

投资难度加大 基金在固收领域精耕细作

2018年以来牛市行情将债券市场推向高位,不少基金经理人感到固收投资难度在加大。多位业内人士在接受记者采访时表示,今年固收投资需要在产品布局、投资策略上更加精细化,以适应变化发展的债市投资环境。

单品种大波段减少 债券投资需“精耕细作”

公开数据显示,截至1月11日收盘,中债总财富指数自2018年以来总收益率达到10.19%。债券牛市让不少债券型基金斩获不俗的收益。但是在布局2019年投资时,基金经理已“谨慎多于乐观”。

北京一位短债基金经理表示,债市行情不可能永远持续。目前银行间市场利率很低,货币相当宽松,而宽货币到宽信用的传导机制受阻,在这样的市场环境中,基金经理的投资操作需要非常谨慎。

从固定收益业务发展进展看,固收投资需要越来越精细化,因为单品种的大波段越来越少。”据该短债基金经理透露,近期她所在的公募固收团队在讨论2019年固收投资策略和大类资产配置时形成一个共识,虽然债券市场仍然处于牛市环境,但经过前期的利率快速下行,很多利好因素已经反映到资产收益当中,后期投资会愈发困难。“今年我们在债券投资上希望挖掘价值洼地,比如经济形势下行过程中,地产政策边际放松,我们会关注短久期龙头地产企业的地产债;受益于基建投资、评级适中风险可控的城投债机会,还有受益于信用缓释工具以及各省支持民企政策高等级龙头民企债的投资机会也值得关注。”

北京一位绩优债券基金也认为,从大类资产配置的角度来说,债券牛市环境还在,但是从性价比来说,经过一波牛市,利好因素已充分释放,后面会有下调的空间。我们对于债市投资

持谨慎乐观态度,在久期上不会做过多的博弈,更多的是寻找价值洼地,如3-5年利率的凸点,同时在信用债上挖掘一些处于价值洼地的品种。”

这位绩优基金经理分析,2018年债市是普涨行情,普涨之后债市会发生结构性分化,需要做精细化投资才能抓住后市行情。2018年中低等级利率债和高等级利率债出现行情分化,预计2019年中等资质信用债的机会和空间可能加大。与去年相比,短债基金配置时点已过,若看好今年债市,不会把久期放到很短。

谈及固收投资走向精细化的原因,在北京上述绩优基金经理看来,目前债市投资粗放发展的阶段已经过去,对精耕细作的要求越来越强烈。一方面,严监管正在从此前的资产端走向负债端,比如货币基金,以前并未关注持有人结构,现在则需要根据持有人结构去定性产品的久期,整个监管呈现更为全方位的态势,对投资运作也是提出了更高的要求;另一方面,债券收益不要看不起捡“面包渣”,将微小的收益积累起来也可以相当可观。

满足各类型投资者需求 债基产品日益精细化

投资精细化的另外一个表现就是固收产品定位和布局更为清晰。在传统的纯债基金、二级债基、一级债基、指数债基之外,短债基金填补了货币基金和中长期债券基金间的空白,成为去年最吸引眼球的现象级事件。短债基金的火爆,刺激了短债、超短债、中短债的精细化界定快速出台。

北京上述短债基金经理表示,以往市场对短债的定位和分界比较模糊,去年短债基金大爆发,监管层对超短债基金、短债基金、中短债基金快速做出明确定义:超短债基金80%以上资产主投的是270天以内的债券品种,短债基金主投一年期以内的



2018年债券牛市,不少债券型基金斩获不俗收益。但在布局2019年投资时,基金经理已“谨慎多于乐观”。虽然债券牛市环境还在,但经过一波牛市,利好因素充分释放,当前性价比已明显降低;基金经理表示在久期上不会做过多博弈,更多的是寻找价值洼地。

品种,中短债一般是指一到三年的品种,更加细化了不同短债配置资产和久期的界定。

除了低收益品种进一步细分,不少基金公司还开始探索高收益债领域,在债市的高收益、高风险品种中积累投资经验。

北京某中型基金公司高管告诉记者,目前我国还没有垃圾债市场,从美国等先进市场经验来看,垃圾债市场也是多层次资本市场的组成部分,他所在公司正在尝试推出高风险、高收益的高收益债品种。据其透露,参与这一市场,对公募的信评和风险控制能力提出更高要求,风险控制的核心是做好高收益债的违约补偿机制。比如我们拿了100只债券,每只1%的占比,大数据显示,高收益债的违约率约3%,即损失会有3%,但这100只债平均收益率可能达到12%-15%,这样还剩下9%-12%的收益。

投资中要了解违约的概率,要用多少收益去补偿违约损失,这样才能做好“垃圾债”投资。”

