

大成债券

王立:深入研究 严守纪律 聚沙成塔

□本报记者 张焕灼

在第十六届中国基金业金牛奖评选中,大成债券基金获评“2018年度开放式债券型金牛基金”。在公募业界,大成债券一直以长期业绩著称,其更为人所知的是“全行业唯一连续16年为持有人赚取正收益的公募基金产品”。

在这16年中,截至今年5月,掌管大成债券刚好届满10周年的王立功不可没。作为大成基金固定收益部门总监,这位债市巾帼女将以十年一剑的深入研究,认真严谨的投资纪律,最终聚沙成塔,为持有人积攒了长期宝贵的投资业绩。

体现稳健特色

自2003年6月成立以来,大成债券迄今每一年都为持有人赚取了正收益,也是全市场唯一连续16年获得正收益的公募基金,成为了业内标杆,完美体现了稳健特色,更彰显着大成基金长期价值投资核心理念。

对于持续多年获得正收益的原因,王立的答案大道至简:“一是自上而下对于大类资产配置의深入研究,力争在大方向上不出大的错误;二是严格的投资纪律,一旦市场出现超预期不利变化的时候能够及时止损;三是聚沙成塔,积小胜为大胜,通过日常不断的精细化操作增厚收益。”

在投资理念上,王立始终坚持“积极主动投资获取风险调整后的长期稳定回报”。王立解释,作为一只债券型基金,除了追求高收益之外,控制风险和回撤同样重要。她表示,除了绝对收益之外,夏普比率、最大回撤等指标值得重点关注,超额收益的来源不是过度承担风险,而是来自深度的研究和精细化的交易。

王立认为,在投资决策中,虽然不能做到每次都判断对,但努力在判断对的时候往正确方向多偏一点,在犯小错的时候及时认错,不犯大错,就可以在尽量控制风险的同时,不断增厚收益。“我们希望投资人买我们的产品,能够获取稳定安心的收益,而不是靠火中取栗来博收益。”王立说。

对于债市管理人而言,如何平衡“绝对收益”与“积极进取”是不小的难题。对此,王立认为两者并不矛盾,“最重要的都是在机会来临或者做对的时候尽量增厚收益,而在风险来临或者判断错误的时候尽量控制好回撤,不犯大错。”

“守正出奇”也是王立投资理念中的关键表征。对此,王立表示,这意味着在做投资的时候,需要对自己当前的风险收益比有一个仔细的研究和判断,超额收益来自牛市中的进取和熊市中的防御。当市场环境不确定性较大时,就不能兵行险招,更要注重控制风险;在风险收益比较好的时候,则要敢于下重手,一举致胜。

王立始终强调,做好债基的投资,大类资产配置同样重要。如何做好资产配置?具体可分为三个层次:在大类资产配置层面,王立会自上而下的角度关注各类宏观经济指标和政策趋势,判断当前和未来将处于怎样的宏观经济周期和信用周期阶段,在不同的宏观环境下,哪类资产更为受益。同时她会关注各类资产的估值水平,因为估值水平决定了投资的潜在收益或风险的大小;在类属资产配置层面,通过类属资产的研究,例如利率债和信用债的相对价值,决策类属资产配置比例;第三,根据利率市场判断,决定组合的久期。再通过对收益率曲线中不同期限比较各期限资产的相对价值,通过对信用债发债主体的不同行业的研究,进一步做出组合的配置策

略。并根据货币市场环境、利差的水平决定组合的杠杆操作。

看好中等期限高等级信用债机会

对于未来债券市场,王立坦言“当前的宏观环境仍然是经济下行压力和政策相机抉择之间的博弈。”

王立指出,外部扰动因素仍然面临不确定性。全球经济仍处于放缓的进程中,外需对于经济的拖累作用在下半年仍将延续。房地产方面,尽管投资上半年整体强于预期,但进入二季度后相关调控进一步增强,因此下行的趋势相对确定,唯一不确定的是下行的节奏。

王立认为,由于经济下行的压力仍然存在,叠加7、8月就业季节性冲击,政策仍有逆周期调节的必要性,包括货币政策、财政政策仍有一定空间,这些将决定下半年收益率的整体走势。

对于利率债和高等级信用债,王立认为未来1-2个季度收益率仍有下行空间,但由于目前收益率水平不太高,因此收益率整体下行空间相对有限。但从更长的时间维度来看,中国的无风险利率水平会逐渐下一个台阶。

对于信用债,尽管近期出现个例事件影响,但王立认为信用环境很难重现2018年上半年恶化的情景,下半年的融资增速大概率仍然是一个稳步小幅改善的过程,因此,仍然看好中等期限高等级信用债的机会。至于转债,短期可能以震荡为主,中长期仍存在比较大的向上弹性。

