



前海开源工业革命4.0混合

邱杰:稳健长跑 做有性价比的投资



□本报记者 余世鹏

2020年,前海开源基金管理委员会主席、联席投资总监、基金经理邱杰管理的前海开源工业革命4.0混合基金在第十七届中国基金业金牛奖评选中荣获“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”,这也是其连续两年获得该奖项。

邱杰在接受中国证券报记者专访时指出,他以获取绝对收益为首要投资目标,追求买入有性价比的持续成长企业,获取企业持续成长带来的投资收益。作为一名80后新生代基金经理,邱杰的基金管理规模已超过百亿。逾10年的市场历练,邱杰养成了强悍的投资长跑能力。

追求有性价比的持续成长

邱杰将自己的投资思路概括为“追求有性价比的持续成长”。他说,通过买入低估值或合理估值、具备持续成长能力的优质个股,在追求成长的同时兼顾价值,这样长期来看能获得较好的投资回报,并降低投资风险。

这一投资方法的习得,源于他13年的从业总结。邱杰对记者说到,他2007年入行时上证指数处于6124点高位,但随后遭遇金融危机。当时作为研究员的他,目睹了很多公司达到股价高峰,但在之后数年里股价跌幅巨大。此后从业的这些年里,市场也经历了多轮的牛熊转换,不少没有长期业绩支撑、估值存在泡沫的公司尽管短期可能有好的股价表现,但往往都是昙花一现。正是这样的市场经历,让邱杰对市场风险保持敬畏,并在之后的投资中始终把寻找持续成长的企业和重视估值安全边际放在最重要的位置。邱杰直言:“我想获取的是企业内在价值增长带来的投

资收益,而不是希望通过市场的博弈来获利;因为前者能够通过研究比较大概率的去把握,后者长期很难有高胜率。”

这种价值成长型的稳健投资思路赋予了他卓越的投资长跑能力。银证证券数据显示,自2017年1月1日至2019年12月31日,前海开源工业革命4.0混合基金净值增长率为95.42%,年化平均收益率为25.02%,在灵活配置型同类基金中排名第二。如今,邱杰管理的基金规模已超百亿元,他管理的基金也为投资者获得了丰厚回报。

通过资产配置和个股选择控制回撤

由于对估值和安全边际的重视,邱杰的投资目标也更偏向于绝对收益而不是相对收益,对投资过程中的风险和回撤控制也会更加重视。邱杰表示,控制回撤风险是基金管理的重要环节,他主要是通过资产配置和个股选择两个层面来进行。

邱杰认为,在市场大幅上涨时,市场整体风险收益比实际上会随着上涨而变差,如果大部分个股都远远脱离了安全边际区间,那正确的做法应该是降低基金持有股票的比例。这时候绝对收益的思维很重要,如果过于关注相对收益、短期排名,一味追求净值弹性,可能就会采取相反的做法去加大风险暴露,最终往往会造成净值的损失。相反,在市场处于低位时,尽管短期可能有各种各样的负面因素,但长期的风险收益比一般都比较较好,这种情况下应该勇于克服对风险的恐惧,进行逆向投资。

与上述风控思路相呼应,邱杰有着“言行一致”的操作路径。2015年上半年时,在经济基本面没有明显改变的情况下,市场估值被大幅度拉升形成泡沫,邱杰当时选择降

低权益资产的比例来规避风险,最终避开了泡沫刺破带来的下行风险;而在2017年四季度,邱杰当时判断,由于经济周期下行,预计2018年宏观经济和企业盈利将面临显著的下行压力,经过两年上涨的A股市场有可能面临风险。基于此预判,他选择了降低权益资产比例,最终在2018年的下行行情中,实现了较好的回撤控制。到了2018年末,A股经过持续下跌之后,很多企业的投资吸引力已经很强,但市场仍处于悲观状态,这时他低位买入了一些风险收益比高的优秀企业的股票,这为其在2019年度带来了非常好的投资回报。

在个股层面,邱杰也是以风险收益比作为投资的核心因素;同时相比上涨空间而言,他往往更关注下跌的风险。邱杰表示:“风险收益比是我最关注的因素,全面的分析不同情景下可能的投资回报对于组合的长期稳健运作非常重要;单纯只看乐观情况下的上涨空间,往往会陷入投资的陷阱。”

