

首尾业绩相差30个百分点 “固收+”产品迎来试金之年



时下“固收+”产品销售情况不错,但多名基金经理表示,今年是“固收+”产品的试金之年,去年借权益类市场大涨而“鸡犬升天”的产品将面临考验,收益与回撤之间的平衡将更受重视。

◎记者 朱妍 编辑 杨刚

相比权益类基金发行遇冷,“固收+”产品的销售情况还算不错。不过,多名基金经理表示,今年是“固收+”产品的试金之年,去年借权益类市场大涨而“鸡犬升天”的产品将面临考验,收益与回撤之间的平衡将更受重视。数据显示,今年前4个月,仅偏债型基金及混合二级债基金的首尾业绩差就已经达到30个百分点。

检验“固收+”产品业绩的关键之年

Wind数据显示,按基金成立日计算,4月新成立基金仅110只,发行金额1406亿元,两者均创出今年以来月度新低。其中,股票型基金发行金额占比仅5.42%,为近6个月来最低,而债券型基金发行金额占比明显提升。

“春节前很多银行渠道对我们家的固收类产品不闻不问,只愿意给权益类基金档期。他们期待发的基金业绩如今大多不理想,现在又一家窝地寻找历史业绩更优秀的‘固收+’产品来发售,真是两个极端。”某相对精于固收类产品的基金公司人士说。

相比波动更大的偏股型基金,“固收+”基金虽然也受到了“+”部分权益资产的冲击,但整体回撤控制仍然更胜一筹。数据显示,今年前4个月,若仅统计偏债混合型、二级债基(下称“固收+”产品)的业绩,其算数平均收益率为0.76%,逾七成获得正收益,而同期偏股混合型基金、普通股票型基金仅有不到六成的产品获得正收益。

上述基金公司人士表示,近些年来,“固收+”产品净值涨幅较大,令投资者对这类产品定位的理解产生了偏差,预期收益率普遍较高,但这种现象或在今年被纠正。正所谓盈亏同源,今年有望成为检验“固收+”产品业绩的关键之年。

截至4月末,今年以来“固收+”基金的首尾业绩差距已经达到30个百分点。其中,有26只产品(不同份额分开计算)净值涨幅超过5%,且有2只产品净值涨幅逾10%;与此同时,也有6只基金净值跌幅逾10%。

在风险可控前提下追求收益

沪上某偏债混合型基金经理认为,管理“固收+”类产品的基金经理和团队中,不乏在权益管理方面有较大优势的人,有些产品甚至直接由权益出身的基金经理管理,这也造成今年以来部分产品净值波动较大。在他看来,每个“固收+”产品基金经理的策略各不相同,有人追求更高的收益,也有人追求更小的回撤,但就今年而言,控制好回撤才是保持业绩长久的根本保证。

“我管理的产品都设有不同程度的回撤预警线,一旦触及就会坚决止损,并等待下一次有机会的时候,再慢慢恢复仓位,获取收益。这样做往往能涨得多跌得少,从而形成一个震荡向上的净值曲线。”光大安阳拟任基金经理黄波说。

在黄波看来,无论是稳健型、中风险型还是偏高风险型“固收+”产品,都需控制回撤,做好仓位管理,在风险可控的前提下追求收益。广发基金曾刚也认为,得益于过去两年的结构性行情,“固收+”产品在收益率、回撤控制和基金规模等方面呈现良好的势头,未来大家会更加注重收益和回撤之间的平衡。

“‘固收+’涵盖多个资产类别,这个产品的价值很大一部分来自于大类资产配置的能力。如果资产配置出现问题,容易出现较大回撤,甚至在某些年份无法取得正收益。过去几年大家都在关注怎么‘+’,但把大类资产配置做好,比想着怎么‘+’收益更重要。”曾刚说。

有第三方基金销售人士提示,“固收+”产品并非保本产品,不同策略之下会出现不同的净值回撤,投资者在购买此类产品时,须对基金经理的风格和历史回撤控制水平有一定的了解,以免出现想理财替代产品却买到较高波动基金的窘境。

国联安基金总经理王琨：坚持做对的事情 四大维度构建长期主义

◎记者 朱妍 编辑 杨刚

万石谷,粒粒积累;千丈布,根根织成。国联安基金总经理王琨认为,长期主义在经过千次检验后被视作走向成功的关键,但不是不变,而是把握变与不变的平衡点,在坚持本源与初心的前提下,推动积极向上、向善的变化。

