



兴全磐稳增利基金经理张睿： 债市投资稳中求进

□本报记者 黄淑慧

在第十三届中国基金业金牛奖评选中,兴全磐稳增利债券型证券投资基金凭借着优异的投资回报斩获三年期开放式债券型持续优胜金牛基金奖。这只基金的掌舵人张睿是一位个性沉静的美女,在她看来,投资当坚持稳中求进的原则,尤其是在债市风险事件频发的背景下,需要把更多的精力放在风险控制上。

勤于调研控制风险

张睿常常主动参与市场的信用债调研。在如今债券市场信用风险频发的环境下,对基金所关注的个券进行深度调研,有助于加强对投资标的的了解,从而有效地实现风险控制。

“我本身是做研究出身的,所以对发债的企业资质会非常关注。”张睿表示,“多年的研究员生涯也让我在平时工作中安排更多的时间用于调研以及实地考察”。据张睿透露,如今她依旧保持着平均两三周出去调研一次的习惯,“信用评级报告提供的信息相对有限且滞后,研究团队只有带着问题到发债企业多看看,才能更紧密地跟踪企业的信用资质。”

张睿认为,股票投资更多的是关注上市公司的业绩、成长性以及所投项目预期收益等等,而债券投资则更关注公司的资产负债状况、现金流、资本开支计划等。



张睿 金融学硕士。历任红顶金融工程研究中心研究部经理,申银万国证券研究所高级分析师,兴业全球基金研究员、兴全货币市场基金基金经理、兴全保本基金基金经理、兴全磐稳增利债基、兴全添利宝货基基金经理。现任兴全磐稳增利债券型证券投资基金基金经理(2015年11月2日起至今)、兴全天添益货币市场基金基金经理(2015年11月5日起至今)。

她强调称,以前的债券投资更多的是自上而下,更关注宏观策略研究。而这几年对债券投资的要求更高,因为信用债成为很大的配置品种,对单个债券的把握也要更为明确。不仅是信用研究员,债券基金经理自身也要具备信用研究的能力。“近些年债券市场规模扩张得很快,”张睿表示,“投资者的关注点从宏观层面转向关注行业景气度,行业研究比较重视。这两年则进一步下沉,个券的关注度上升。因此团队建设很重要,包括对发债企业的覆盖,对相关企业发行公告、内部评级、调研会盯得很紧。”

“个别债券的违约可能常态化,但大多数出现债券违约的企业本身都存在经营或者财务上的问题,并非无迹可寻,”张睿说:“我们对这类企业的研究和筛选都更加严格深入,并非出了违约事件之后才关注。”

债市向好基础犹存

频现的违约事件一度让资金对于债券市场的走势充满悲观情绪,张睿认为虽然违约事件还会发生,但是没有必要对接下来的债券市场持过于悲观的态度。

“债务违约还会发生,但债务风险不会成为太大问题。”张睿表示:“长期而言,由于投资高峰已过,地产市场大拐点已经到来,我国宏观经济增速长期放缓趋势较为确定,名义增长率放缓将为长端收益率低位运行

创造良好基础。无论是产能周期还是债务周期,中国都仍处于下行阶段债市向好的基础犹存。”

展望中短期,张睿认为,债市去杠杆、违约个案、经济有企稳迹象等因素导致债市短期有一定的调整压力,但同时也提供了更好的投资机会。虽然债务问题是一段时间内的突出矛盾,但是系统性风险发生的概率不大。而从政策上看,宽松低利率环境在较长一段时间内是主基调,也是为了并有利于防范系统性风险。

在张睿看来,债券市场涨了两年之后,收益率水平在持续走低,市场对基本面改善的敏感度逐步提高,转向了防御策略。“不过,我并不悲观”,张睿表示,在宽松流动性下,资金有配置需求。“今年的考验主要在于如何筛选出信用风险较小、比较优质的资产。另外,要选择与投资目标和策略相匹配的券种。”

“涉及‘两高一剩’,以及财务压力大的公司肯定会回避。”谈及对具体债券的选择,张睿表示,“综合考察一个公司的行业竞争力、所处行业未来的发展格局、自身的财务状况、现金流运转和投资的匹配度等等。”同时赋予那些基本面有明确利好的优质公司,以及供给侧改革都已经在市场作用下自发发生的行业更多权重,“通过稳健地配置优质信用债实现绝对收益,特别是那些久期较短、风险较低的品种;同时通过利率债的波段机会增强收益。”

兴全全球视野基金经理吴圣涛： 拒绝诱惑 赚公司成长的钱

□本报记者 黄淑慧

奥斯卡获奖演员都有其独特的表演能力,同样金牛奖基金经理也都拥有独特的投资理念。在第十三届中国基金业金牛奖评选中,兴全全球视野再度荣获五年期开放式股票型持续优胜金牛基金。在基金经理吴圣涛身上,摘取金牛奖的关键是成功地做到拒绝诱惑,去赚取所投资标的上市公司成长的钱,而不是基于故事的市场博弈的钱。