“短期来看,我们相对更看好高等级信用债,久期回报仍然存在,下沉资质仍需要精选个券;中长期来看,我们认为转债的潜在机会较大,可以提前进行布局。”王立表示。

大成精选增值混合

李博:聚焦基本面 注重增长的确定性与持续性

□本报记者 张焕灼

在第十六届中国基金业金牛奖评选中,大成精选增值混合基金获评第“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。这也是大成基金经理李博第二次问鼎金牛奖,这位TMT研究员出身的基金经理在过去三年获得了难能可贵的优秀业绩。李博的方法始终大道至简,即聚焦基本面自下而上选股,赚取企业成长的收益。但随着环境的变化与自身投资理念的成熟,李博认为生意的本质越发重要,他对增长背后的确定性与可持续性也更加关注。

始终聚焦基本面

TMT研究员出身的李博,自2015年管理公募组合至今。同时期A股风格发生了很大变化,从TMT成长的“漫天要价”到价值蓝筹“大象起舞”,不少所谓成长型选手俱折戟沉沙。然而,李博管理的组合却一定程度上穿越了周期。Wind数据显示,截至7月25日,大成精选增值近三年来收益率超过33%,远超同期同类产品平均涨幅的13%,以及沪深300涨幅的19%。

对此,李博坦言,他的投资理念始终是从基本面出发,自下而上精选个股,赚取企业利润增长的收益。除此之外,预测市场风格的变化去赌“前三年后三年”从来不是他考虑的重点。

聚焦基本面,即使是在成长股唱主角的2012年-2015年,也是一脉相承。当时,随着互联网创业浪潮,以及以消费电子为代表的科技创新周期的催动,不少TMT企业确实获得了惊人的业绩增长。但站在当时的视角,其实也是基于基本面的预期支付溢价。

随着时间推移,2015年以来尤其是近两

年,这一轮科技创新浪潮却面临低潮甚至尾声。李博以苹果手机举例,在曾经的高速发展期,从4到5到6,iphone的代际型号几乎人尽皆知。而现如今,已经鲜少有人知道最新面世的iphone型号是多少。这背后并非代表科技公司不再努力,他们仍然在进行不懈地研发,但传导到消费者身上,此前那种飞跃式的迭代体验,已经明显边际衰竭。

科技创新迭代的逻辑逐渐淡去,渗透率提升的空间大幅缩窄,叠加宏观经济增长的趋缓,确实让曾经显耀一时的科技成长板块稍逊风骚。

因此,在曾经爆发式、颠覆式增长的胜率越来越小的时刻,成熟的投资者都选择了确定性更高的道路。因为相较而言,传统的蓝筹白马,同期确实表现出稳定的增长态势。在大成精选增值刚刚公布的半年报中,“稳定性资产”占据了一定比例。

值得一提的是,尽管TMT成长板块近两年没有大的行情,但也不乏小的浪潮。例如今年一季度,诸多成长股也经历了一波过山车般的行情。

对此,李博的态度是,基于风险偏好的提升而看好成长股,想赚取估值或者板块贝塔的钱,本质上就是博弈。他并不会参与这样的短期波段操作,真正的成长股整体性机会应该来自新一轮创新周期所带来的基本面的推动。

“把我形容成一个成长型选手也好,或者说我偏向综合稳定的资产也好,但我始终在寻找最优秀的公司。”李博表示。

注重确定性与可持续性

市场环境的变化迅速且剧烈,在行业没有明显变化的时候,不仅仅是之前的高增长

无法维持,估值也可能会出现较大切换,例如曾经高增长的消费电子如今估值也直向汽车零部件看齐。

曾经,李博也对100%的增长十分注重,但随着实际环境的变化,如今他更加注重增长背后的确定性与可持续性。与此同时,商业模式、治理结构等因素也变得益发重要。

“如果看三年,可以有50%以上的空间,且这种增长具备确定性与可持续性,那么我才会选择买入。”李博表示。

以某文旅板块公司为例,李博深入研究了公司商业模式之后发现,该公司具有很高的行业壁垒,同时业务也能保持稳定增长,剧烈下滑的风险较小。尽管这家公司所处的行业并非市场风口,但李博仍然基于确定性与可持续性的判断坚定持有,为组合贡献了很多收益。

谈到科创板,TMT研究员出身的李博始终抱着积极看好的态度。首先,科创板探索施行的注册制,使得符合产业发展趋势的企业进入市场,可供选择的标的更多。其次,从选择好公司的角度而言,如果将科创板上上市公司作为一个整体,李博认为一定程度上确实是优于原先A股的公司。但在真正进行投资决策时,仍要通过估值等考量因素综合判断。从长期而言,李博认为真正有硬实力的企业会脱颖而出,所以仍然要具体观察,且需要时间的检验。

未来是否可能还会有新的科技浪潮?李博认为5G是一个具有较大潜在的赛道,市场对于其相关产业链的机会十分乐观。尽管当前对于5G投资更多是预期的体现,真正具有确定性的标的仍不算丰富,但未来一两年不排除5G会引领新的科技浪潮的可能,他会持续积极关注。



李博,大成基金股票投资部总监助理。工学硕士,2011年加入大成基金,6年TMT行业研究经验,任公司研究部新兴产业小组组长,目前担任大成互联网思维和大成内需基金经理。