风险收益水平的超额收益。所以风险溢价包含了两个重要因素 1. 无风险水平, 2. 金融产品对应的风险。所以从宏观上风险溢价水平高, 则

促使提高仓位或者超配某些类别的资产，反之，则低配。估计宏观风险溢价水平的时候，丘栋荣直接使用了指数当前估值与 10 年期国债收益的差值作为指数的风险溢价。微观上，则更具体的考虑股票对应的风险，在 PB-ROE 选股方法的基础上，进一步筛选风险溢价较高的股票。如果自下而上的，无法选出足够分散的股票，则降低整体的仓位。

正如之前我们提到的，丘栋荣在经济学背景上的欠缺使得他在大类资产的判断和配置上没有太多独到的方法。但是他坚持价值选股，宏观微观结合的方法，也使得他不至于在这个方面犯多大的错。对于基金经理，我们还能要求什么呢？

基于业绩归因与风险归因

借助于公司提供的平台，丘栋荣在进行资产配置和风险管控的时候，强调使用归因分析的方法。这使得他的资产配置方法上多少出现了风险平价策略的影子。尽管对于风险平价策略还是有一定的争议，但是一个不可否认的基本事实是风险平价策略确实相对于一般的主动性策略更多的考虑到了风险的因素，因而在全球经济大衰退的背景下的确能够赢得相对稳健的回报。

在下一篇，我们将会对论丘栋荣管理下的基金的表现进行分析与评估。检查他的投资实践与投资理念上是否一致。因为丘栋荣依据公司平台自己也进行业绩归因与风险归因，基金的相对表现与绝对表现也十分抢眼，我们并不期待在下一篇的分析中会有什么石破天惊的发现。只是试图从数据的角度再一次的验证与探寻其投资理念的价值所在。