

易方达裕丰回报债券

张清华:保持独立思考 看重长期趋势



张清华,物理学硕士。现任易方达基金管理有限公司创始董事总经理、混合资产投资总监,易方达裕丰回报基金的基金经理。

□本报记者 万宇

保持独立思考和分析,重视对经济基本面的研究而非对市场预期的揣摩;投资视角偏长,看重长期趋势而不在意短期波动。作为具有独立投资视角的长期投资者,张清华善于把握经济周期,基于经济周期进行资产配置并制定投资策略,他和他管理的基金引起市场越来越多的关注。

在第十六届中国基金业金牛奖评选中,他和张雅君共同管理的易方达裕丰回报债券获得“三年期开放式债券型持续优胜金牛基金”,这是易方达裕丰回报债券继去年荣获“2017年度开放式债券型金牛基金”后再次斩获金牛奖。

重趋势轻短期波动

从过去三年的业绩来看,Wind统计显示,易方达裕丰回报债券在2016年至2018年间的净值增长率为14.36%,且每年度均取得正收益。“这三年虽然债市起伏较大,但经济基本面的波动相对较小,很多时候是市场预期的波动较大。”回顾过去三年的投资,张清华表示在这样的环境中,“保持冷静较好的办法是相信常识和认同均值回归,也就能避免趋势外推,避免极度乐观或悲观。”

熟悉张清华的人都知道,他善于把握经济周期,基于经济周期进行资产配置并制定投资策略,基于对经济所处周期的判断和对政策思路的理解,在债券投资上,2017年他采取守势、全年保持低仓位和短久期,2018年下半年则积极发力、保持较高仓位和较长久期,均取得了理想收益。值得一提的是,由他管理的易方达安心回报债券A还在2017年的债券熊市之中逆势上扬,摘得年度债基业绩冠军。

张清华的冷静与他在社保、专户、年金领域的多年管理经验有关。这类资金有两大特点,一是长期视角,二是强调风控,这两点也正是张清华在投资中最为强调的。

一方面,他看重趋势而不太在意短期的波动。“每一天,市场都有涨跌、都在扰动,都有很多信息、传言纷纷在传,”张清华说,“但投资的关键恰恰就在于,在纷纷扰扰中穿透表象、把握本质,做出独立判断。”因此,他极为重视对基本面的研究、对实际经济数据的分析,而很少花精力去揣摩市场预期。“对一个周期看准、确认了以后,就不太关心中间的很多扰动了。”

另一方面,他极其强调对风险的控制。“风险和收益永远是一个硬币的两面,”张清华说,“无论什么

时候都要先保证自己活下来。活下来,才有机会参与后面的行情。”因此,如果安全边际不足,即使个人判断乐观,也只能将风险敞口保持在较低位置;如果安全边际有足够保障,则可以在市场有机会时适当放大风险敞口。

债市尚没有趋势性方向

谈及今年的债券市场,张清华认为总体来看有两个特点:一是暂时还没有趋势性的方向,二是流动性分层较为明显。

一方面,年初市场对于经济过度悲观,一季度的数据出来后预期有修正,利率出现一些上行,但是二季度因外部贸易因素的影响,经济动能有所走弱,利率又回到前低,因此整体来看,债市目前还没有趋势性的方向。

另一方面,市场流动性分层越来越明显,造成一定信用溢价分化。

张清华表示,接下来仍然要密切关注基本面。“影响债市的核心因素仍是国内经济的走势,”在他看来,目前国内经济虽然仍有可能受到海外环境不确定性、房地产投资下滑等因素的拖累,但考虑到目前经济中产能和库存的累积并不严重,经济下行的空间相对有限。同时,货币政策也有望继续为债券市场提供支撑。

国投瑞银策略精选混合

吉莉:知行合一 中线思维进行权益资产配置

□本报记者 余世鹏

2019年第十六届中国基金业金牛奖评选中,吉莉所管理的国投瑞银策略精选灵活配置混合型证券投资基金(简称“国投瑞银策略精选混合”)被评为“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。Wind数据显示,截至目前,国投瑞银策略精选混合成立以来的回报已超过150%,体现出了明显的长期价值投资风格。

