

■ 机构动向

投资顶流离职致重仓股暴跌 机构激辩是机会还是风险



◎记者 赵明超 ◎编辑 杨刚

市场短期是投票机,由买卖资金说了算。当管理数百亿元的明星基金经理公告离职时,其重仓股往往会成为市场砸盘的对象。3月底农银汇理基金的赵诣公告离职,他所管理基金的重仓股闻泰科技、应流股份等纷纷下挫。这是“黄金坑”还是真风险?引发机构关注。从此类事件过往走势看,市场长期是称重器,公司质地是决定股价长期走势的关键因素。

接任的基金经理往往会进行仓位调整

3月底,农银汇理基金公司的明星基金经理赵诣公告离职。公开数据显示,赵诣在离职前管理4只公募基金,总规模超过400亿元。在市场看来,基金经理离职之后,接任的基金经理往往会进行仓位调整,卖出一部分仓位,买入自己看好的标的,从而引发重仓股剧烈波动。从赵诣此前重仓的标的看,离职公告次日,市值1000多亿元的闻泰科技应声跌停。公开数据显示,截至去年底,赵诣管理的农银新能源主题基金,持有闻泰科技1082万股,是持仓最多的公募基金。从闻泰科技的市场走势看,从去年12月中旬以来,跌幅高达45%。自赵诣公告离职以来,跌幅也超过了25%。赵诣此前重仓的另一家公司应流股份,过去几个月

来股价也是跌跌不休。和去年市场高点时的股价相比,当前已处于腰斩状态。好买基金研究总监曾令华分析道,基金经理离职通常会提前向所在公司申请,以便让基金公司找到接替人员。通常而言,基金增聘基金经理就是一个值得关注的信号。根据农银新能源基金公告,这只规模接近300亿元的基金,2021年11月3日增聘了基金经理。从应流股份的股价走势看,从那之后应流股份开始震荡下行。

根据基金定期报告,截至去年底,赵诣管理的4只基金全部持有应流股份。其中,农银新能源主题基金持有3415万股,占公司总股本的4.99%,已经逼近了举牌线,几乎达到了单只公募基金持有一家上市公司的上限。赵诣管理的农银工业4.0、农银研究精选和农银汇理海棠三年定开基金同样持有应流股份。上述4只基金持有应流股份合计占该公司总股本近10%,这同样是整个公募基金公司持有一家上市公司的上限。

基金经理管理的基金,持有一家公司的股票几乎达到上限,表明基金经理对其强烈看好。但是,当基金经理离任时,反噬也就开始了。不管是闻泰科技还是应流股份,过去几个月来大幅下跌。

有人看到了风险 有人看到了机会

管理规模数百亿元的基金经理,在其离职之后

重仓股暴跌。有人从中看到了风险,也有人看到了机会。

在曾令华看来,很多基金经理的重仓股,在其准备离职时就开始下跌了,主要是因为别人知道他要离职之后,为了避免被接任的基金经理砸盘,便率先抢跑,这也是很多此类股票大跌的原因。但是从长远看,股价的长期走势还是取决于上市公司的基本面。

事实上,从过往离职的投资大咖看,2021年上半年,兴全基金副总经理董承非被传出离职,其重仓股也被很多投资人卖出,但事后发现部分股票被错卖了。以中国神华为例,2021年一季度末,董承非管理的兴全新视野基金持有该公司6763万股,去年底已经卖光。但中国神华的股价表现强势,去年8月份以来上涨了80%左右。

投资顶流离职后重仓股大跌,对于投资者来说,是机会还是风险?曾令华表示,核心是上市公司基本面,但可以从基金公司的投资风格一窥端倪。投资者如果要抄作业,也要选择投资风格不变、持股时间较长的基金经理。公开数据显示,不管是董承非还是赵诣,其投资风格相对更为恒定,持股周期也大多比较长。投资者如果结合基本面抄作业,在非上市公司基本面导致的下跌个股中进行挑选,有望获得超额收益。

“固收+”产品二季度迎来配置窗口

◎记者 陈玥 ◎编辑 杨刚

3月以来,随着权益市场的调整趋于缓和,公募“固收+”产品的业绩也逐渐企稳。汇成基金研究中心统计数据表示,截至4月7日,3月以来公募“固收+”产品平均收益率为-2.07%,收益率中位数为-1.63%。虽然依旧跟随市场下跌,但和前期相比,跌幅明显收敛。

