

广发基金谢军、傅友兴：

结构性机会可期 可转债迎布局时点

□本报记者 万宇

探索稳健收益细分市场

今年以来,货币基金收益率持续下滑,银行理财也面临着净值化转型需求,中低风险偏好的客户希望寻找波动较小、收益稳健的产品作为替代。广发基金较早洞察到这类客户的需求,在2015年探索稳健收益细分市场,力求在低波动的基础上提升收益弹性。

中国证券报:如何理解稳健收益?与你们的投资理念是否契合?

谢军:稳健收益包含两层含义:一是追求稳健的投资回报,无论股票、债券市场如何波动,基金始终以获取正收益为目标;二是产品净值波动小,客户投资体验更好。相对收益比较注重基金的收益弹性,但稳健收益将资金的安全放在第一位,宁愿少赚一点,也不愿意承担过高的风险。入行16年,管理基金12年,总结这些年的投资,我最深的体会是投资永远是风险和收益之间的平衡,在市场机遇大于风险时需要加强进攻,在风险大于机遇时尽量保守。而不管市场环境如何,我们都需要关注本金的安全性,只有保住本金,才能更好地发挥复利效应。

中国证券报:你信仰价值投资,如何通过价值投资实现稳健收益?

傅友兴:真正的价值投资是追求复利,争取每年获得稳定回报。而复利来自于优秀企业的长期盈利回报、有效的组合风险控制。在投资实践中,我坚持两大原则:第一,逆向投资思维。在市场持续上涨、估值较高时,保持谨慎;而在市场持续下跌,估值接近历史低点时,勇于坚持与大多数人不一样的观点,以更乐观的态度在悲观的氛围中寻找低估或者获利的机会。

第二,投资被市场低估的优质企业。以相对于企业价值低估的价格投资优质企业,是获取收益的有效途径。因此,在管理产品时,我主要通过自下而上筛选不同行业的优质公司,耐心等待股价低估时布局。此外,我也会根据股价变化、公司基本面变化,对组合进行定期调整,确保基金持有的股票具有较好的风险收益比,能够在中长期为持有人实现比较好的回报。

中国证券报:广发基金从什么时候开始探索稳健收益这一细分品类?

谢军:2015年,股市出现巨幅波动,主动权益基金净值出现较大回撤,很多客户的盈利体验不佳。我们对基民的盈利数据进行分析,发现公募基金的净值增长不错,但基金持有人获得的收益与产品净值增长率有很大差距。造成这种现象的原因有两方面:一是客户的投资期限较短,可能在市场高点申购、低点赎回,错失投资机会;二是产品自身的波动性较大,客户很难准确把握买卖时点。同时,我们通过客户调研发现,中低风险偏好的客户最关注的不是获得多么高的收益,而是在不亏钱的前提下实现稳健回报。

基于此,我们从2015年开始采用稳健收益策略管理偏债混合基金,如安享、安悦回报等。这类产品的特点鲜明:一是以获取正收益为目标。2016年以来,无论股债如何大幅波动,这些基金都实现了年度正收益;二是产品波动比较小,夏普比率高。多只基金最大回撤不超过3%,年化波动率低于3%,夏普比率接近2,表明基金承担每一单位风险时获得了较高的超额收益。

中国证券报:作为较早探索稳健收益品类的公司,广发基金积累了哪些经验?

谢军:根据我们过去四年的管理经验,对于追求稳健收益的产品来说,做好三点很重要:第一,确定风格。明确产品的定位是追求波动较低、回撤较小、收益稳健的基础,投资上把握确定性强的机会,将资金配置在真正能获得绝对收益的资产上;第二,重视风险控制。不能先想着赚多少钱,而是先想着不亏钱。这是投资的出发点,也是投资决策中的自我要求准则。在投资过程中,我们从优化考核指标、建立严格的风控制度来加强风险管理;第三,优化分工。我们在2015年探索稳健收益细分品类时,最初是由债券投资出身的基金经理负责资产配置、行业配置、个股选择等,但我们发现债券基金经理侧重自上而下配置股票,在自下而上挖掘优质企业方面做得不够深入。因此,我们在2018年积极调整策略,采用股债双基金经理配合的模式,例如,我和傅友兴搭档管理广发鑫和,谭昌杰和程琨搭档管理广发稳安,充分利用双方的优势,在低波动的基础上提升收益弹性。2018年,广发鑫和主要配置债券资产,股票持仓较低,全年实现年化回报6.4%,最大回撤仅1.01%。



谢军,广发基金债券投资部总经理。16年从业经历,12年公募投资经验,恪守稳健收益投资理念,重视风险控制,所管产品7次荣获金牛基金奖、明星基金奖等荣誉。



傅友兴,广发基金价值投资部总经理。17年从业经历,6年公募投资经验,坚持长期投资和价值投资,通过企业价值增长获取稳健回报,所管产品5次荣获金牛基金奖、晨星年度基金奖等荣誉。

7月22日,广发睿享稳健增利混合型基金开始发行。这只看似普通的偏债混合产品,却有着特殊之处:该基金以纯债资产为底仓,以股票和可转债提升收益弹性,控制波动,追求稳健收益。更特别的是,这只基金由两位从业时间均超过16年的老将——谢军和傅友兴联手执掌。两位基金经理不仅是股债领域的投资高手,也是公募基金圈的最佳拍档。两人均毕业于清华大学五道口金融学院,师兄弟私交甚好;两人都信仰价值投资理念,深入研究宏观经济、资产基本面和估值,把握确定性强的机会;两人都秉持稳健的投资风格,重视对回撤的控制,追求风险调整后的超额收益。