在加入国联安基金之前,王琨曾担任太平洋资产管理有限责任公司总经理助理、首席风险管理执行官、合规负责人,具有长期分管固收投资的经验。面对身份的转换,王琨认为,无论是保险资管还是公募基金都以投研能力和产品线布局作为核心竞争力,坚持长期价值投资才能不辜负投资者的信任,基于四大维度践行这一投资理念是国联安基金未来发展的根本。

险资视角：承保保险系基因 发挥资产配置优势

国联安基金是国内首家双保险股东结构的公募基金,天生具有多元化资产配置和大类资产配置的基因。其中方股东是中国太保集团旗下的太平洋资产管理有限责任公司(以下简称太保资产),中国太保是首家A+H+G(上海、香港、伦敦)三地上市的保险公司,具有长期运作保险资金投资经验。中国太保始终秉持“价值投资、长期投资、稳健投资”的理念,价值投资、长期投资强调以中长期角度评估资产的内在价值是否有配置吸引力;稳健投资,则强调收益导向,控制回撤。公司的外资股东德国安联集团,不仅在风控方面能够给国联安基金提供海外经验,而且带来了海外机构投资者长期主义的视角。

作为保险系公募基金,国联安基金秉承保险系基因,强调大类资产配置,同时充分发挥长期以来建立的投研优势。在投资管理实践中,致力于提高资产配置的专业能力,优化组合结构,完善产品线,提升投研核心竞争力,以满足投资者多样化理财需求。

从管理规模来看,国联安基金近年来发展较为迅速。截至2020年12月31日,国联安基金公募基金规模为705.21亿元,旗下产品覆盖主动权益、被动指数、固定收益、纯债及货币市场等类型,综合投资能力也在不断提升。

长期视角：锚定长期主义 坚守风控生命线

市场瞬息万变,在追求基金收益的同时不能忘记控制风险,这是公司才的是生命线。霍华德·马克斯曾说,投资最重要的就是找到不对称性。简单说,就是市场行情好的时候能够涨得和别人一样多,甚



王琨

至更多,但在市场下行的时候能够控制住回撤,跌得比别人少一些,优秀的风控是增加投资确定性的最好方式之一。

王琨认为,保险系公募基金既要锚定长期主义,也要有识变之智、应变之能,更要有主动之勇,以自身发展的确定性去迎接外界的不确定性。投资,正是要把长期主义内化为基本信念,以长期的眼光去解决遇到的各种问题,长期坚持对行业健康稳定发展的尊重,坚持以客户需求为导向的服务理念。

为实现这一目标,国联安基金将更加注重提升新发展格局下的一体化风控体系,倡导和建设主动风险管理文化,同时借助智能化工具和手段,为风控赋能,成为公司业务高质量发展的稳定器和调节阀。

服务视角：以客户利益为中心 打造产品生命周期服务

近年来,太保集团以客户为中心,紧跟市场形势,适应时代发展,创新产品开发,利用新技术提供特色服务与便捷服务,为高质量发展注入新的活力和内涵。国联安基金承袭太保服务精神,始终坚持打造差异化、多层次的服务体系,让服务能够更精准地触达有需要的客户,满足客户的个性化需求。

具体来看,国联安基金在不断完善投研能力的基础上,进行大产品线布局,坚持一切以客户为先的原则,加大技术投入和创新服务模式,用实际行动向广大客户提供“智慧、责任、温度”的太保服务。例如,积极为客户提供多种渠道服务,对产

品进行生命周期管理,方便客户通过任何服务终端、任何媒体形式与公司进行服务交互和体验反馈,为客户打造全方位的投资管理一站式体验。

伴随公募基金大热,参与其中的基民越来越多,需求也多种多样。对此,王琨提出了产品生命周期理论,就是将一只基金产品从首次募集到首次开放包括之后的每一个阶段都提供配套的服务,致力于让处在每一个阶段的持有人都能得到一个较好的服务和持有体验。

团队视角：以长期主义为核心 构建实力过硬研发团队

国联安基金始终重视人的价值,在投研团队建设上,组建了一个多层次的人才梯队,在申万28个行业均配置了研究人员,以实时捕捉科技、消费、周期制造等多方向的投资机会。

“投研能力和产品线布局是资产管理机构的核心竞争力,是得到市场和客户认可的根本因素。”王琨表示,在投研体系建设方面,国联安基金构筑了平等、开放、专业、统一的投研平台,形成了主动权益投资、固定收益投资、量化投资、专户投资四大团队并驾齐驱的格局。目前公司投研团队合计54人,其中研究员20人,投研人才采用梯队建设,在稳定优秀投研队伍的基础上,形成老将压阵、中生代涌现、新生代内部培养的格局。