谈及债市投资和产品领域日趋精细化的原因,北京上述绩优基金经理认为,债市的参与者日益多元,需要更多丰富和细分收益风险类型的产品和策略去满足客户的需求;同时,债市参与主体逐渐多元化,也导致债市牛熊结构发生变化,以往买入并持有的策略可能会出现较大回撤,这就要求基金经理增强波段操作能力,尽量去赚取阶段性的结构性行情。在去年赚钱行情下,债市规模迅速扩容,包含银行、保险、财务公司,叠加部分城商行、农商行甚至散户投资者在债市的投资都在增多,债市的参与主体日趋多元化,各类投资者的风险偏好和分层分级需要进一步细分,这也导致不论在投资交易还是产品设计上都更趋精细化。”该绩优债券基金经理表示。

利率债行情空间有限 信用债投资机会重获关注

“债券投资也有轮动性。”债券牛市通常以利率债为开端,然后轮动到高、中、低等级信用债,以垃圾债收尾。2018年长久期利率债表现好,今年绝对收益空间有限。

去年信用违约不断,债券基金配置集中在利率债。随着利率债收益率下行空间收窄,宽信用政策陆续落地,信用债投资重回基金视野。多位基金经理表示,今年可适当下沉信用资质获取超额收益,但仍需警惕信用风险。

信用债投资性价比凸显

与去年一致看好利率债不同,目前多位基金经理已开始将目光转向信用债品种。

债券投资也有轮动性。”深圳一家大型基金公司固收部总监表示,债市通常以利率债为开端,然后依次轮动到高、中、低等级信用债,垃圾债最后收尾。2018年长久期利率债表现好,但今年绝对收益空间有限。当前10年期国债收益率阶段性低点在3.0%至3.1%之间,远低于3.5%的历史均值。一旦市场对宏观经济、通胀的预期发生改变,货币政策收紧,10年期国债收益率将重回历史均值之上。目前美债收益率在2.6%左右。美联储今年年中大概率终止加息进程,美国经济衰退可能性较小。考虑到美债已从高点回落了60bp至70bp,中美利差的安全边际大幅削弱,美债收益率不太可能重回2016年2.0%的低点。”上述固收部总监说。

北京一家中型公募债基基金经理直言,信用债收益优势显现。去年违约事件频频爆发,市场悲观情绪之下信用利差持续扩大,很多品种收益相对较高。另一方面,宽货币向宽信用加速转变,宽信用政策陆续落地,企业再融资压力有所缓解,中低等级信用债收益率明显下行。在降费降税、增加基础货币、支持民企债券融资等一系列政策提振下,短期内企业融资环境将有所改善,信用风险有所缓解。此外,各地民企纾困政策相继落地,也会在一定程度上缓解企业筹资现金流。

就城投债而言,市场回暖下表现优于产业债,债务风险较前期有所缓解。去年10月国务院下发101号文,明确关注存量隐性债务资金链断裂的风险。据此推断,城投债隐性债务或有边际放松的可能。”上述固收部负责人强调,今年的主基调将从去杠杆转向稳增长,基建需求高企下,城投债投资风险较去年将大概率下降。长期来看,若有存量隐性债务较为妥善的化解方案出台,将会对城投债形成重大利好。但城投债还量不减,仍需警惕地区债务风险。据Wind统计,今年城投债到期量是所有行业中最高的,约为1.51万亿元,且还将有5730亿元城投债面临回售,总量达到2.09万亿元。

精选优质个券配置

事实上,信用风险仍是基金经理重点关注的问题。除基金公司加强完善信评系统、加强风控外,业内人士还呼吁完善违约处理机制,包括信用债债权人利益的保护,对于违约债券交易、交易结算方面的改进、后续估值等等。

本版文章摘自今日出版的《中国基金报》

短债基金依然受宠 注重收益与风险平衡

短债基金依然很红,基金公司布局热情不减。多位基金经理表示,今年依然看好短债基金的配置价值,但波动可能加大,策略上要更加灵活,需要做好收益与风险的平衡。

短债基金发行依旧火爆

进入2019年,短债基金依旧很火。Wind数据显示,目前,永赢迅利中高等级短债、富国短债、交银稳鑫短债等8只短债基金在售;去年以来,发行的产品数量已超过20只,平安、光大保德信、创金合信、广发、易方达等19家基金公司都已投入布局。去年10月以后,短债基金规模大幅增加,嘉实超短债、平安短债、广发安泽短债等基金去年底的规模都超过了百亿。

平安基金表示,今年会继续在短债、中短债品种上加大布局。

创金合信基金去年8月成立了第一只超短债产品创金合信恒利超短债,今年初发行创金合信鑫日享短债基金。短债基金正处于快速发展阶段,未来市场空间很大。”

短债基金的火爆,代表了投资者配置的需求,也是市场变化的结果。平安基金人士表示,今年上半年债券市场环境比较好,如果出现比较大的波动,投资者仍然可以购买像短债基金这类产品,以追求稳健收益为主要目标。在弱市中,短债基金很有可能在各类债券型基金中表现最好。整体上我们认为2019年短债基金的相对优势会比去年更加突出。”