两人不仅有着共同的价值观,更在各自领域取得出色成绩,都曾斩获金牛奖。傅友兴是广发基金价值投资部总经理,深耕股票投资,任职期间他所管理的广发稳健增长累计回报98.96%,年化回报为16.05%,同期沪深300指数涨幅为21.85%。谢军是广发基金债券投资部总经理,细作固定收益,他所管理的广发安享自2016年以来连续3年正收益,2017年、2018年业绩均位列同类前15名。

“这只产品是两位基金经理管理,谢军主要负责纯债和可转债投资,我负责股票投资。两个人一起管理,利用各自在股票和债券领域积累的优势,努力把这只产品做成波动较小、回撤较小、收益稳健的品种,让普通投资者能够放心配置,获取长期复利回报。”作为睿享增利的拟任基金经理之一,傅友兴道出了执掌这只新品的初心。

基本面研究功底扎实

回望十多年的投资历程,谢军精准把握了2008年、2011年、2014年和2018年四轮债券牛熊周期的拐点。傅友兴在2015年、2018年均精准把握市场大势,提前降低了股票仓位。两人对宏观基本面和市场趋势的精准把握能力,是广发睿享采用多资产配置策略的基础。

中国证券报:广发睿享拟采用什么策略来管理,重点关注哪些资产?

谢军:广发睿享是定位于“固收+”的收益增强型低波动产品,权益投资比例0—40%,债券投资不低于60%,主要投资纯债、转债和权益资产。策略的核心是结合经济周期对三类资产风险收益特征进行准确把握,精选高性价比资产进行配置。回溯历史数据,在经济周期的不同时段,转债、纯债、权益的表现差异很大,甚至可以说是负相关。例如,2018年经济周期从繁荣转向衰退,权益和转债表现较差,纯债表现较好。今年宏观经济底部震荡,利率品种低位震荡,权益和转债有较好的机会。这就是组合力来获得低波动率、较高收益的基础:在宏观经济的不同周期,总有一类资产表现相对较好,可以获得“顺周期+基本面”带来的机会。同时,资产的负相关性可以降低组合的波动率。

中国证券报:这只产品采用双基金

经理制,在子资产的管理上如何分工?

谢军:纯债和转债投资由我负责,股票投资由傅友兴负责。纯债以票息策略为基础,主要通过对宏观经济和收益率曲线的判断获取积极主动管理的收益,信用风险方面的控制非常严格,主要投资偏中低风险、偏高等级的品种。转债投资重视下跌风险的控制,结合估值水平、宏观环境确定转债仓位,精选债性比较强、安全边际比较高,对应公司基本面、景气度和未来业绩增长比较确定的品种。

中国证券报:A股的特征是高波动,如何在控制波动的基础上获取稳健收益?

傅友兴:我们主要通过研究经济周期确定股票仓位,通过基本面研究选择价值低估的公司。首先,我们会结合经济周期,确定股票仓位上限,把握相对确定的机会。其次,我们遵循价值投资理念,精心挑选标的。在定量层面,选择盈利能力高、盈利质量好的企业,财务上体现为ROE、ROIC(投入资本回报率)高、现金流与经营利润相互匹配。在定性层面,关注增长持续性、经营壁垒、竞争格局以及行业景气度高的公司。第三,做好股票安全边际分析,在价值存在低估时才会介入。此外,我们对买入的个股也有合理的止损机制,努力使产品的波动相对较小。

A股具有结构性机会

展望下半年,两位基金经理认为经济增速环比回升,估值处于中枢偏低水平的A股具有结构性机会。此外,转债估值处于历史1/4分位,正是布局的好时机。

中国证券报:如何看待下半年股市?有哪些结构性机会?

傅友兴:从经济基本面看,经济环比增速及总需求相对稳定,预计下半年经济环比回升。从市场估值来看,尽管上半年股市有恢复性上涨,但目前沪深300、中证500静态市盈率分别是12倍和20倍,估值处于中枢偏低水平。考虑到股市经历较大的估值修复,下半年指数出现大幅上涨的概率偏小,机会更多来自于细分行业或个股机会,需要我们对行业和公司的深度研究,精挑细选行业景气度向上、估值存在安全边际的优质公司。

中国证券报:如何看待转债和纯债机会?组合如何配置?

谢军:下半年债市大概率是震荡格局,一是经济从衰退向复苏切换,基本面对债市不是特别有利;二是债券资产的估值及收益率相对偏低。综合来看,三季度债市是震荡格局,纯债资产的性价比不是很高,组合宜采取相对保守的配置。

不过,转债具有较好的投资机会。2016年以来,可转债在两个时间段适合布局,分别是2018年底和今年7月以来。2018年底,转债估值处于历史上1/10分位,非常便宜。今年前3个月转债有较好表现,5、6月份之后又有明显估值回调,现在转债估值处于历史1/4分位左右,依然比较便宜。我们投资转债秉承绝对收益原则,重点关注低估值的中性转债和债性转债。