

邱新红：震荡市杠杆债基机会更多

□本报记者 常仙鹤

基本面利于杠杆债基

在去年12月初启动的一轮强势反弹中，杠杆指基成为反弹急先锋。而随着今年2月18日开始的调整，杠杆债基接棒杠杆指基成为反弹领袖。对于杠杆债基在今年的投资机会，邱新红认为，在债市基本面向好的环境下，杠杆债基不仅能够为投资者带来更多选择，也能展现出稳健收益的能力，是震荡市中一种不错的投资工具。

中国证券报：你怎样看今年杠杆债基的投资机会？

邱新红：从整个债券市场的情况来看，目前债市环境尚为温和，有利于债券基金的操作。而在债券基金的细分领域，分级债券基金又能为投资者提供更多样化的选择。传统的债券型基金风险较低，但是收益也较低，而分级债基给予了不同风险偏好的投资者选择的权利，未来发展前景看好。

具体来看，对于风险偏好较低、追求安全收益的投资者来说，可以选择风险比较低、收益比较确定的低风险A份额；而对于风险偏好相对较高、追求收益也较高的投资者而言，则可以选择高风险的B份额。另外，杠杆债基也给投资者提供了一个参与债券市场波段操作的工具：当债市走强时，由于A份额为稳定回报，那么B份额将有不错的表现，投资者可以波段地参与B份额的投资。而且，一些分级基金的B份额流动性也足够好，有些甚至比部分纯债基金流动性还好。

中国证券报：你对今年整个债市的走势如何判断？

邱新红：首先从宏观层面来看，经济复苏乏力，不会对债市形成系统性冲击。尽管1-2月份出口增长较为强劲，但可持续性有待观察；而内需相对低迷，消费增长

收益安全性要求更高

在为投资者提供投资机会的同时，和所有的分级基金一样，杠杆债基也可能涨跌波动比较大，而不同的杠杆债基由于规则或者投资范围的不同导致风险收益又有差别。邱新红表示，选择债基追求的应该是更为稳定的回报，建议关注同类产品中风格不那么激进、可转债仓位更低甚至是纯债的杠杆债基。

中国证券报：由于有杠杆机制，杠杆基金上涨凌厉，下跌时幅度也较大，怎样把握杠杆份额的投资机会并应对可能遇到的风险情况？

邱新红：对于杠杆基金来说，首先要保证投资组合的收益率在扣除成本之后的A份额收益。所以，在投资中对收益的安全性要求其实是很高的，在追求收益或者是寻找投资机会时，应保证A份额的收益相对安全。

在操作上，可以通过几种方法来保证杠杆债基的收益安全。首先，从可投资的债券品种来看，可转债具有比较大的波动性以及不可预测性，因此在操作中应尽量避免对这一品种的投资；其次，对信用风险的把控要严。纯债基金的风险主要是个券的信用风险，应当规避一些资质较差或行业处下行趋势的个券，如钢铁行业。

另外，杠杆基金将遇到一些特殊的风险情况，如母基金的净值波动会比较剧烈，一个可能的原因是可转债的仓位比较高，由于部分可转债个券权益属性比较明显，走势与正股走势相关度高，再加上分级基金的杠杆运作，所以波动有时可能比股票型基金更为剧烈，规避的方法之一就是侧重对纯债的配置，少配或不配可转债，只有在看到可转债跑赢纯债的概率较大的情况下才配，所投可转债个券如果下跌一定要及时止损，这样才能避免母基金净值的大幅波动。

中国证券报：对于投资者来说如何有效选择杠杆债基？

邱新红：选择债基追求的应该是更为稳定的回报，对杠杆债基的投资也不例外。如果权益类的配置太多，在回报放大

乏力，制造业投资受限于产能过剩，短期内难以恢复强劲增长，总需求主要依靠基建和地产投资拉动。在房地产新政的调控下，房地产投资或多或少会受到影响，经济内生增长动力更加疲弱，短期内经济增长强复苏的可能性较小。今年一季度经济增长很可能低于此前预期，市场对增长预期将逐步做出修正。

