

国泰基金吴晨:

用做绝对收益的心态做固定收益



证券时报记者 张哲

吴晨应该是国泰基金最年轻的基金经理之一。不过,却也应该算是国泰基金最“老”的基金经理。从2001年入职国泰基金开始,吴晨的职业履历就和国泰基金有着极深的渊源。两进两出的经历让他更珍惜公司所给予他的施展投资才华的平台。

市场出题 策略应对

2001年6月,大学毕业后的吴晨加盟国泰基金。当时的中国基金市场还只有封闭式基金,距离第一只开放式基金的诞生也还有几个月。吴晨在国泰第一阶段的工作刚开始起步,从股票交易员、债券交易员做起,用吴晨的话来讲“涉足范围杂而广”。三年的第一线交易经验积累让他受益至今,逐步形成了非常敏锐的投资动机把握能力。

几年后,吴晨获得了公司资助的赴英国深造的机会,成为欧洲赫赫有名的英国城市大学卡斯商学院金融系的一名学生。

卡斯商学院地处伦敦金融城,当地云集了数百家国际金融机构,保险、基金、银行、外汇等市场成熟发达。卡斯商学院的学生自然是近水楼台先得月,授课老师不少是白天在这些机构上班,晚上在卡斯授课,授课内容也偏重实战。老师可能是摩根士丹利的投资总监,告诉你今天的金融市场发生了什么,然后训练我们如何做出判断,类似

景顺长城余广:

立足长远 精选公司

证券时报记者 杜志鑫

对于基本面选股型基金经理来说,弱市场环境正是积极调研看清企业增长的好时机,从中挑选优质企业,然后耐心等待有直至市场转暖。景顺长城能源基建基金经理、景顺长城核心竞争力基金拟任基金经理余广正是这样,专注于研究上市公司的基本面,结合宏观、行业趋势以及相对估值进行个股选择。

宏观面转向宽松

三季度以来,欧债危机愈演愈烈,国内经济也呈下滑趋势,在悲观预期的影响下,A股市场颓势尽显。明年宏观经济的走向更加难以判断。而从过去5年的经验看,一旦宏观面转向宽松,股市的投资机会也会随之显现。

余广认为,明年宏观经济有三个方面对股市比较有利,一是今年前三季度通胀都在往上走,在8月份见顶后,通胀拐点已经到来,明年会延续这种下行趋势;二是今年的财政政策偏紧,比如铁路投资下降比较明显,明年,财政政策可以发挥更大的作用;三是货币政策将从今年的偏紧状态进入相对宽松的状态,随着通胀下行的趋势,经济下滑的担忧已经使央行使出下调存款准备金率的措施。

除了有利的因素,余广认为,明年宏观经济还存在两个不利因素,一是在经济下滑的情况下,企业盈利会下降。余广表示,今年一季度,很多企业的盈利情况非常好,有的工程机械公司的净利润增幅达到过100%,但是在经济增速下滑的趋势下,到明年一季度,企业

的实战操作课程训练比较多。”与此同时,对于吴晨而言,近水楼台的另一个便利就是,金融城的活动非常多,美林、布伦博格等众多机构各类投资相关的论坛成为卡斯商学院学生接触一线证券市场的大课堂,至今吴晨仍然怀念当时的那段“美好”的海外求学经历。

其实,吴晨的职业履历中,最具有戏剧性的应该就是他两进两出国泰基金。2005年,留学生活结束后,吴晨回到国泰基金,不久便以基金经理助理的身份管理国泰的货币基金。

但在2008年他曾短暂离开过国泰基金而在外历练,待到2009年重回老东家时,他开始接管专户理财、保本基金、债券基金等多个固定领域产品线的投资,当初骑着自行车上班的男生开始成长为能够独当一面的基金经理。

“我的长处是善于把握策略。”当被问及投资优势,吴晨如此回答。确实,在卡斯商学院,海外一线的投资经理言传身教之下,国内相对简单的固定收益市场给出的各类命题,他自然应对自如。面对市场给出的不同命题,基金经理必须要做出自己的判断,必须做出多个可能的应对策略,每一种可能出现的概率多大,应该做出更为理性的决策。”

