

新基金主打债券型 债市调整近尾声?

本报记者 任威 夏欣 上海报道

由于权益市场今年受内外扰动因素的影响较大,出于投资者避险需求,债券基金持续受到投资者的重点关注。今年以来,债券型基金也成为全市场基金的新发主力。

降准利好债基金发行

随着12月份宏观政策的利好不断,不同类型的基金新发数量以及规模均实现了不同程度的上涨,叠加近期降准对债市利好的形成,债券基金发行增长企稳。

天相投顾数据显示,截至2022年11月30日,全市场共发行了1385只基金,规模合计13659.80亿元。其中,债券型基金共发行414只,发行规模合计6701.27亿元,规模占比近半。

11月中旬,债基市场部分产品的净值出现“断崖式”回撤,部分产品单日跌幅甚至超过10%,债券基金发行也陷入低潮。

爱方财富总经理庄正表示,前期债券型基金产品大跌主要是债市出现较大调整,而债市调整的原因在于经济由衰退转向复苏。他预计债市调整仍未结束,对于固定收益类产品,应避免发行低票息、长久期的信用债类基金,因为在当下这样的宏观环境

纯债最高收益近8%

在不发生信用踩雷事件的前提下,信用下沉策略能换取更高的到期收益率,使基金净值收益率整体较高。

年末将至,公募基金的业绩表现是基金投资者关注的焦点。

Wind数据显示,截至12月20日,今年以来纯债基金的收益率前5的产品有:民生加银嘉盈、东兴兴瑞一年定开(以A份额为准)、博时裕景纯债、东方永兴18个月(以A份额为准)、永赢通益(以C份额为准)。上述产品收益为:7.85%、6.44%、6.20%、6.10%、5.29%。

归因民生加银嘉盈、东兴兴瑞一年定开、东方永兴18个月三只产品的业绩表现,天相投顾相关人士分析,民生加银嘉盈、东方

进入12月份,债券基金发行逐步回暖。截至12月20日,有27只债券型产品开始发行(按照募集起始日计算),相较于11月环比增加19只。

天相投顾相关人士对《中国经营报》记者表示,我国央行的货币政策基调没有发生改变,依

下对该类债券基金不是很友好。

“今年11月份,随着近期疫情防控政策优化、地产相关扶持政策出台等因素,市场预期发生改变,资金利率快速上行,债券市场出现了较大回撤。此次债市的波动主要还是由于市场预期回暖、基金理财产品赎回、多头止盈等情绪面的影响,而这样的债市表现实际上与基本面和政策面有所背离,这一过程中可能存在一定的超调。”上述天相投顾人士如是表示。

进入2022年后,我国利率走势与欧美国家利率走势出现反向变动。

“受疫情及相关政策影响,欧美国家在2022年逐步进入高通胀

纯债最高收益近8%

在不发生信用踩雷事件的前提下,信用下沉策略能换取更高的到期收益率,使基金净值收益率整体较高。

永兴18个月,均在今年下半年出现了短期大幅的净值上涨,这或是由于基金出现大额赎回,导致短期大额赎回费用归入基金财产,再叠加基金巨额赎回后份额的减少,从而使得短期基金净值出现异常波动。

“这样的大额赎回通常是因为基金机构持有占比较高,一旦机构交易方向集中,就有可能出现大额赎回导致的基金净值暴涨,而这样的暴涨并不是基金投资所带来的,不可持续,投资者应当谨慎识别,不要被净值表现所误导。”天相投顾相关人士指出。

然保持着流动性合理充裕,而近期资金价格的波动更多是季节性因素的影响。目前企业、居民等需求端的融资需求修复仍需要一段时间,利率进一步大幅上行的概率不高。因此,在经历债市调整后,部分品种可能已经达到较好的买入点,基金公司也

加息时代,而我国经济周期的主题仍然是稳增长,保持流动性合理充裕,而利率的反向变动给人民币带来了不小的贬值压力。当人民币贬值压力上升到我国央行的警惕范围时,国内降息的空间就会被压缩得很低,未来央行继续降息的可能性就变得很小。这导致债市情绪面出现了较大的波动,从而使得固收类产品出现较大回撤。”天相投顾相关人士表示。

此外,近期国内经济预期的明显改善也是债券产品净值下跌的另一大原因。

上述天相投顾人士指出,随着近期疫情防控政策的优化以及地产相关扶持政策的出台,市场预期发生明显变化,资金利率逐步走

纯债最高收益近8%

在不发生信用踩雷事件的前提下,信用下沉策略能换取更高的到期收益率,使基金净值收益率整体较高。

对于东兴兴瑞一年定开,天相投顾相关人士认为,其净值上涨相对稳健,且在11月份债市出现大幅回调的行情下,整体回撤可控,近一年业绩表现远超业绩基准以及市场同类水平。

天相投顾相关人士进一步分析称,从该基金的持仓可以看出,基金经理近期全部调整为信用债,且债券投资带有一定的信用下沉属性,重仓债券以AA及AA+为主,近期没有AAA等级债券持仓。这样的偏信用下沉的策略在不发生信用踩雷事件的前提下,能换取更高的到期收益率,也使

