

同质化债基短兵相接 绝对收益成比拼重点



目前债券型基金数量高达2100多只,且同质化程度较高。在这种情况下,债基产品想要在零售市场上获得投资者的关注,需要具备与众不同的优势

◎记者 朱妍

今年以来,作为银行理财的替代品和规避风险的良好品种,债券型基金对资金的吸引力不断提升。然而,债基同质化竞争现象也非常明显,越来越多的基金经理坚持绝对收益理念,力争给投资者提供更好的持有体验。

债基分化加剧

Choice数据显示,截至10月31日,今年以来有317只债基回撤幅度为零。稳健向上的净值曲线,给债基投资者提供了较好的持有体验,规模也随之不断扩大。比如,嘉实汇鑫中短债、泰信添鑫中短债、长城短债等产品,今年前三季度规模增量均超百亿元。

一些在去年四季度和今年8月的债市调整期仍能“独善其身”的基金经理,更是被贴上了“画线派”的标签,成为资金追逐的目标。

另一边,则是部分债基因负收益而规模缩水,如永赢稳健增强、广发集裕、弘德裕康等今年前三季度规模缩水均超10亿元。

中国证券投资基金业协会的数据显示,目前债券型基金数量高达2100多只,且同质化程度较高。在这种情况下,债基产品想要在零售市场上获得投资者的关

注,需要具备与众不同的优势。

比拼绝对收益

近年来,过去主要服务机构客户的债基开始进入寻常百姓家,部分中短债基更是凭借较好的收益率和回撤控制能力获得了许多投资者的喜爱。“实现绝对收益”“控制回撤”等,是近期一些债基基金经理的“高频词”,成为彼此之间比拼的重点。

“去年以来,风险资产波动加大,一些聚焦相对收益的基金即便有不错的超额收益,仍难逃亏损的命运。而绝对收益产品不论市场涨跌都以获取绝对收益为目标,因此在大幅波动的市场环境中,受到许多投资者的青睐。”有基金公司市场部人士说,这类产品能在市场波动的环境中带来更舒适的投资体验,且随着利率的下行,银行理财收益率总体不高,一些债基借机成为很好

绝对收益成金利器

“某头部电商平台今年将固收资产作为营销重点,债基、货基的规模均有较大幅度的增长。我们公司也希望借着这股势头,将一些聚焦绝对收益的低波动产品推向市场。在这方面,行业中已经有不少成功的案例。”有基金公司市场部人士说,这类产品能在市场波动的环境中带来更舒适的投资体验,且随着利率的下行,银行理财收益率总体不高,一些债基借机成为很好

的替代品。

该人士对记者表示,从销售的角度来看,基金经理关注产品的绝对收益和回撤控制能获得更多的曝光度。比如,某些头部电商平台对“上架”债基的收益和回撤有相应的门槛,达到相关要求的产品才能获得更多的资源支持和导流。

“不仅是新发基金,后续我们计划将以前一只特色不明显的债基改造成绝对收益类基金,面向个人投资者销售。”沪上某基金公司固收部负责人说,绝对收益策略对基金经理的要求更高,在波动的控制方面比相对收益策略更加严格。

对于如何做好绝对收益,泰信添鑫中短债基金经理李俊江表示,在投资时应将控制回撤放在首位,及时关注负债端的变化和宏观市场情况,不断调整流动性较好的资产以及贡献超额收益的资产的投资比例,不会过于激进。

浦银安盛基金固收投资部总监李羿也表示,固收产品像大众消费品,需要保持产品质量的稳定性。因此,他采取高容错的策略,宁愿舍弃一些赚钱的机会,也要先控制好回撤,做到业绩可解释、策略可复制、理念可持续,让投资者无论在什么时点买入,都尽可能获得同样不错的投资体验。

回归本源 以主动管理能力赢得长期信任

—访华宝信托国际业务部总经理陈灏浚

◎记者 马嘉悦

俗话说鱼与熊掌不可兼得,但在资产管理的世界里并非绝对如此。就拿资管产品来说,能否同时具备回报稳、波动小等多重优势?华宝信托国际业务部总经理陈灏浚认为,好的信托产品可以做到鱼与熊掌兼得。