比如说,近期存款准备金率下调,尽管从前面一段时间来观察市场并没有下调的预期,但是可以肯定的是,如果存款准备金率下调对债券市场是利好,而不下调的话,整个市场货币政策趋势依然是朝着可能宽松的方向去,不会再收紧。在这个背景下,管理债券基金的不二选择就是拉长久期,在控制风险的情况下维持相对激进的投资组合。”聊起投资,吴晨总是滔滔不绝,对权

盈利会走入低谷。另一个不乐观的因素是外围环境,欧债危机悬而未决,即使欧洲各国联手出手挽救政策,欧洲经济体的经济要恢复增长,仍然需要相当长时间。更重要的是,由于欧元区国家要削减开支,普通居民的收入会下降,对于这些国家的消费、投资都会有影响。从国内市场来看,虽然时下宏观政策有松动的迹象,汇金等大股东也在增持,但是股市并未理会这些利好,而继续下行。余广表示,股市的转折是一个从量变到质变的过程,最初市场对于出现的利好,一般不会有明显的反应,但是当利好堆积到一定程度达到足以产生质变的时候,投资者才会醒悟,市场才会出现反转。现在市场正处于量变的积累过程中。

精选优秀公司

无论投资理念多么前沿,无论市场多么流行投资主题,余广都坚持投资自己看得懂的公司。

余广告诉记者,他投资的公司一定是他自己了解的、有竞争力的公司,不管是产业政策扶持,还是并购,如果这些公司本身没有经济效益或者赚不了钱,就坚决回避。而对于有业绩增长、管理层进取,尤其是符合消费升级或者消费习惯改变趋势的公司,他会毫不犹豫买入。从过去两年看,一些优秀公司迎合了国内消费升级的浪潮,即使上市时市盈率比较高,但是有盈利和增长业绩的支持,公司的市值得到了成倍扩张。

在投资方法上,余广说,我现在调研比较多,首先是有机会的话多去上

益类资产来说,如果存款准备金率不下调,对权益类市场将会形成利空。如果下调,则要看市场如何解读:会认为是货币政策全面放松的信号,还是经济出现了明显下滑?前一种情况不排除权益类投资存在一定的机会。两相对比,大类资产配置上,一定是选择债券,这是确定性的投资机会的。”

用做绝对收益的心态做固定收益

采访中,吴晨深有感慨地表示,其实在国外最大的收获不是学历,而是深入地体验到了不同的投资氛围,同时理论、实战等专业技能都有进步,但我自己觉得对我影响最大的还是心态,不仅是投资的心态,生活也是如此,对很多东西看得相对平和了。”

吴晨坦言,国内做基金经理面临较大的压力就是短期排名,但是未来国泰基金固定收益部的发展思路,是以做绝对收益的心态来管理固定收益产品。

对于产品而言,我们从设计到发行时机选择,乃至最后的运作管理过程中,首先摸清投资人需要什么样的产品,然后根据投资人的风险偏好提供相应的投资产品,而对基金经理的考量就看是否战胜了业绩比较基准。”吴晨表示,“其实固定收益产品投资者本身就是风险偏好较低的人群,他们承受不起过高的波动率。而国内一些固定收益基金由于过分追求短期排名,投资组合的波动率高出了投资者可以承受的范围。目前正在发行的国泰信用互利分级基金就是希望在严格控制风险的前提下,努力为投资者获取更高的业绩回报。”

管理过不同类型产品之后,吴晨已经深谙各类产品的管理精髓所在。管理货币基金流动性是需要着重考虑的,需要做好各类券种久期的判断做组合。专户相对而言久期黏性较大,而债券基金则主要依赖基金经理对大类资产的配置能力,类似保本基金的做法。”

债券基金关键看大类资产的配置是否正确。实际上,债券基金真正靠债券投资收益来获取高收益也只有2008年和今年,之前一般都是靠新股、可转债等权益类资产。”吴晨向记者介绍道,“是否配置权益类资产、权益类资产是零配置还是20%的配置,对债券基金的影响绝对是失之毫厘差之千里。与股票基金不同,60%的股票仓位或许就可以凭借行业选择和精选个股,赶超80%仓位的股票基金业绩。但对债券基

金来说,权益类资产的配置足以令一个债券基金出现迥异的业绩表现。”