受访的业内人士表示,经过一季度的大幅调整,二季度权益资产已具备较好的性价比,“固收+”产品也迎来了相应的配置时点。展望全年,多位基金经理表示,结构性行情值得期待,将自下而上地深挖个股机会。

“固收+”产品业绩企稳

今年以来,受权益市场下跌影响,“固收+”基金回撤幅度较大。汇成基金研究中心统计数据表示,截至4月7日,今年以来“固收+”产品平均收益率为-3.61%,收益

率中位数为-2.96%。由于对权益资产采取不同的配置比例及策略,“固收+”产品业绩分化显著,头尾业绩相差超过30个百分点。

安信民稳增长今年以来业绩表现较为突出,回报达8.34%。分析该基金去年底的持仓可以发现,权益投资部分的十大重仓股中包括陕西煤业、中国海洋石油、保利发展、招商银行等,令其一季度业绩表现相对突出。而去年表现居前的可转债基金受到重挫,同源统计数据表示,截至4月7日,今年以来有7只“固收+”基金亏损幅度超过20%,其中大多数是可转债基金。

在结构性行情中寻找机会

作为一款股债配置型产品,“固收+”基金接下来将采取怎样的配置思路?

天弘基金固定收益机构投资部总经理、基金经理姜晓丽在2021年年报中表示,在选股上将更加注重对绝对价值的判断,提高对合理估值的要求,尽量选取有真实业绩

兑现能力的公司。她表示,在汽车、低碳、泛电子、军工等行业中存在较多可以挖掘的机会。

纯债和转债方面,姜晓丽认为,当前流动性保持合理充裕状态,这对债券市场形成支撑,但市场结构已趋于拥挤。此外,当前较低的收益率水平也成为制约收益率继续下行的一大因素,利率债收益率处于上有顶下有底的震荡区间。转债由于估值整体偏高,相对于股票性价比不高,更倾向于选择股票,对转债继续保持偏低的仓位。

安信民稳增长基金经理张翼飞在2021年年报中表示,固收资产方面,对利率走势持谨慎态度;权益资产方面,很多行业的估值水平低于历史中位数,仍能找到很多可以重点配置的标的。张翼飞认为,相对而言港股更具投资价值。

景顺长城安鑫回报今年以来业绩居前,其基金经理韩文强表示,债券组合构建上,将积极把握长长期利率债波动带来的交易机会。信用债方面,将以高等级信用债为主,密切关注信用利差波动,把握信用债调仓机会。

广发基金张雪： 在资产配置的大方向上 把握模糊的正确

◎记者 陆海晴 ◎编辑 杨刚

“先为不可胜,以待敌之可胜。”在广发基金混合资产投资部副总经理张雪看来,《孙子兵法》中的这句话颇适用于投资。“首先要做好防守,之后在自己能力范围内进攻,才能保证大概率成功。”张雪说。

十年辛苦不寻常,历经劫波心不变。从事固定收益投研超13年,经历多轮牛熊转换的张雪,在资产配置操作上常给人以大刀阔斧的利落感。通俗地说,就是在关键时刻敢于决策,手起刀落。“这背后其实是反复思考的结果。”张雪感慨,“做投资很难精准踏对每一个节奏,我们能做的是抓大放小,让自己在资产配置的大方向上做到模糊的正确。”

知行合一 实现投资逻辑的自洽

2008年,雷曼兄弟破产引发全球金融市场恐慌,一时间风声鹤唳。在这一年,张雪进入北京银行资金交易部,开始了投资之路。对她而言,这是风险控制的第一课。“我很感谢这一段在银行的经历,让我明白了风险控制的重要性,学到了如何处理极端风险事件,这也决定了我后面的投资风格——重点寻找高夏普,控制好产品回撤。”

在银行工作的8年间,张雪参与的投研业务广泛,包括人民币债券投资、外币债投资、外汇、衍生品市场、宏观研究,等等。长期持续跟踪不同的资产,让她对多资产的关联性有了深刻的认识,也训练出较高的市场敏感度。