作为行业内较早开展ODII主动管理、探索标品业务的信托公司,华宝信托旗下ODII信托产品因长期稳健的业绩表现受到投资人青睐。但鲜少有人知道,稳健业绩的背后是业务团队坚守初心,不断提升主动管理能力。

“此前信托公司ODII业务对标准化资产的主动管理能力较为薄弱,更多依靠投资顾问。但从长远来看,信托公司只有不断提高管理能力,真正承担起资产管理

的责任,才能赢得投资人的长期信任。”陈灏浚表示。谈及后续的投资方向,陈灏浚表示,当前国际宏观环境的变化较以往更快,ODII投资寻求更高的确定性并非易事。相对而言,中资美元债投资性价比比较高。

“投研业务可以外包,但受托人责任不能外包”

资管新规和信托三分类新规落地以来,信托业转型步伐越走越快,标品业务的拓展不断提速。许多此前专注于非标业务的信托公司,普遍面临主动管理能力弱的挑战,华宝信托的ODII业务也走上了一条苦练内功、自我提升的发展之路。

“2012年公司获得了受托境外理财业务资格,并推出了境外市场投资系列信托产品。2015年,华宝信托

发行了公司首单ODII集合信托计划,并持续推出境外中资概念债系列ODII信托产品。由于当时国际业务部团队对境外投资标的和境外管理人均比较生疏,投研能力也较为欠缺,因此采用了聘请投资顾问的形式来确保投资的专业性和稳健性。”谈及ODII业务开展初期面临的问题,陈灏浚坦诚地表示。

业务探索初期采用投资顾问,并不意味着信托公司可以高枕无忧。用陈灏浚的话来说,投研业务可以外包,但受托人的责任不能外包。

“尽管投顾可以提供投研方面的辅助建议,但信托计划的主动管理责任在信托公司,因此公司不断提升主动管理能力,补充人才队伍,实现了从依赖投顾到介入投研决策再到摆脱投研的蜕变。”陈灏浚表示,如今团队在进行中资美元债组合管理时,能够通过分析全球宏观经济状况、行业发展基本面以及单个证券微观基本面,在信用研究的基础上,适当分散投资和控制久期,在获取票息的同时积极把握市场机会。

目前华宝信托国际业务部员工数量已增至8名,平均从业年限达9年。与此同时,华宝信托还为ODII业务专门配备了超过5名中后台服务人员,包括法务、运营、交易等。

金融科技是转型的必修课

对于信托公司来说,除了提高主动管理能力,金融科技建设亦是实现转型的重要一环。

“以往信托公司开展非标业务,对于中后台提供支持的要求不高,金融科技的重要性没有显现出来。随

着信托业务三分类新规的落地,标品信托、家族信托等本源业务成为信托公司重点发力的方向。在此背景下,金融科技的重要性凸显出来,成了信托公司的必修课。”陈灏浚坦言。

据介绍,基于“三分类”新规,华宝信托近期对公司级信息化系统架构进行了讨论,基本确立了以“大营销、大资管、大运营”为核心的三位一体新主体架构。后续公司将继续围绕“产品+服务”的转型布局,评估和调整信息系统的规划,推进全资产交易平台建设,以信息技术创新驱动公司数智化发展,持续优化流程和系统效率,全面提升自动化、智能化水平。

中资美元债投资价值凸显

今年以来,随着美元加息周期的持续,美债收益率保持上行趋势,10年期美债收益率更是一度创下16年来新高。站在当下,后市中资美元债投资机会如何?

“当前无疑是配置中资美元债的较好时机。”陈灏浚分析称,当市场无风险利率较低时,管理人需要谨慎下沉风险才能提供满足客户需求的收益水平,而当前海外无风险收益较高且大概率会维持一段时间,因此,当前只需要审慎叠加部分信用利差,便可以为客户提供相对稳健的收益。

陈灏浚还表示,美联储加息对美元债冲击最大的阶段已经过去,现在重要的是久期管理,即根据宏观数据判断美联储加息拐点何时到来。“我们希望做好久期管理,通过控制信用风险与价格波动风险,努力为投资者带来更稳健的长期投资回报。”陈灏浚说。