信用债或是明年较为理想的低风险投资品种

谈到目前的投资环境,吴晨表示:“首先是外围经济面临极大的不确定性,欧债危机愈演愈烈,什么时候能够解决,还看不见一个比较明确的期限。国内经济增速是在一个逐步下滑过程中,四季度的GDP增速可能会回落到8.5到8.7的水平,CPI是一个缓步回落的过程,基本上四季度将会回落到5%以下,货币政策虽然短期来说全面放松的概率不是特别大,但是已经出现一些微调的迹象,包括央票利率下调,信贷略超预期这一系列的情况,所有这些因素都支持债券市场向好。”

吴晨认为,对于整个债券市场来说,首先有所表现的是利率产品,然后可能是信用债,是从高等级的信用债向中低等级的信用债的一个演变,在这个过程中,可能信用产品的总收益会是最好的。因为首先票息会比较高,如果市场同步上行,它的总收益应该会好于利率产品。另外由于今年以来市场环境的影响,整个信用债的信用利差处于历史高位,如果说市场转暖的话,信用利差存在从高位大幅收敛的过程,总体来说,我们认为明年信用债的投资机会相对其他低风险品种来说是比较好的。”

依据上述脉络,国泰基金在年末选择发行一只不能涉足二级市场权益投资,并将80%资产投资于信用债的国泰信用互利分级债券基金。

聊及新产品的设计,吴晨介绍道,“首先它是一个分级债基,目前的分级债基有三种形式,一个是封闭式的,就是说锁定一定期限,不能申购赎回,只能在二级市场进行交易;还有一种是分开结合,优先级可以定期申购赎回,但是不能上市交易,劣后级封闭,在二级市场交易;第三种就是现在国泰信用互利分级债基所采用的开放模式,可以日常进行申购赎回,同时也可以在二级市场进行买卖交易。这三种方式各有利弊,前两种方式最大的问题是存在折价弊,投资者在二级市场看到的价格可能并不能反映这个基金本身的运作情况,二级市场价格净值偏差会比较大。但对于国泰信用互利分级债基而言,因为本身机构投资者既可以在二级市场进行买卖又可以申购赎回,存在一个套利机制,可以保证折溢价在一个合理的范围之内。”

南方固定收益部总监李海鹏:

未来产品要走纯债化、指数化道路

明年,债券投资收益战胜通胀是大概率事件。”目前,部分债券收益率已实现均值回归,债券市场牛市上半场结束。尽管收益率进一步下行的空间在缩小,但仍会有下半场,收益率进一步向下的动力将取决于未来经济基本面和政策面的推动。



证券时报记者 方丽

对比海外庞大的债券基金市场,国内债券基金的发展空间巨大。一直以来,身处基金业最前沿的南方基金,紧紧盯住了这一新战场。南方基金固定收益总监李海鹏表示,南方基金固定收益一直以稳健著称,未来产品要走纯债化、指数化之路。

展望债券市场,李海鹏表示,目前债券市场正处于明显的牛市格局,很大概率会持续一段时间。

债市牛市确立

李海鹏表示,债券投资要耐得住寂寞,虽然今年出现了股债双杀的惨淡格局,但10月份以来债券市场呈现一波波壮阔的大行情,债券市场正处于明显的牛市格局中。

“从整个大类资产切换角度看,四季度的确到了切换到债市牛市的阶段,而且很大概率会持续一段时间。未来的行情走势取决于牛市进行的速度,目前最担心的是债券涨得过快,牛市果实被快速摘完。”李海鹏表示。

李海鹏进一步指出,一方面,部分债券收益率已实现均值回归,上半场已经结束,尽管收益率进一步下行的空间在缩小,但他认为仍会有下半场,收益率进一步向下的动力将取决于未来经济基本面和政策面的推动,他对债市的信心仍很充足。他强调,“未来一年,债券收益战胜通胀是大概率的事件。”

欧债危机愈演愈烈,李海鹏认为这对国内做债券投资负面影响并不大。欧债问题影响中国进出口,对债券投资未必是坏事,对利率产品是利好,而对信用产品则好坏参半,具体要看标的企业所属行业和主营业务。

