

张文平:沉静果决 捕捉大概率机会

□本报记者 王蕊



张文平,南京大学硕士。曾先后任职于毕马威(中国)企业咨询有限公司、大成基金管理有限公司。2018年3月加入平安基金,现任公司固定收益投资部总监,并自2018年8月10日起兼任平安短债债券、平安日增利货币、平安惠金定开债等基金的基金经理。

震荡市重仓出击

在大多数人的印象中,公募基金的固收投资总监通常是稳健谨慎的形象,但张文平的投资风格却正如他天生果决的性格一样,不讲究徐徐图之,而是看准机会重仓出击。“我一直觉得,如果在胜率高的时候不重仓买入,那要什么时候才重仓买入?收益又要从哪里来?如果在市场本身与你的预期严重偏离的时候不减仓,那准备什么时候减?怎么为客户避免亏损?”

在张文平看来,当胜率明显很高的时候,一定是为投资者获取收益的时候,如果此时都不能重仓出击,那就意味着会错过这个机会。在此意义上说,无论是管理固收产品还是权益产品,只要能判断胜率很高,都可以做出重仓的决策。张文平告诉记者,自己并不害怕判断失误,要永远记得没有人能每次都判断对,当判断决策和投资逻辑明显背离时,要

记得第一时间去止损和修正。

张文平还尤其喜欢在震荡市中发现机会。一方面,一旦判断大概是震荡市,那么即意味着可以在利率债市场不断波段操作;另一方面,在震荡市中,信用债市场上很多债券可能会出现定价分歧,这就意味着有赚钱机会。如今年8月20日到9月底,信用债一级市场很多品种的定价都出现大幅偏离,所以他在期间按照几乎10%的上限进行操作,收益颇丰。

“这些操作的仓位是可控的。我们的基础仓位不动,只用20到30个点的仓位来投资,不得超过这个仓位。换句话说,必须卖掉旧的债,才能买新的债进来,这就是控制风险。”张文平说,震荡市意味着上行空间是有限的,一旦有盈余就应该立刻卖掉,而不是捂在手上。因此20个点的仓位可以不断加强周转率来进行操

作,而不是把20个点仓位加到更高。

谈到接下来的投资策略,张文平指出,未来会比较倾向于中长期债券。在市场风险可控的情况下,中长期债券的空间可能比短期债券的空间更大一些。“我甚至买过十年期的信用债。”在他看来,在配置长期债券的同时尤其要注意管理好组合资产的流动性。

具体到操作方面,张文平认为,首先要注意挑选资质好的债券品种,其次也可以选择资质不是特别好但价格明显具有很高安全边际的债券,同时要考虑到仓位管理。例如在某些组合中,5年以上的长期限信用债的整个仓位不能超过10%,必须在旧债卖出的基础上才能买入新债。此外,在进行买入操作之前,就要提前关注有哪些潜在的交易对手,为未来卖出做好准备。

团队优化成效显现

今年以来债券市场风险事件频发,债券违约率超出市场预期,不少机构投资者纷纷中招,而平安基金却幸运地安然无恙。“我不喜欢用下沉信用资质的方式赚钱,因此我们主要还是把精力放到中高信用等级债或者是利率债上面。”张文平告诉中国证券报记者,自今年履新平安基金固定收益投资总监之后,他带领团队将风险偏好降到一个较低的水平,这在一定程度上帮助公司规避了“踩雷”事件。

此外,他还强化了对于入库债券的跟踪。不仅提升跟踪债券在研究员考核中的权重,从制度上约束研究员进行及时甚至超前的跟踪,还运用各种系统和资源,并建立严密的追责制度,尽最大可能及时发现并处理风险。随着中国的高收益债正逐渐进入大众视野,市场对投资者研究跟踪的能力提出了更高要求。张文平透露,目前公司也在酝酿发行高收益债的专户产品,因此明后两年将会在这一领域进行更多投入和探索。

值得一提的是,虽然今年

才刚刚履新,但张文平已经从多个层面主导了平安基金固收团队的优化调整,目前成效已经开始显现:截至目前,平安基金管理的固定收益产品总规模已超过2700亿,而今年一季度仅有1800亿。

