

银华基金邹维娜:

追求稳健收益 为固收投资加点“甜”

□本报记者 张凌之



邹维娜,中国人民大学经济学硕士,十余年投资经验,历经债券市场多轮牛熊,个人及带领团队管理的产品涉及多资产,多个产品分别多次获得金牛奖等重要大奖。2012年10月加入银华基金,现任投资三部公募投资总监、董事总经理、基金经理。

权益市场将维持较大波动

在“固收+”产品的收益增厚策略中,权益投资是重要的组成部分。但在权益资产的选择上,邹维娜管理的“固收+”产品以追求Beta为主要目标,这也与她追求稳健收益的核心理念相一致。邹维娜介绍:“我们更多的还是通过资产配置能力和策略选择能力来增强收益,不是说一定要在股票市场上获取很多的Alpha。作为追求稳健收益的产品,我们对波动和回撤的控制要求还是很高的,追求Beta对我们来说是最好的选择,既能做到想做的策略,又能按照资产配置的初衷,给组合贡献想要的收益。因此,在权益资产的投资上,我们以复制指数为主要投资模式,或者说我们追求的就是指数增强,以达到大类资产配置的目标。”

当权益市场不好的时候怎么办?“我认为‘债券+久期’也是一种‘+’,信用下沉也是一种‘+’。”在邹维娜看来,“所谓的‘+’一定是加有波动、有风险的资产,也就是去选择承担什么样的风险,加一个什么样的收益。每个阶段市场的核心因素都不一样,对整个资产配置来说,每个阶段你要选择的资产和承担的风险,其实都是不一样的。选择对的风险,就可能拿到一个超额收益。而选择对的风险正是对操盘者的策略研究能力和投资经验要求最高的地方。”

邹维娜通过一个案例介绍了她如何选择

风险。“2018年,股票市场不太好,我们逐渐将银华汇利灵活配置的股票仓位清零,选择‘+’了债券的久期和杠杆,全年实现了5.8%的绝对回报。这个绝对回报的收益,还是在扣除股票负贡献后的正收益。”

对于接下来如何选择风险来增强收益,邹维娜表示:“今年以来,市场的波动较大,接下来市场还将维持比较大的波动。因此,不管是涨还是跌,只要波动较大,国债期货、股指期货就能贡献正收益。此外,从政策对科技的扶持力度以及市场对科技板块的追捧来看,接下来打新会获得不错的收益,我们也会持续做。”

作为一个涉及多种类型资产的产品,虽然仅有邹维娜一个基金经理,但她表示:“我不是一个人在战斗,身后有一个团队在为我提供支持,我们的产品是‘1+N’的管理模式。”据了解,作为宏观研究出身且拥有十余年投资经验的老将,邹维娜拥有独特的自上而下的宏观视角,择时能力强,主要发挥作为团队负责人在大类资产配置上的经验和优势;团队的其他4名基金经理和4名基金经理助理,曾在基金、保险、银行、证券公司、信用评级机构、咨询公司等机构任职,工作经历覆盖宏观利率买/卖方研究、债券投资交易、信用评级研究、股权/债权投行业务等,团队人员复合型的专业背景实现了优势互补,可以做到固收及“固收+”品种的全覆盖。

投资是一个动态过程

在采访中,邹维娜并没有过多地讲投资方法和技术,但多次提到她的投资理念。在她看来,市场的核心因素一直处于变化中,所以投资必须是一个动态的过程,要不断地认识市场,认识自我。

“有的人说,历史总是相似的;也有的人说,历史不会简单的重复。这句话同样适用于市场,市场总有相似之处,但每次又都不完全一样。所以,认识市场,一半是理性的,一半是感性的。”邹维娜说,“理性的认识,就是要研究市场,这个研究要建立在齐全的数据之上,通过不同的数据可以发现很多不同的影响市场的因素。但市场会怎么走?可能还是不知道。这里面有一个至关重要的能力,就是在众多影响市场的因素中找到那个关键因素。只有把关键因素的本质和趋势找出来,我们的研究才真正做到位了。”

“认识市场第二个层面就是感性地去观察和感受市场,因为你每天都在市场中,如同鱼在水里。”邹维娜回忆过往的投资经历说,“过去我在很多关键时点做出的重大决策和我对市场的观察感受有着很大关系。即使通过研究市场找到了影响市场的关键因素,找到了基本方向,但什么时候动手操作,更多来源于你对市场的观察和感受,这就是前辈们喜欢讲的,投资是技术,也是艺术。”