在此时段加强了债券基金的发行。他建议“投资者坚定信心,以时间换空间”。

此外,从今年纯债基金的业绩表现来看,以东兴兴瑞一年定开为代表,那些重仓了信用债的部分产品净值上涨相对稳健,收益较为可观。

高,长端国债收益率也随着经济预期升温而大幅上行,这导致债券价格出现了较大波动,主要投资于债券的理财产品以及基金产品均发生了不同程度的回撤。

随着12月份宏观政策的利好不断,不同类型的基金新发数量以及规模均实现了不同程度的上涨,叠加近期降准对债市利好的形成,债券基金发行增长企稳。

对于当下新发行的产品而言,天相投顾相关人士认为,虽然此次大幅回调已接近尾声,但当下的基金仍应对债市下行风险提高警惕,从投资策略上尽量提高投资组合的防御性,更加重视严控回撤的投资目标,提升基金持有人在逆市中的持有体验。

纯债最高收益近8%

在不发生信用踩雷事件的前提下,信用下沉策略能换取更高的到期收益率,使基金净值收益率整体较高。

得该基金净值收益率整体较高。“由于东兴兴瑞一年定开不投资长期国债,其久期整体处于较低水平,近期久期水平逐步走低且维持在1年期以下。较低的久期暴露使得该基金在利率上行期间的净值跌幅相对较小,尤其是在近期债市出现下跌时,其回撤表现较为突出。”天相投顾相关人士还谈到,该基金一年定开的运作方式使得投资者申购和赎回频率较低,基金规模也会相对稳定,基金经理可以避免短期流动性波动的干扰,更多地考虑基金资产的长期投资价值。

月份	只数(只)	发行份额(亿份)	债基发行占比(%)	平均发行份额(亿份)
12	50	1029.68	83.78	20.59
11	64	1226.08	81.37	19.16
10	26	414.10	68.08	15.93
9	52	924.05	65.93	17.77
8	39	1228.31	72.86	31.50
7	26	444.88	35.12	17.11
6	61	2039.94	86.58	33.44
5	36	776.95	84.83	21.58
4	37	633.25	75.83	17.11
3	43	740.86	61.22	17.23
2	10	116.36	34.69	11.64
1	17	137.60	11.60	8.09

数据来源:Wind 截止日期:12月21日

信用债配置价值显现

纯债的调整可能已经告一段落,其中因流动性冲击而超调的信用债和二永债的配置价值逐渐显现。

由于多重原因,使得此前债券市场面临较大的调整。同时,债券的快速下跌体现在产品净值上,从而促使部分对短期收益较为敏感

的投资者加大赎回,这又进一步加大了债券抛售压力,加剧市场波动。受访人士认为,超调后的信用债或存在阶段性的交易机会。

对于债券市场的后续走势,民生加银基金相关人士表示,短期来看,优化防疫措施可能依然是大方向,后续地产、财政和产业等稳增长政策或会密集出台,可能给债券走势带来一些扰动。因此债市或维持偏震荡走势,等待政策信号进一步明确。

“中长期来看,国内居民和企业信心仍需时间修复,或也无需对明年的债券走势过于悲观。本轮纯债基金调整较为剧烈,调整后或已经具备一定配置价值。而可转债基金或偏债混合基金通常有一定权益配置比例,在配置债券的同时可适当布局经济预期改善、政策加码带来的权益市场机会。”上述民生加银相关人士表示。

长城基金固定收益投资部基金经理魏建表示,从中期来看,我们维持相对更看好股票和转债资产的观点不变。从短期来看,纯债的调整可能已经告一段落,其中因流动性冲击而超调的信用债和二永债(银行二级资本债和银行永续债)的配置价值逐渐显现。

从宏观角度来看,魏建认为,益)出现下修后,会带来低估值继续往下走。比较典型的也就是前几年的地产,在较低估值的背景下,依然在杀估值,意味着大家对未来房地产信心不足。这一类公司如果出现盈利断崖式下滑,也需要做一些防范。

第四类,高预期,低增长。这一类公司是四象限中最差的,也是我投资体系坚决回避的企业。有些公司得到比较高的预期,纯粹是因为蹭热点带来的股价大幅上涨,但后面的业绩无法兑现。也有些公司会告诉你一个宏大的蓝图,但根本无法判断是否能执行到位。这类公司在股价涨起来后,市场会给很高预期,但通常10个里面只有1个能兑现。