对于备受市场关注的城投债问题,李海鹏也有自己的想法,他认为城投债不会发生大面积违约,未来来看中央政府、地方政府、银行和借贷主体四方之间博弈的结果。南方基金对城投债相对谨慎。”他介绍,信用风险有两类,一类是偿债风险,另一类是估值风险。未来城投债的偿债风险很低,但估值风险较大。而且,南方基金还将城投债进行分门别类,分为省级城投债、地市级城投债和区县级的城投债三类,他认为,省级城投债基本没问题,而地市级城投债会选择东部发达地区发行的城投债,而县级城投债基本不碰。

此外,李海鹏还表示,在一些具体的投资策略上,比如针对新股的投资须持谨慎的态度,只有新股没更支撑,连银行都撑不下去,这些中小企业更没法发展。从股息率来看,现在银行的股息率在6%左右,作为价值股,值得投资者持有。

李海鹏表示,未来一年,债券收益战胜通胀是大概率的事件。”

纯债化、指数化是大方向

2002年,南方基金推出国内

第一只债券基金——南方宝元,在固定收益方面一直走在行业前列。李海鹏更具前瞻性地表示,跟随市场变化和投资者需求的变化进行产品创新是基金公司在竞争中取胜的重要因素之一,未来南方基金固定收益产品发展的重点方向是产品纯债化和指数化。

李海鹏指出,目前市场上已有100多只债券基金产品,但整体规模仍比较有限,占全部基金产品的比例不足10%。而在成熟市场,债券型基金要占到基金总资产的30%到40%左右。导致目前这一现状的一个重要原因是一个因素是,债券基金定位始终不明确。很多债券基金又打新股、又买可转债,还在二级市场买股票,为投资者赚钱的初衷虽好,但实际效果并不好。产品投资范围宽泛,也使得产品风格特征不明确,与很多投资者进行资产配置的需求不相符。”

因此,李海鹏希望让债券基金回归其定位,把资产配置权交给投资人。比如,二级债基的持有人,资金大约20%投资于股票、80%投资于债券。但是投资者也可以选择用20%的资金申购一只业绩持续优异的股票基金,剩下80%的资金购买纯债券基金,同样能达到资产配置的作用。

指数化方面,李海鹏表示,指数化产品更加透明,而且具有低成本的优势,投资者可以更加清晰地了解盈亏变动及原因。今年5月成立的南方中证50债券指数基金,就是“纯债化和指数化”的良好体现,因业绩不俗,得到很多投资者认同。他表示,未来还将推出专投信用债等指数化产品。

而且,李海鹏表示,此前二级债券的出现,和当时债券市场过窄、债券品种过于单一等有关,随着中国债券市场的不断扩容,债券基金可投资标的越来越多,现在正是固定类产品走纯债化、指数化的好时机。

稳健为立足之本

投资者选择固定收益类产品,是希望能够尽可能地规避风险,实现保值、增值。这就要求管理固定收益类产品必须严格控制风险,操作上要稳健。南方基金整体投资风格稳健,固定收益部更追求“稳健加稳健”。李海鹏反复强调稳健是立足之本。

早在2002年李海鹏就投身债券市场,任固定收益部总监,在李海鹏看来,为投资者创造持续、稳健的回报是固收产品管理人的首要任务。

投资者选择固定收益类产品,就是要回避风险,实现保值增值。因此,债券投资第一要务是保住本金,在稳健操作的基础上追求合理回报。”对于固定收益产品的投资者而言,他们最看重基金稳健的业绩,希望债券基金每年都能为投资者带来正收益,持续性地战胜定存、跑赢通胀。而南方基金固定收益部也完成了这一任务。

作为第一只债券基金的发行人,南方基金在固定收益方面有深厚的积累。目前公开市场的一级交易商全国有50家,南方基金是其中唯一的一家基金公司,同时,南方基金还是银行间市场交易商协会和国债协会的常务理事,三大政策性银行发债承销团成员。更让李海鹏自豪的是,南方基金自2003年就开始打造的债券交易对手资料库。

他介绍道,目前南方基金管理固定收益类资产的总规模达800亿元人民币左右,固定收益团队拥有17位投研人员,是基金业最大的固定收益团队之一,有专门的宏观、利率债、信用债、可转债、金融工程研究员。同时,南方基金可从事公募、专户理财、社保、企业年金业务,能投资多种债券类资产品种。要在固定收益市场发力,南方基金已具备诸多条件,并将大显身手。