吉莉在接受中国证券报记者采访时表示,投资要做到知行合一,追求长期稳健回报需要能力和智慧,除了要对人性和企业经营商业本质有深刻理解,还要对常识和规律有透彻的领悟。“我会以中线思维进行权益资产配置,从景气估值多角度进行行业比较,再优选出行业景气度高或具备中期价值的标的。”吉莉如是说。

“知”要更深更具体

Wind数据显示,2018年初至2019年7月底,市场大幅波动,沪深300指数累计下跌4%,期间最大跌幅26%,上证综指累计下跌11%,国投瑞银策略精选混合基金从2018年初至2019年7月底,净值上涨7.4%,经历市场剧烈的熊牛转换,获得了超额收益和正收益。“历经2018年大幅调整后,A股的风险溢价率在今年初时已接近历史极值(如中证800的动态市盈率在11倍左右),即便没有政策的放松,市场也都已处于底部。”基于大类资产分析框架,吉莉在今年初时就逐步提高了权益仓位,通过精选优质龙头获取到了收益。

谈及操作风格时,吉莉对记者直言,她的个人风格会相对稳健,甚至会偏保守。“我会以绝对收益为目标,在适度控制回撤基础上,努力实现风险收益比的优化。”吉莉表示,在11年从业经历中,她研究过不少行业。她的投资习惯则是,以中线思维进行权益资产配置,从景气估值多角度进行行业比较,再优选出行业景气度高或具备中期价值的标的。

“我们所处的市场虽有高度不确定性,但追求长期稳健的回报需要能力和智慧,除了要对人性和企业经营商业本质有深刻理解,还要对常识和规律有透彻的领悟。”吉莉对记者直言,作为一名价值投资者,她相信努力和智慧能够发现价值,相信优质公司最终会带来持续回报。因此,“在我个人能力圈内,我应尽自己所能,做到少亏钱多赚钱。”

“投资要做到知行合一,而知行合一的关键是,‘知’要更深更具体。‘知’,除了对投资标的本身的认知外,还需要对自己组合的要求和考核机制,对个人的投资强弱项和性格等,都有比较清醒的认识。”吉莉认为,基于数据和事实的理性分析,能让抽象的宏观设想落地,进而转化为可操作的策略和具体组合。

“行”要转化为投资业绩

有了“知”,“行”就相对简单易行了。

吉莉指出,投资本身比较有趣,可以让她“行万里路,读万卷书,阅人无数”。“虽然竞争压力大,但我还是比较喜欢这个工作。”吉莉提到,她在

工作中不仅勤于调研,还善于思考和记录。“这些行为总是有新收获的,比如如发现优秀企业、见到优秀企业家。我会把对公司与行业的理解和思考整理好,阶段性地把投资策略写成可操作方案,然后复盘改进。长期下来,自己对行业和投资的理解也在逐渐深入,这又能有效转化为投资业绩,给投资者带来好的回报。”

展望下半年,吉莉认为,随着全球宽松预期的全面升温,加上托底政策的持续出台,市场整体资金依然会维持相对宽松局面。“从股权风险溢价角度看,经历了上半年的估值修复后,目前A股整体股权风险溢价在历史中值附近。不过,A股总体估值在全球股市中依然是相对较低的。另外,从增量资金角度看,2019年8月和11月MSCI分别继续提高A股纳入因子比例,预计会带来潜在增量资金约2800亿元。”

“从中长期看,我对中国经济和市场是乐观的。”吉莉说,中国经济最大的财富是广大勤劳善良的人民,优秀的企业家和公司总会带着勤奋和精进的精神努力拼搏创造财富。“中国是全球增长最快最有活力的经济体之一,拥有全球最大的市场和规模经济优势。我相信,在消费、服务、医药、科技领域,未来仍会不断出现五倍甚至十倍增长的公司。”

基于此判断,吉莉接下来可能会适当关注成长行业。其中,她会重点关注新能源车、创新药及其产业链,以及电子通信行业里受益5G发展能在未来几年业绩持续增长的公司。同时,消费和金融领域里具备性价比的好公司,她也会给予充分考虑。



吉莉,硕士,2017年4月加入国投瑞银基金,现任国投瑞银策略精选混合基金、国投瑞银核心企业基金等产品的基金经理,曾任中信证券研究员、投资经理。