首先,在研究能力提升方面,适度增加研究员人数,并按照各类资产细化不同研究员的职能。同时,按照市场环境动态调整研究重点,在不同的阶段完成不同的事情。例如在震荡市更多研究资产的定价,这样可以不断深化和拓展研究员的研究框架和边界。

其次,在风险控制方面,从制度上梳理风控的流程,将信用风险、流动性风险、操作风险、监管风险全部放到基金经理考核中,并直接挂钩收入。结合考核绩效的递延,不断强化团队的风控意识,由投资总监带头保证风险控制措施的落实。

此外,在人员结构方面,将公司基金经理的风格进行了梳理,并采用非常精细的算法进行产品匹配和工作量安排等,尝试在影响较小的情况下进行研究人员的重新调配,不断搭建和补充人员梯队。

值得注意的是,在投资方面,张文平主张要重新从制度、考核、业务发展层面给投资团队传递清晰的投资目标。

“真正的基金经理能够把投资管理和业务发展很好地结合在一起,但全市场这样投资经理并不是很多。”他说,自己鼓励基金经理工作有一定的权重,比如投资占70%-80%,其余20%或30%分配给业务发展。

这要求基金经理站在更高的格局,用更宽的思维考虑投资和业务的良性互动,包括研发和规模、风控、交易运营的良性互动。

“其实我在做研究员的时候就想基金经理应该怎么做,做基金经理的时候就想投资总监应该怎么做。所以我对基金经理的要求就是不能每天局限在自己的事情里,起码要超前0.5步。”在张文平看来,无论是投资总监还是基金经理,都要有大的格局,比如有基金经理判断失误,那么整个团队都会去帮忙想办法。竞争力强的团队,一定是有很大想法的人心往一处去的。

债市上行空间仍存

“市场本身还有一些机会,只是机会肯定比之前小很多,扰动项也会逐渐增加。”虽然今年以来债市遍地开花,使得一众固收类产品收获颇丰,但张文平却依旧保持着冷静。在他看来,当前机会更多集中在中长期限债券,主要源于监管并未显著放松短端资金利率,但整体货币环境较为宽松的背景,期限利差和信用利差存在压缩的可能。

张文平表示,从经济下滑惯性的角度来说,预计未来3到6个月的债券市场安全系数仍旧较高,市场上行空间可控,而后要继续观察宽信用政策的效果。不过,虽然在新的一年里债市总体环境较为安全,但市场本身仍面临一些较为明显的挑战,将持续关注短端资金压力能否放松,未来宽信用政策和积极财政政策是否发挥明显作用,房地产投资和基建等方面局部效果是否有所体现等等,这些都是未来影响债市的关键因素。

具体到风险偏好方面,张文平指出,针对民营企业的各项纾困举措并不会导致市场风险偏好明显提升。一方面,民企纾困是目前经济环境下,为解决宽松传导问题的一个特殊政策;另一方面,今年很多民企面临的困境是经济环境和无序的资本支出共同导致的,这意味着他们需要为自己过去的错误买单,因此,民企纾困的覆盖面可能不会很广。

但他也表示,当前各种宽信用政策正在逐渐发挥作用,在风险可控的前提下,投资机构开始愿意投资一些前期不愿投资的债券品种,城投公司和一些民营龙头企业的融资成本也出现下降。事实上,相比于纯粹宽货币政策在边际成本上的影响,宽信用政策这种定向制度的效果更好一些。

在见到平安基金固定收益部总监张文平之前,很难想象这样一位语速极快、性格果断的年轻投资总监会主管以长期稳健著称的固定收益部。自今年接手平安基金固收团队以来,张文平雷厉风行地从研究、投资、风控、人员等多个方面主导了团队的整体优化调整,不仅完善了整个投研流程的制度和考核机制,搭建了合理的人才梯队,期间公司固收产品管理规模更是增长近50%。

“在高胜率时敢于出击,在判断失误时及时止损。”是张文平一贯的投资风格,他善于捕捉机会,尤其擅长在震荡市中重仓出手。在他看来,为投资人赚取的丰厚收益,来自每一次的细心判断和大胆出击。对于即将到来的2019年,张文平预计,未来3到6个月债市环境仍较为友好,同时权益市场安全边际较高,未来除了继续把握债券市场的机会,也会关注权益类市场及方兴未艾的高收益债券带来的投资机会。