权益方面,核心投资人员的平均证券从业年限在12年以上,拥有丰富的投资经验。截至2020年末,据《海通证券基金公司固定收益类基金业绩评价》,公司权益类基金近1年来绝对收益率为53.71%,近2年来绝对收益率为137.11%,在行业中排名前1/4。

固定收益方面,公司搭建了包括宏观利率研究、货币及流动性管理、信用风险及转债及衍生品研究在内的四个研究支持单位。旗下2020年前成立的20只债券基金全部取得正收益,截至2020年底,公司固定收益类基金近1年来绝对收益率为3.55%,近2年来绝对收益率为8.51%。

量化投资方面,基金经理证券从业年限均超过10年,致力于打造工具体投资工具,能够根据整个投资管理和风险控制的流程搭建强大的模型和程序系统,根据市场情况、交易数据、基本面数据分析,及时调整模型参数,为投资者提供强有力的保障。

在策略把握上,国联安基金采取内外部研究相结合的方式,坚持自上而下与自下而上相结合,动态把握市场情况和公司动向,增加投资的灵活性。未来在投研体系的打造上,国联安基金将坚持客户为先,以稳健合规为底线,持续提升投研竞争力,努力为持有人创造最大价值。

一名“长跑健将”的蜕变 ——访华安基金基金经理饶晓鹏

◎记者 朱妍 编辑 杨刚

“市场不会放过任何一个泡沫,也不会放过任何一块金子。”饶晓鹏说。作为一名学数学出身的中生代投资干将,饶晓鹏对成败的概率较为计较。在他看来,做任何事都不能图一时之快,得经得起长期检验。投资亦如是,要遵守一定的投资纪律。

保持中性心态 维持均衡配置

Wind数据显示,截至4月18日,在基金经理年限5年以上、几何平均年化收益率20%以上的基金经理中,低调的饶晓鹏以34%的几何平均年化收益率名列第二。

饶晓鹏坦率地说:“自己也曾是个刚入行的毛头小子,也曾犯过一些错误。”

他举了个例子。他曾在2017年持有不少快递公司的股票,且单个股也拿到过很高的集中度,但最初的判断和最后的现实差距很大。饶晓鹏感慨道:“人的理性是有限的,应该对市场心存敬畏。如果把仓位打满,调整起来会很困难。”

“基金投资是长期的事,应该保持中性的态度。为避免经历不必要的波动,我会维持适当的均衡配置,这也比较符合我的性格。”饶晓鹏表示。

如今,饶晓鹏采用自下而上与自上而下相结合的选股模式进行投资,因为一些宏观

变化是走在公司财报之前的,自上而下的方法可以帮助作出预判,便于规避一些潜在风险。

捕捉后市结构性机会

饶晓鹏认为,今年需把握结构性机会,尤其要关注一季报中业绩好但估值不贵的标的,这些公司过去两年不在众人视线中,但不乏质地不错的公司。

其中,具有持续分红能力的公司是饶晓鹏的心头好。他表示,一些长期不是市场热点的价值股分红收益率比较高,而长期看ROE,企业的资本积累速度也超过GDP增长速度,估值非常低。尽管一两年看这些价值股涨幅可能不那么高,但长期看并不会差。

同时,部分公司由于疫情的关系,短期报表可能并不漂亮,但由于自身能力的持续建设以及受益于经济稳步复苏,也是具备阿尔法收益的。比如一些去年开始扩张产能的公司,随着资本效率的提升,即便短期业绩并不出彩,但饶晓鹏也会给予更高的容忍度。这类标的主要集中在制造业、环保类行业、金融行业等。

“我的配置仍然比较均衡,金融股、制造业、TMT等均有涉及。金融股还是以银行为主,结构上注重公司的估值、分红和竞争力等方面。”饶晓鹏说。

建信基金黎颖芳：以匠人之心创造长期稳健回报

◎记者 陈玥 编辑 杨刚

“固收+”产品在今年以来跌宕起伏的市场中脱颖而出,成为投资者抵御风险、获取稳健回报的理财利器。这股投资热潮也将一批配置能力出色、长期业绩稳健的基金经理推到台前,建信基金固定收益投资部资深基金经理黎颖芳就是其中一位。

在权益资产波动加大的情况下,“固收+”产品究竟应该怎么加?未来资产配置该如何进行?黎颖芳向记者分享了她的思考和实践。

严控风险 在波动中寻找确定性

大类资产配置看似简单,其实对基金经理的择时能力、风控水平以及对各资产的理解和运用有着极高的要求。去年底,凭借过往经验和对宏观经济和流动性的高度敏感,黎颖芳果断减持了组合中的高估值权益资产,仅保留了地产及部分低估值高分红个股,同时逐步加仓长债。因此,在春节长假后的市场调整中,他所管理的建信稳定得利二级债基产品净值不跌反涨。