把所有公司分在四象限后,我会优选第一类象限的低预

许多产业,我都做过比较系统的产业链调研。可以说是一个厚积薄发的过程。我目前更想做的是,如何把握住覆盖过的行业中的机会——机遇来了能抓住,而不是白白错过。

总结来看,第一得学习,第二得勤奋,第三得超前布局——既要保持对过往思路的熟悉度,还要不停地学习新东西,不遗忘旧行业,不排斥新行业。主动拓宽能力边界,把不熟悉变成熟悉,让组合始终保持在随时可补

充新鲜血液的动态均衡状态。做到这些,体现到业绩上一般不会差。

《中国经营报》:对于普通人投资者,当下他们在进行个人资产配置时,你有什么建议?

李彪:投资之前,还是要对自己的理财有一个相对明确的规划,选择适合自己的产品。还要不断树立长期投资的理念,要有长期投资的规划。不要在低谷的时候放弃,也不要

鑫元基金李彪:均衡配置 寻找未来趋势

本报记者 任威 夏欣 上海报道

在极不确定的市场行情下,能在2022年胜出的基金经理为数不多,鑫元基金李彪就是其中的佼佼者。

“均衡配置,顺势而为。”李彪日前在接受《中国经营报》记者采访时表示,资本市场的环境在不停地变化,各种外资、北上机构进入,必须要不断学习,不断适应新变化。一些小而美的公司,由于业绩好,会表现得

控制回撤 分散行业配置

《中国经营报》:你取得优秀业绩的投资心得是什么?

李彪:我的投资心得是要寻找未来的趋势,但在趋势快结束的时候要逆市(而行)。此外,用上市公司的业绩去驱动股价的上升。因为业绩增长了,股价才会涨得令人踏实。还要选择高壁垒、高成长性且估值偏低的公司。控制好回撤,分散行业配置,建立“负面清单”,不犯相同的错误。

《中国经营报》:你在多家机构担任过研究员,请问这段经历对你有什么影响?

李彪:我刚进入公司做研究时,思维方式相对粗放。这和当时(2014年~2015年)的市场环境有关,感觉有很多赚快钱的机会,也更关注事件驱动。

在2017年~2019年期间,又觉得拿着消费就可以“打遍天下无敌手”。一直到2020年下半年,感觉消费板块的估值太高了,泡沫一定会结束,于是开始寻找新的标的。在这个过程中不断把投资领域拓宽,把不熟悉变为熟悉,投资能力也提升了。

《中国经营报》:你管理产品的时间线来看,大多是弱市之下任职的,却都有不错的业绩表现。在市场行情较差的情况下,你如何调整应对?

李彪:我不会做过多的择时,但需要对未来趋势有清晰的判断。我用宏观判断来辅助做仓位和行业配

比较好,需要提前布局。其不会拘泥在一个方向或者板块上,在配置上相对均衡。

Wind数据显示,截至12月21日,李彪所管理的鑫元长三角区域主题今年以来收益为20.14%,在主动权益类基金中排名前列。他所管理的鑫元欣享、鑫元安鑫回报业绩同样出彩,截至12月21日,任职回报分别为59.47%、5.51%,同类排名为158/1903.35/714。

置。像今年,我会用自上而下的研究来做行业方向的选择,把10%到20%的仓位根据宏观环境的变化做行业配置方面的调整。有些宏观偏弱的行业,即便业绩超预期,可能空间也有限,而一些宏观偏强的行业,业绩稍微超预期,空间可能就会打开。

鑫元长三角区域主题成立于2022年3月末,成立之初,因疫情反复,国内经济增速承压,特别是长三角区域的工业生产 and 消费都受到明显影响,市场经历明显调整,投资情绪相对低迷。当时我们对市场有清晰的判断定位,在4月份的时候一路跌一路建仓。所以吃到了5、6月份上涨的红利;当光储热度过高时,就做了减仓、行业分散等操作,所以在9月份的市场回调中,较好控制住了回撤。

反过来,在2021年中发行鑫元鑫动力,我当时的建仓就很慢。因为我判断市场太过于兴奋,很多标的涨了2到3倍。

鑫元长三角区域主题布局了一些和政策相关度较高的行业,“安全”题材的标的,比如军工、半导体的零部件等,所以在今年10月份市场回调的时候,我的回撤就比别人少。

在做以上布局时,我很注重估值,同时也兼顾公司质地,所以回调的时候也比较少。比如7、8月份这些热门板块开始下跌的时候,我就做了一些切换,换成了一些中小市值公司。

5个标准+4个象限

《中国经营报》:你管理的基金产品持仓中新能源、消费和医药等多个板块均有涉及。你的选股逻辑和标准是什么?