从资金面来看，一季度资金面相对宽松，使得债券收益率进一步下行。不过，一季度债市的行情更多是靠流动性推动的，因此，资金面将成为后市影响债市走势的关键因素之一。受春节因素影响，2月CPI同比上升至3.2%，高于市场预期。但是，在总需求温和的情况下，通胀苗头得到遏制，通胀压力不大，3月CPI同比有望重回3%以下。目前从大宗商品的价格以及外汇占款数据来看，资金面仍旧偏宽松。而货币政策保持中性，进一步减弱了通胀走高的前提条件，资金面也得以延续偏松的格局。

总的来说，2013年的债市可能不会出现像2012年那样大的机会，但若资金面不发生根本变化，则目前慢牛的格局有望维系。但中长期来看，通胀压力依然存在，央行在货币政策宽松的问题上趋于谨慎，投资者接下来要密切关注社会融资额、公开市场操作等货币政策变量，紧密跟踪资金价格的走势。

今年债市可能会有波段性机会，但相对来说比较难以把握，毕竟今年以来债市收益率已经下降不少，例如3年期AAA级、AA级中票收益率均下降了20BP左右，但假如对银行理财产品的规范而使得经济增速低于预期的话，债市可能会看到波段机会。

震荡市中，杠杆债基的表现再度抢眼。银河证券统计数据显示，截至4月3日，分级债基中的进取份额即B类份额自年初以来均实现上涨，其平均复权单位净值增长率达8.89%，而同期标准股票型基金同期涨幅仅为3.17%。作为金鹰持久回报分级债的基金经理以及正在发行的金鹰元盛分级债的拟任基金经理，邱新红认为，在震荡市中，杠杆债基会有更好的投资机会。如果风险控制得当，杠杆债基可为投资者提供参与债市波段操作的工具。



邱新红，美国卡内基梅隆大学计算金融专业硕士，证券从业年限10年。曾任职于美国太平洋投资管理公司(PIMCO)，担任投资组合经理助理。2008年3月至2010年6月，担任Bayview资产管理公司投资经理，负责债券投资组合管理。2010年8月加入金鹰基金管理有限公司，现任金鹰保本混合基金、金鹰持久回报分级债基金、金鹰元丰保本混合基金的基金经理，也是金鹰元盛分级债基金的拟任基金经理。

未来产品分类会更细

中国证券报：未来杠杆债基在产品设计上可能会在哪些环节有所创新？

邱新红：产品设计上的创新可能会出现在投资范围的进一步细化上，例如会出现更多偏债混合型的分级基金和纯债的分级基金，而且基于投资者对获取稳健收益的进一步明确，后者可能会越来越多，这样可以给不同类型的投资者更多的选择。另外，不同封闭期的产品也会出现更多。

中国证券报：金鹰元盛分级债基正在发行，能否介绍一下投资者如何通过该基金的操作获利？

邱新红：该基金由分类进取的元盛B份额和收益优先分配的元盛A份额两部分组成。元盛A份额风险较低，取得约定年化收益率，当前为4.5%。A和B的配比为7:3，这样元盛B就获得了3.33倍的初始杠杆。元盛A和元盛B的基金资产投资获得的收益，优先分配元盛A的收益，余下的全部归元盛B所有。因此，如果在债市好的情况下，元盛B有机会获得超额收益。

元盛B的封闭期为两年，但是由于元盛B将申请在深交所上市交易，因此投资者也获得了交易机会，可以如买卖股票一样在二级市场买入或卖出元盛B。由于二级市场的价格有时高于元盛B的净值，有时低于元盛B的净值，即出现溢价或折价，套利机会也就由此产生。

中国证券报：这只基金在建仓方面有何考虑？

邱新红：从债券种类配置来看，主要侧重于纯债，以保证基金净值的稳定性及基金资产的安全性。金鹰元盛分级债B有3.33倍的杠杆，可转债自身的波动再加上杠杆，投资可转债会给基金净值带来较大的波动，因此在建仓中倾向于少配或不配转债。

对于纯债品种，获取票息收入将是今年债市的主要收入来源，因此在投资中会配置比较高的信用债作为底仓。在个券选择中会精选个券，回避高风险个券。虽然中国到目前为止，债市还没有真正意义上的违约，但是山东海龙、无锡尚德事件，都表明中国债券零违约是难以长久持续的，所以，我们在投资中会加强风险控制，以中高等级的信用债为主，避免基本面差的行业，如钢铁、造纸等。我们会在基金运作中紧密跟踪经济、通胀、资金面等状况，调整组合久期以及债券品种。

责编：鲁孝年 美编：尹 建