华南一位基金经理表示,相比银行理财,短债基金会有净值波动,但在利率下行期会有阶段性更好的收益。

上海证券基金评价研究中心高级分析师高云鹏告诉记者,2018年下半年开始,短债基金规模迅速扩张与全市场风险偏好下降、债券市场上涨、货币基金和短期理财基金受到规范等因素相关。基金公司对于市场需求做出响应,通过转型老基金或申报新短债基金等多种方式满足市场需求。短债基金相

较于货币基金,在投资期限、标的以及杠杆等方面更为灵活。目前市场预期债券牛市尚未走完,A股底部尚未形成,风险偏好较低的资金仍将选择短债基金进行配置。”

继续看好短债基金 做好收益与风险的平衡

去年12月底以来,多只短债基金净值曲线迅速攀升。近期短债表现强劲,主要是受益于货币政策持续偏宽松,短期利率稳定在低位,并带动信用利差压缩。”创金合信鑫日享短债基金拟任基金经理王一兵说。

光大保德信超短债基金经理沈荣告诉记者,新年之后,资金面、基本面和政策面都利好债市,债券收益率快速下行。受资金面影响最为明显的短端债券收益率下行也最为明显。去年底短债基金净值微跌或者不涨,积累的静态收益在今年初集中释放。”

沈荣也强调,短端利率在一轮快速下行后,已经到达了去年8月的低点,目前处于平稳状态。但今年的宏观和货币环境与去年不同,期间经历了多次降准,且市场对降息有一定预期,因此短端进一步下行的空间仍可能存在,但也要预防春节走款带来资金面紧张而导致的短期估值波动。

对于2019年的债市和短债投资,基金经理依旧乐观,但波动可能加大。

王一兵看好2019年的债券市场。一方面,经济缺乏有效的增长动力,刺激政策的力度和效果都有限,这决定了宽信用不会快速有效回升;另一方面,货币政策持续偏宽松构成债市的相对有利环境。但经济不失速、货币政策不会过度宽松,当前不高的无风险利率水平向下的空间并不大。

从信用层面来说,宽货币向宽信用的转化,将改善信用基本面,信用债违约事件将减少;当前政策对真实经营的优质民企融资支持较大,投资价值突出;城投债发生系统性违约概率较低,尤其是公益类城投债,而产业类

基金简称	发行日期	成立日期	基金成立以来回报(%)
工银瑞信尊享短债A	2019-01-14		
汇添富丰利短债	2019-01-14		
交银稳鑫短债A	2019-01-07		
永赢迅利中高等级短债	2019-01-07		
诺德短债	2019-01-02		
广发招财短债A	2019-01-02		
富国短债A	2019-01-02		
创金合信鑫日享短债A	2019-01-02		
山西证券超短债A	2018-12-17		
中银稳汇短债A	2018-12-04	2018-12-19	0.25
国富恒嘉短债A	2018-12-03	2018-12-19	0.23
宝盈安泰短债A	2018-11-26	2018-12-07	0.51
汇添富短债A	2018-11-26	2018-12-13	0.47
易方达安悦超短债A	2018-11-26	2018-12-05	0.74
易方达安瑞短债A	2018-11-12	2018-11-14	0.82
振华安鑫短债A	2018-11-12	2018-12-07	0.40
南方吉元短债A	2018-11-05	2018-11-21	0.43
浙商汇金短债A	2018-10-29	2018-11-22	0.76
汇安短债A	2018-10-15	2018-11-07	0.75
创金合信恒利超短债A	2018-07-12	2018-08-02	2.75
光大超短债A	2018-06-01	2018-06-13	2.64
平安短债A	2018-04-16	2018-05-16	3.91

城投则需谨慎。短债的投资机会受宏观环境影响较大,基于以上分析,我们认为今年短债投资仍可以在信用层面进行精选,但不宜在信用上过度冒险。”王一兵说。

前述华南基金经理表示,当前较宽松的市场带动了短债基金净值较快增长。预计后续随着缴税及春节的临近,资金面将重新收紧,带动债券收益率有所调整。2019年短债整体仍有配置机会,但波动加大。

多位基金经理表示,今年在投资操作上要更加灵活,保持市场敏感度,做好收益与风险的平衡。

沈荣表示,在短债投资方面,将坚持货币增强的运作目标,继续运用好“现金流排布、骑乘、杠杆”三大策略提升收益;在久期方面采用更加积极灵活

的策略,在牛市环境下适度拉长久期,分享收益率下行的资本利得收益,保持高的市场敏感度。

王一兵表示,在久期方面,由于基金合同约定投资组合的平均久期要在1年以内,因此久期选择上不会过长,以降低产品波动性;在资产类别配置方面,考虑到信用债的票息优势,结合流动性管理需求,短债产品将以高评级的AA+及AAA信用债为主;杠杆方面,在货币政策中性偏宽的环境下,套息杠杆策略能适当提升组合收益。考虑到产品流动性需求,杠杆操作将适度使用。

2019年债券市场波动将会加大,对基金经理的择时能力提出要求。在利率低位要谨慎,高位时适当积极,更加注重做好收益与风险的平衡。”前述华南基金经理说。