赚公司成长而非市场博弈的钱

A股市场长期以来都存在着许多迥异于国外主流资本市场的非常态现象,虽然监管层和许多机构投资者一直试图通过投资者教育引导市场参与者回到理性投资、价值投资的轨道上来。

“这个市场充斥着大量的故事,更多的时候资金都选择听到故事之后就买入再等待验证。”吴圣涛表示,“这是一种极其危险的行为。”吴圣涛表示,投资的确定性因素在于不停地去验证所投资标的上市公司未来的各种可能性,只有每一次的验证得到证实之后才会去买入。“故事有很多种,但是A股市场的很多故事连基本的逻辑都没有,没有业绩支撑的故事造就的虚假繁荣,泡沫总有破的一天,随后价值回归的过程就会非常痛苦。”

2015年的A股市场可谓荡气回肠,从年初的高歌猛进、诸多上市公司并购重组造就牛市,到下半年的股

灾连续升级、潮水退去价值回归,背后是诸多投资者曾经的浮盈消失甚至亏蚀到本金。“拒绝这种市场的诱惑特别艰难,但是要想长期在这个市场生存,而且想要生存得好,必须做到拒绝这种诱惑”,吴圣涛表示:“毕竟A股市场依旧有不少可以长期投资的标的,我们要做的是去发现它,与它一起成长。”

从业九年多的吴圣涛总结道,真正能够实现长期稳定回报的投资方式是去赚取上市公司成长的钱,而不是市场博弈的钱。他说:“投资的方法有很多种,我个人认为赚市场博弈的钱更难。赚市场博弈的钱,当市场开始疯狂上涨的时候可能会获取很高的收益,但是当市场冷却的时候就会面临难以想象的回撤,这个过程太痛苦,净值的波动也会更剧烈。”

“赚取上市公司成长的钱虽然前期需要大量的研究分析工作做支撑,但是一旦发现好的标的,就可以安心持有,并不需要太过担心市场的剧烈波动”,吴圣涛表示,“从事投资以来,我个人基本不做择时,主要因为对自己的投资标的有信心,事实也证明在市场剧烈波动的时候我的投资组合净值波动要小很多,因为标的都有良好的业绩支撑。”

震荡市依旧 选股更需耐心

美联储加息预期减弱利好之后,A股市场未被纳入MSCI,再到英国脱欧公投,A股市场今年以来似乎一直被各种消息影响着。在吴圣涛看

来,在经济下行的大背景下,A股市场接下来大概率事件依旧会持续震荡,大的机会很难出现,但是发现好的投资标的依旧能够取得不错的超额收益。

吴圣涛认为,核心还是经济基本面,如果未来连续几个季度数据明显出现回升,同时经济结构在转型,不再单纯依靠固定资产拉动,而是第三产业、新兴产业在发展,带动经济的起飞,市场信心将会迅速恢复,才有可能出现真正意义上的反转。在吴圣涛看来,A股市场的资金面一直比较乐观。近几年的M2一直维持高速增长,但是这些资金一直游离在市场之外,原因就是基本面没有发生大的变化,当经济结构发生显著的改善,市场的信心便会恢复,资金便回到二级市场。目前是一个震荡的市场,且会持续一段时间。

“自上而下来看,选择行业比较倾向于医疗服务、新兴产业,投资于这些受益于医保改革和人口老龄化这样背景下的产业;自下而上的选择需要老老实实做上市公司调研,就中国而言,在这么大的经济体量下,很多上市公司受经济周期的影响并没有大家想象的那么显著。即使经济不在特别好的时候,还有很多公司可以维持一个比GDP高一点的增速。三五年内能够维持20%的利润增速,这类企业就值得去长期投资。”吴圣涛说。

他进一步表示,中国近些年还是出现了一些业绩高速增长的优质上



吴圣涛 经济学硕士。历任汉唐证券研究员、国泰人寿投资经理、华富基金公司基金经理、东吴基金公司基金经理,2012年加入兴业全球基金,现任基金管理部投资副总监、兴全商业模式优选基金经理(2012年12月18日起至今)、兴全全球视野股基基金经理(2015年12月31日起至今)。

公司,他们可能就是未来经济的方向,也会成为真正意义上能够穿越市场的良好投资标的。站在目前的时间节点上,选出优秀的个股确有难

度,但是并非没有可能。“只是选择的时候需要更多的耐心,更缜密的逻辑,对业绩增长的持续性要求更严格。”吴圣涛说。