做好加法 在波动中稳步前进

——访建信开元惠享拟任基金经理徐文琪、王琦

◎记者 陈玥

今年以来,在权益市场波动加大的情况下,公募“固收+”为持有人撑起了收益“一片天”。Choice统计数据显示,今年以来全市场“固收+”产品六成以上实现正收益,平均回报为0.61%。

但是,仅仅守得住是不够的。做好加法,在多变的市场环境中实现可持续的收益,是建信开元惠享拟任基金经理徐文琪、王琦力争实现的目标。

据悉,建信开元惠享是一只标准的二级债基,权益类资产配置比例占基金净资产的0到20%,定位为低波动的“固收+”产品,希望风险偏好比较低的投资者能够在原来银行理财收益的基础上,有机会获取股票市场上涨带来的红利。

2016年加入建信基金、长期从事固收投资研究的王琦,此次负责建信开元惠享固收部分资产的投资,同时对组合的多资产配置方向作出决策。在他的投资框架里,注重对宏观层面的研究分析,力求将大类资产的配置打造成建信开元惠享的核心竞争力之一。

关于建仓策略,建信开元惠享将主要以信用债为底仓,力争为组合提供稳定的票息收益,明年再通过长端债券叠加久期的策略,力争为组合贡献一定的超额收益。

权益类资产的投资占比虽然不高,却是“固收+”产品获取超额收益的主要来源。在这方面,具有13年证券从业经验、长期从事绝对收益账户管理的徐文琪思路非常清晰。

“我会以量化的方式从全市场数千只股票中选出一小部分股票构建一核心池,从中挖掘投资机会。配置方面,我将个股分为长期头寸和短期头寸两个部分,长期头寸主要基于基本面研究,做一些适当的左侧交易;短期头寸则参与一些市场热点的主题投资机会,以此追求

■长城基金特约刊登

从行业周期到国产替代 浅谈半导体行业的投资逻辑

◎长城基金基金经理 杨维维

华为手机超预期发布之后,国产芯片的技术突破进入大众视野,半导体行业的复苏及国产化进程获得市场的广泛关注。而在此之前,我们对半导体板块早有布局,这一方面缘于我们对半导体产业周期的理解,另一方面归功于我们自下而上对公司成长性的判断。

半导体行业具有鲜明的周期特征。其大周期一般为8年到10年,依赖于行业及应用的技术创新,人工智能就是影响本轮技术创新周期的主导因素之一。小周期一般为3年到5年,主要受产业供需关系的影响。从投资的中短期视角上来说,我们主要围绕行业的小周期进行分析。从供需差的角度来看,供不应求时行业盈利上行,量价齐升,即周期高点;当需求放缓或疲软,供过于求则量价齐跌,意味着行业周期走向低谷。

本轮供需周期始于2019年,根据世界半导体贸易统计组织(WSTS)的数据,全球半导体销售额在2022年达到顶峰。从季度数据来看,半导体行业从2022年二季度开始进入下行周期。随后,受疫情等因素的影响,需求前置导致本轮半导体行业周期被拉长。今年,半导体行业逐渐步入下行周期的复苏阶段。从国内环境来看,半导体行业的复苏比市场预期的延后约半年或偏向“U形”复苏。今年三季度,半导体行业去库存接近尾声。

获取超额收益。”徐文琪表示。

在徐文琪看来,当前股债性价比处于历史较高区间,权益类资产相对更有吸引力,将自下而上挑选有基本面支撑和估值吸引力的公司。“主要是沿着两条线进行投资:成长和超跌复苏。细分的方向有创新药、国潮消费、地产链部分公司等。”徐文琪说。

固收仓位保底、权益资产增强,公募“固收+”产品设计的初衷就是为了实现稳健向上的收益。“固收+”虽然以“+”为名,但要做好加法并不容易。

受权益类资产调整的拖累,今年以来“固收+”变成“固收-”的产品不在少数。怎样画出一条低波动稳健上行的净值曲线,在存量产品中脱颖而出,成为银行理财的很好替代品?对此,徐文琪和王琦有着成熟的想法。