当对市场有了理性加感性的判断后,到实际操作层面,仍要把风险控制放在第一位。在邹维娜看来,基金经理的工作就是评估风险

和选择风险,他们是站在“没风险”和“高风险”中间的,不可能不选择风险,不选择风险不如让客户做存款,没有必要去买基金产品。因此,基金经理的工作本质上是评估风险,把各种风险都评估出来,然后选择承担哪一类风险。选对了,就获取超额收益,选错了就要承担超额损失。

除了认识市场外,还要认识自我。邹维娜表示:“首先,要对整个人类或大多数人普遍的特征有明确的认识,如每个人的能力都是有限的,人都有非理性的时候等,在这个基本认识之下,要尽量克服人性的弱点,并找到自己擅长的领域。”

“当对市场和自我都有清醒的认识后,必须坚持独立思考。”邹维娜说,在自己的弱项上不干涉别人的独立思考,相信别人给出的建议;在自己擅长的领域,则要相信自己的独立判断。对于如何做独立思考,她表示:“要把你的仓位清零。不是实际的仓位清零,而是在脑子里把仓位清零,这样一定程度上你不会受你自己处境的影响,可以根据当时的市场情况做出理性判断。”

邹维娜喜欢将投资比作游泳。初学游泳时,抬头出来换气,会感觉自己的身体在往下沉,但学会游泳的人就不再害怕,因为他只要再低头,只要动作标准,还是可以浮起来的。“在投资中,我们可能会有一些基本的认识,虽然偶尔也会犯错,但犯错的时候不要慌,只要按照正确的方法和正确的理念做,最后还是会上浮起来。”她说。

选择确定性较强策略增厚收益

目前,越来越多的公募基金公司发力“固收+”业务。“固收+”是为固定收益产品增强收益,将固定收益类资产作为基础组合资产和底仓,适度配置其它类型资产以增加组合的弹性。增强收益部分的投资范围扩大到股票、打新等多领域,以创造固定收益之外的超额收益。

“固收+”产品在“+”的过程中选择什么资产、用何种策略,成为获得超额收益的法宝。邹维娜介绍,银华的“固收+”策略有其独特之处。首先,策略非常齐全,以保障可选择的范围较大。“在产品合同当中,只要能涉及的资产和允许放到产品合同里的资产,我们都会尽量广泛地写进合同,确保未来可选择的资产、策略比较多。股票(包括港股)、股指期货、国债期货等衍生品,以及未来有可能出现的标准化期权、可转债,能参与的市场我们都会尽量参与。”邹维娜说。

在策略齐全的基础上,如何选择策略就变得十分重要。邹维娜表示:“我自己并不完全相信模型。支持我们去寻找相对稳健收益的,更重要的是做这个产品的理念和方法。我一直坚持的基本理念是,在‘+’的过程中,要选择确定性最强的策略,而不是预期收益最高的策略。这在很大程度上也是控制回撤比较好的手段。”这一理念的背后是她对客户的准确定位。邹维娜表示,客户是分层的,每一类客户风险偏好都不一样。而“固收+”产品的标准客户是能够承受小幅波动,但风险偏好相对较低。“理财产品不可能完全被替代,但我们希望能做出一个比银行理财产品收益好一些,有一定波动的产品。在一定程度上实现理财收益的增强,也可以部分满足风险偏好相对较低客户的需求。”

在“+”的部分追求稳健收益,在“固收”的部分,邹维娜更是坚持认为,“债券投资就是一个捡面包渣的过程。债券不像股票投资收益波动很大,所以对很小的收益比如5个BP,都要在乎,一点点的积累起来,不要嫌弃微利。”

即将于3月2日发行的银华汇盈一年持有期混合型证券投资基金就是按照这一投资理念打造的“固收+”产品。对于为什么选择这一时点发行,邹维娜也直言:“尽管当下是一个比较困难的时点,但只要产品本身符合未来潮流,后续的需求都会慢慢上来。”

在传统银行理财产品净值化转型的背景下,为固收投资加点“甜”的“固收+”产品应运而生,成为稳健型客户的新选择。

银华基金投资三部公募投资总监邹维娜带领的团队有着多年“固收+”产品管理经验,3月2日,邹维娜将带着她的“固收+”新产品与客户见面。据邹维娜介绍,这只“固收+”产品的核心优势是拥有非常齐全的策略。在权益资产的配置上,则以追求Beta为主要目标。

具体到邹维娜的投资理念,她认为,市场的核心因素一直处于变化中,所以投资必须是一个动态的过程,要不断地认识市场,认识自我,并坚持独立思考。