“接下来,我们会通过观察大宗商品的上市态势来进行仓位的调整和久期的增减。”黎颖芳表示。

准确的判断源于长期积累的投资经验和成熟有效的投资框架。作为具有21年基金从业经验、12年基金经理任职经验的优秀固收基金经理,黎颖芳既有稳健保守的一面,也有在配置时点出现时果决进取的另一面。

“我的投资风格是自上而下。所谓的自

上而下,首先是从宏观经济和行业产业出发,这是第一个维度。第二个维度是流动性,涉及股票市场、债券市场的广义流动性,这方面是我们作为债券管理人的优势。第三个维度是估值,包括股票、债券的性价比,以及债券市场各种期限利差、信用利差等一整套指标。经过这三个维度的分析,我们再去评估每一类资产的投资性价比,选择投资确定性比较高的品种进行配置。”黎颖芳表示。

基金定期报告数据显示,这一套方法体系让黎颖芳管理的“固收+”产品建信稳定得利债券基金连续6年实现正收益,即使在投资难度很大的2018年依然获得了5%以上的正收益。

以守为攻 等待绝对收益机会

展望后市,黎颖芳认为,综合分析股债风险性价比,债券配置价值依然占优,将谨慎观望绝对收益机会。

“过去一段时间我们在大类资产配置方面主要以减仓股票、保持高分红类资产及增配债券为主,接下来大方向依然不变,但做好了两手准备:如果PPI再一次上涨,我们可能还会加仓上游资源品股票;如果PPI处于盘整或者不再上行,甚至呈现下行趋势,债券肯定是第一选择。”

对于即将发行的建信泓利一年持有期债券基金,黎颖芳介绍,这是一只二级债基,主配债市,适当增配A股,是一只定位于为普通投资者提供长期稳健回报的“固收+”产品。

平安基金张晓泉：从基本面出发 坚守价值投资原则

◎记者 何漪 编辑 杨刚

古有商贾“人奔我取,人取我与”之论,蕴含着套经商致富的重要原则,这也是平安基金研究总监张晓泉做基金投资的重要思想。

“投资要克服人性的弱点,需要进行理性、客观、有纪律的投资研究。”张晓泉表示,将遵循基于基本面研究的价值投资,侧重寻找那些在产业发展中具有高价值和成长性的投资机会。

据悉,张晓泉将携新基金出发,其管理的平安研究精选(A类:011807;C类:011808)正在发行。站在当下,张晓泉表示,随着经济的稳步复苏,核心资产还会出现结构性的分化,今年中小市值公司的业绩弹性有可能更高,会出现不错的投资机会。

选择性比高的股票

在张晓泉看来,价值投资回报主要来自两部分:一是市场价格和公司价值的错配,由市场错误定价带来的回报;二是企业的价值创造,即企业在长期经营中不断创造收入和利润。做研究就是要找到公司创造价值背后的驱动因素。

对于组合管理,在张晓泉看来,公募基金采取分散化投资,需要努力提高标的资产的投资胜率,更加客观、科学地把握个股估值。同时,一般情况下保持较高仓位运作,用高仓位规避踏空市场的风险,用选股对抗市场回撤的风险。

“为了提高组合的胜率,我更看重个股估值性价比和公司质地匹配程度。”张晓泉表示,一家公司的估值与所处行业的发展阶段、市场环境密切相关,可根据相关情况,适当地对组合进行动态调整。

张晓泉认为,中小市值公司的盈利具有不确定性和不稳定性,更容易受到宏观经济的影响,增加了研究的难度。“随着宏观经济持续复苏,中小市值公司的业绩有可能超预期,个股业绩的超预期增长能够抵御估值下行的风险。”

看好顺周期等投资方向

对于后市,张晓泉认为,市场波动仍会较大,权益投资需要更加注重风险控制,并适度降低收益预期。

投资方向上,张晓泉认为,盈利因子将大概率影响个股走势,要寻找盈利因子增长超预期的个股。具体来看,顺周期行业容易出现业绩超预期情况,如钢铁、有色金属、煤炭、化工、银行、轻工等。

张晓泉认为,从全球竞争格局、产业发展趋势、公司经营能力等方面考察,光伏、新能源汽车和白酒板块具有较高的性价比,确定性较大,值得重点关注。

张晓泉表示,新基金将沿着上述投资方向选股,更加关注个股的性价比及组合的结构性配置。整体上,保持从容、谨慎的建仓节奏,耐心寻找稳健的投资机会,以降低基金净值在建仓期的波动。