2014年11月,张雪加入摩根士丹利华鑫,管理纯债、一级债基等固收产品。公募管理似乎一路坦途,但张雪坦言,一路走来并不是一帆风顺,也给市场交过学费。事后来看,每次的教训都是宝贵的财富。其中,2015年在A股上的操作经历令她印象深刻。“2015年,A股市场情绪比较高涨。当时我觉得看不懂市场,在上证指数涨至4300点的时候就减了仓。但后来,上证指数在回到4000点之后,又开始加速上涨。一个选择摆在我面前,要不要跟随市场?之后,我把权益仓位又‘打’了上去,不久泡沫破裂,结果不言而喻。”

事后,张雪对这一次投资做了深刻的反思,由此建立了“知行合一”的投资原则。“在无法实现投资逻辑自洽的情况下,不要轻易出手。看不懂的东西还去做,终有一天将为其买单,这是我不愿意承受的。我希望在每一个自然年度都实现正收益,尽可能让持有一年以上的投资人不亏钱。”

转年12月,债券市场急速回调,国债期货一度跌停。这一次,知行合一的张雪提前做好了对策。 “2016年三季度,我跟渠道交流的时候,大家都觉得是债券牛市,但市场演绎的逻辑我已经看不懂了。当看不懂的时候一定要在操作中体现出来,我及时降低了债券久期,也相对较好地减弱了债市回调所造成的冲击。”

复盘历史,解剖自己时,张雪始终保持着谦逊、敬畏市场的态度。“我始终觉得,做投资一定要保持非常谦逊的态度。现在做这些事的方向理由是什么?负向理由是什么?风险点在哪里?在作出每一笔投资决策前,我会阅读大量的报告,确保自己的每一个决定都经过深思熟虑,之后便是果断地执行。”

查理·芒格曾说过一句名言:“我这辈子遇到的聪明人没有不每天阅读的,一个都没有。”张雪对此颇为认同。她相信,广泛的阅读、深入的思考可以提高一个人客观判断的能力。因而,在她的工作中,占用时间和精力最多的是看报告,每天会泛读四五十篇文章、精读十几篇报告。

团队作战 提高投资的胜率

在多年的投资管理中,张雪形成了一套完整的投资框架,做决策时会先分析宏观经济运行状况和金融市场运行趋势,自上而下决定不同资产配置及组合久期,并依据内部信用评级系统,深入挖掘价值被低估的高信用等级债券。“宏观分析对我来说是最重要的,大方向如果看错,小波段是很难做的。”

最近几年,在自上而下的研究基础上,张雪增加了中观产业研究。“一是从纯债的角度看,如果跟踪中观产业景气度,可以向上验证我对宏观经济的判断,有助于对利率走势作出更准确的判断。二是在信用债领域,中观产业的景气度对信用债的信用利差有非常强的定价作用,这也是我投信用债时比较看重的一点。”张雪说。

自2008年入行以来,张雪已在债市耕耘13载。十年间,债市投资已从“赚钱不辛苦”进入“赚辛苦钱”甚至“辛苦不赚钱”的时代。当被问及此,张雪也深有感触:“随着利率走低,票息策略带来的收益越来越薄,而且要严控个券信用风险,确实很难做。”

但对于中长期的债券市场,张雪并不悲观。“中国债券市场还是方兴未艾的市场,信用债违约的出现给了专业投资人信用定价的机会。现在投资信用债,一定要经过深入研究,能对它进行定价,才敢于参与。”

“投资信用债,比拼的是专业机构的产业研究能力、信用定价能力。这个定价能力一定是基于对行业的持续跟踪,对公司全面而深入的了解。”在采访过程中,张雪多次强调团队作战的重要性。“从信用债持仓来说,它不是基金经理一个人的事情,一定是团队一起战斗。有人看地产业,有人看过剩产能,每个人对信用的把关对基金经理的操作都是非常重要的。”

马克吐温曾说过:“历史不会简单地重复,但是会押着相同的韵脚。”张雪对此深以为然,这也是她喜欢读历史书籍的原因。“投资需要静下心来,而这需要有更广的视角或者有历史情怀在里面,把当下的波动放在历史框架里,会发现它只是一种重复。”

鹏华基金刘涛： 抓住跌出来的投资机会

◎记者 何漪 ◎编辑 杨刚

随着A股市场波动加大,投资者逐渐倾向于购买稳健型产品,绩优固收基金经理管理的基金更能获得资金的认可。

鹏华基金债券投资一部副总经理刘涛为基金持有人创造了优秀的长期回报,所管理的产品长期业绩优异。Wind数据统计显示,刘涛自2016年5月27日管理鹏华丰融以来,截至2022年4月6日,实现了53.94%的投资回报,在同类基金中排名靠前。