李彪:我通常会从两个大方向来寻找优质标的,第一个方向,我把它分成5个标准:

第一,我希望这个行业的成长性比较好,在鱼多的鱼塘里面钓鱼。

第二,我希望公司壁垒很高,壁垒高的公司同行不容易进来,也不容易发生价格风险。

第三,我们可以用量化来刻画,这个环节在未来的一段时间,毛利率不会下降。

第四,公司的管理层要非常专业,非常敬业,不要有杂七杂八的产业。

第五,要投龙头公司,它最后就是这个行业大家模仿的对象,“一直被模仿,从未被超越。”这个就是我们要找的,并且它的优势能够在未来很长的时间保持。芯片行业就有这种公司。这五个维度能够帮我从一个方面筛选出好的公司。

第二个方向,就是四象限选

是在合规的前提下,做到对公司的全面了解。

《中国经营报》:你如何看待基金经理的能力边界,你如何构建能力圈?

李彪:多样化的能力圈,能够在市场风格波动中,提供较高的“反脆弱性”。

我做研究的时间很长,这个过程本身就覆盖了很多行业,比如食品饮料、家电、农业、新能源和通信等。之前炒得最热的锂和钴,我做研究员期间都研究过。

股的框架,前一个方向能筛选出好公司,但不一定在当时是好股票;而再用四象限框架去定位后,就能挑选出合适的个股。

我研究的公司分为4个象限:第一类,低预期,高增长。就是市场预期很低,但业绩超预期的公司,这个象限里的公司是最好的投资机会,也是最难找的。衡量维度有很多,通常来说就是量化维度刻画公司的估值水平和盈利增速,这样会比较客观。

第二类,高预期,高增长。这一类公司是机构投资者持仓的主流,我们通常会用较高的PEG(市盈率相对盈利增长比率)指标去寻找这类公司,这个方式在2020年到2021年也都比较有效。我曾经看过一个研究,如果把全部上市公司仅仅按照盈利增速高位分为10档,盈利增速排名前10%的那一档公司,都会在当年表现很好。

第三类,低预期,低增长。这一类公司通常估值很低,以过去几年表现一般的家电、建材等为代表。对于这个象限的公司,需要谨慎对待,时刻关注企业盈利会不会往下掉,否则EPS(每股收

益)出现下修后,会带来低估值继续往下走。比较典型的也就是前几年的地产,在较低估值的背景下,依然在杀估值,意味着大家对未来房地产信心不足。这一类公司如果出现盈利断崖式下滑,也需要做一些防范。

第四类,高预期,低增长。这一类公司是四象限中最差的,也是我投资体系坚决回避的企业。有些公司得到比较高的预期,纯粹是因为蹭热点带来的股价大幅上涨,但后面的业绩无法兑现。也有些公司会告诉你一个宏大的蓝图,但根本无法判断是否能执行到位。这类公司在股价涨起来后,市场会给很高预期,但通常10个里面只有1个能兑现。

把所有公司分在四象限后,我会优选第一类象限的低预



鑫元长三角区域主题基金经理李彪

期,高增长公司;多选第二类象限的高预期,高增长公司;谨慎选择第三类象限的低预期,低增长公司;时刻提醒自己回避第四类象限的高预期,低增长公司。最终,我会形成一个2:5:3(20%第一象限、50%第二象限、30%第三象限)的投资组合,这个组合就像一个足球队的阵容,整体的容错率会比较高。

《中国经营报》:如何评价上述板块,对哪些板块更加看好?

李彪:我们认为行业会有所分化,未来更多的是结构化的机会。配置上,我们看好三条主线:

一是内需经济相关的主线,国内稳增长的措施持续落地,内需潜力将不断被激发。

二是核心零部件国产化主线。国内在加快制造强国和质量强国的建设步伐,核心零部件国产化领域具备充分优势,可投优质标的不断涌现。

三是央企国企改革主线。在全面深化供给侧改革的背景下,国企改革加速推进,国企改革战略布局所带来的投资机会值得关注,比如军工、运营等板块。

李彪:投资之前,还是要对自己的理财有一个相对明确的规划,选择适合自己的产品。还要不断树立长期投资的理念,要有长期投资的规划。不要在低谷的时候放弃,也不要

《中国经营报》:对于普通人投资者,当下他们在进行个人资产配置时,你有什么建议?

李彪:投资之前,还是要对自己的理财有一个相对明确的规划,选择适合自己的产品。还要不断树立长期投资的理念,要有长期投资的规划。不要在低谷的时候放弃,也不要