徐文琪表示,首先,将借鉴保险资管绝对收益的理念,灵活控制权益仓位,以此平抑波动和回撤。如果市场走势平稳,则维持中性仓位;如果市场有比较大的机会或者有比较明确的风险,则将保持一个较高的仓位或者空仓状态。其次,通过比较严格的止盈止损操作,运用一些量化纪律,尽量排除情绪波动和市场环境波动对操作带来的干扰。止损方面,以个股为例,买入后如果回撤超过止损线或者基本面发生超预期变化,则会无条件卖出;止盈方面,会严格控制单只个股大幅上涨对组合造成的波动和影响,会边涨边卖,严格控制单只个股头寸占整个投资组合的比例。

除了灵活应对市场变化,王琦表示,还将对产品进行精细化管理,包括前瞻预判、止盈止损、平滑波动等,努力为投资者创造更好的持有体验。

“当行则行,当止则止,我们将以灵活成熟的管理方式为投资者贡献稳健的长期回报。”王琦表示。

创金合信基金王鑫：笃行不怠 坚持行业景气度投资策略

◎记者 何漪

不偏不倚、笃行不怠,是创金合信基金王鑫扎根公募行业12年训练出来的投资心态。在投资上,王鑫已达到决策逻辑自洽,保持稳健灵活的投资风格,通过行业比较的方式,把握产业景气度边际变化带来的投资机会。

基于上述投资框架,王鑫管理的基金净值今年以来逆势上涨,业绩表现突出。Choice数据显示,截至10月底,创金合信ESG责任投资股票A今年以来收益率达到6.9%,在同类基金中排名前列。

具备全市场配置能力

上海证券报记者了解到,王鑫是一位理工科背景的基金经理。2011年进入公募行业后,王鑫负责研究计算机、通讯、电子等TMT行业;2017年正式从事投资以后,在专户投资和公募投资领域积累了不少经验。

12年来,王鑫不断拓展能力圈,基本具备了全市场配置的能力。“每个行业都有自身的产业周期。”王鑫认为,在多数情况下,A股市场以结构性行情为主,因此研究覆盖的行业范围越广,越容易产生稳健的投资收

益。“未来,我会继续补足自身短板,提升产品的业绩稳定性。”王鑫说。

基于自身的研究能力及市场环境,王鑫表示,其投资风格更接近于灵活,不主动排斥任何投资机会,不执着于某一行业、某类资产,只要是从基本面维度能够解释的,在能力范围内能够把握的标的,都会考虑。“这意味着我管理的组合特征会不断变化,根据市场、行业的变化而动态调整,不断累积超额收益。”王鑫说。

在景气度边际变化中寻找投资机会

谈及投资,王鑫表示,坚持行业景气度投资策略,会通过行业比较的方法,在行业景气度的边际变化中寻找投资机会。“通常情况下,如果行业景气度在一年维度内发生较大变化,股价就会有不错的表现。”王鑫说。

在王鑫看来,新兴产业的景气周期主要受技术、产品周期变化的影响;传统产业的景气周期主要受产业本身供需变化的影响。“更看中技术创新带来的投资机会,大幅提升产业景气度的技术性变革会直接提升行业渗透率。”王鑫说。

个股方面,王鑫认为,处于行业景气周期的不同阶

段,个股表现会有较大的差异。在行业景气度左侧阶段,主要选择基本面好、估值有安全边际的龙头公司;在行业景气度加速提升阶段,会选择二线、三线的公司,其业绩弹性会比较大;在行业景气度高位阶段,会从供给侧角度选择行业的新进入者、代表新技术发展方向的公司。

谈及组合管理,王鑫表示,主要基于产业的发展规律和估值性价比,进行概率性布局,把握行业景气度超预期变化带来的投资机会。多年来,组合呈现出行业轮动、分散配置、个股集中度低的特征。

成长方向大概率是投资主线

王鑫表示,从长期来看,经济转型升级的潜力大,国家应对风险的能力强。当前市场处于政策底、市场底,预计到年底会有一轮修复行情。伴随稳增长政策的持续发力,成长方向大概率仍是市场的投资主线。

王鑫分析认为,长期成长性好的行业已具备不错的投资价值。科技、新能源汽车产业仍处于产业周期的上升阶段,中期维度上获得相对收益的概率很大;医药和军工方向存在拐点机会,未来会增加这两个方向的配置。