在投资上,刘涛先对宏观基本面、政策面进行分析,然后根据不同组合的客户特性及风险收益特征,采取梯次方式构建组合。

刘涛认为,今年以来市场波动加大,因此需要先做好防守,等待进攻时机的出现。今年的投资机会更多是跌出来的,在市场恐惧的时候反向买入并持有,可能会获得不错的投资收益。“战胜恐惧,攻守均衡,才能行稳致远,相信雨后一定能够见到彩虹。”

刘涛表示,目前流动性保持合理充裕状态,未来信用宽松也将逐步见效,对应到收益率曲线上,将呈现逐步向上的态势。不过,从海外市场来看,刘涛认为,美联储的紧缩性货币政策可能会对国内市场带来一定的影响。

信用债投资方面,刘涛表示,需要结合宏观面、政策面自上而下地进行分析,根据信贷投放等情况,及时调整投资策略。

产业债投资方面,刘涛表示要严格把关,选择中高等级信用品种。在做好风险控制的情况下,适度关注企业永续、银行永续等品种。

国联安基金邹新进： 转债调整在情理之中 短期关注稳增长投资机会

◎记者 朱妍 ◎编辑 杨刚

“市场情绪就像左右摆动的钟摆,落到中枢的时间是最短的,因为行情触及最低点的速度很快,而停留时间长的两端,风险最大也最有‘诱惑力’。”对于近期转债市场的调整,国联安添利增长债券基金经理邹新进认为,转债估值此前已经偏高,且有一段时间与股市表现脱钩,这是不可持续的。总的来说,投资还是要在自己的框架内进行,不应受市场情绪面的影响。

遵循以性价比为导向的价值投资

邹新进表示,之前股票市场上的小市值股票表现较好,转债市场也随之逐级而上,转债估值得到相应抬升,整体性价比有所降低。可转债市场的表现与股票市场挂钩,脱离股市的上涨行情是不可持续的。有一段时间可转债比正股涨得多,这不正常,因此近期转债市场出现调整在情理之中。 “现在‘固收+’市场的负反馈不明显。一些二级债

基、一级债基会投转债,这些资金加起来大概有3000多亿元。如果基金赎回引起负反馈,其对转债的影响会相对较为明显。”邹新进表示,短期将关注市场变化,择机入场。

邹新进表示,选可转债和选股的框架是一样的,都遵循以性价比为导向的价值投资,既看公司基本面也看估值,两者并重。市场火热的时候,对估值的容忍度更低点;市场低迷的时候,则更看重股票质量。

对看不懂的行业,邹新进配得少,偏向于做确定性强的选择。

具体到可转债投资策略上,邹新进按照三大步骤进行。首先是定仓位,转债仓位变化比股票更大。其次是定范围,主要关注具有较强股性且有一定债底的可转债,一股选择转股溢价率在5%至15%、可转债价格在100元至120元的标的。上述标准视市场情况适当调整。最后是选股。选可转债就是选正股,须关注正股的基本面。

Wind数据显示,截至4月1日,自邹新进驻任以来,国联安添利增长A累计收益率为19.83%,同期沪深300

指数上涨4.77%,在同类基金中排名前1/4;最大回撤为5.52%,而同类基金平均最大回撤为8.26%。

投资要注重性价比

短期而言,邹新进看好稳增长投资主题。“比如水泥,可以进行一两个季度的操作。地产的逻辑则有些不同,去年估值被压得很低,目前处于去产能的过程之中,未来头部企业或面临集中度提升和盈利能力改善的机会。”

对于近些年火热的“赛道投资”,邹新进直言,投资时并不看赛道。“投资要注重性价比,买贵了就会有风险。比如CXO板块,之前资金不断推高其价格,一旦市场情绪发生波动就会出现下杀,偏离价值越大下跌风险就越大。相反,逢低介入,其隐含收益会更高。”

目前,在邹新进所管基金的股票仓位中,低估值标的偏多,包括与稳增长投资主题相关的金融地产、建材,以及食品饮料行业低估值的公司。除此之外,邹新进对电子设备板块也较为关注,认为其中一些偏成长的公司具有投资价值。