从2020年基金一季报来看,邱杰的持仓水平有所下降,但依然聚焦在消费、TMT、医药,以及一些低估值的如地产等行业。他认为,A股当时点位偏低,但行业之间分化严重,部分热门行业估值已经偏高;考虑到疫情对全球经济的影响还存在不确定性,市场风险尚未完全释放。

邱杰认为,全球新冠肺炎疫情的持续及影响的不确定性仍是市场目前面临的主要风险,人类很可能在未来较长的一段时间要与新冠病毒长期斗争。在有效的疫苗或药物研发成功之前,疫情将使全球经济长时间运行于正常水平之下,这一方面会压制企业盈利,另一方面也会冲击企业甚至一些国家的资产负债表,并有可能引发债务、汇率的问题。

建信双息红利债券

朱虹 彭紫云:前瞻判断 积极管理

□本报记者 李惠敏

朱虹于2018年4月接手管理建信双息红利债券型基金,彼时债市已开启了一段调整期,如何在逆境中保持这只明星基金的荣耀,成为她所面临的挑战。如今两年有余,建信双息红利债券在朱虹任内取得了不错的成绩,并在第十七届中国基金业金牛奖评选中,夺得“七年期开放式债券型持续优胜金牛基金”奖项。

在与朱虹、彭紫云的交谈中,记者感受到,保持前瞻判断并非一日之功,连续多年保持行业领先水平的背后,是一支优秀团队数年如一日的专注和努力。

大类资产配置“平衡术”

对于一只二级债基而言,对市场的前瞻性判断无疑十分重要。如何把握住市场中的大转折,在趋势出现时紧随而上,当泡沫泛起时又冷静地止步?在整个采访过程中,朱虹和彭紫云一直强调大类资产配置的重要性。

“管理二级债基与纯债基金的不同之处在于,需在判断债券与股票波动特征的基础上具备较强的大类资产平衡能力。股票与债券这两类资产的特性不同,本身具有一定矛盾性,在获利拆解过程中,如何平衡两种资产的尾部风险,将资金分配与相关资产波动特征相匹配更为重要。”朱虹表示。

她进一步指出:“一旦二级债基在资产平衡方面判断错误,通常难以通过另一类资产的收益来弥补损失。换句话说,平衡两种资产尾部风险也就是平衡股票的风险。”而擅长做大类资产配置的她与彭紫云也更容易提前判断此类风险。

在今年年初,建信双息红利债券增配了权益和长债,同时股票配置方向也从去年底偏周期类的股票和券商股转向5G、新能源及消费电



朱虹,2014年8月加入建信基金,现担任固定收益投资部副总监、副总经理,以及建信双息红利债券等多只基金的基金经理。

子等成长性更强的板块。

“对于已持续两年多的债牛行情,当前处于尾部阶段时波动性会加大,在此背景下进行资产的结构调整非常必要。另外,今年A股结构分化大,部分传统行业估值尚未回归疫情前水平,但5G、新能源汽车、消费电子等成长性板块的向上趋势比较明显,一季度我们也加仓了这些板块。”朱虹称,事后来看,他们



彭紫云,2013年7月加入建信基金,现担任建信纯债、建信双息红利债券等多只基金的基金经理。

在大类资产选择和资产结构上均作出了准确的判断。

她同时强调,基于深入研究的积极管理对于二级债基收益的积累也很重要,对于看准的机会要采取果断调整并坚持判断。“从波动率和时间覆盖维度看,当前的权益持仓和跟去年未肯定大不相同,这也体现了基金经理积极管理的价值。”她说,“选择景气度更高的行业意

味着持有人更有可能在每个季度实现更好收益,这同样符合传统债券投资者的风格。”

重点关注新兴产业

在近几年低利率的背景下,朱虹和彭紫云表示,将把资产配置的重点放在权益投资上,并且会在景气度高的行业中适时轮换。彭紫云认为,在可选赛道中,未来五年能实现增长趋势的赛道并不多,但类似新能源等科技板块的产业趋势却非常清晰,一旦产业进入趋势上行阶段,其盈利水平将伴随估值水平实现双提升,迎来“戴维斯双击”。同时,信创领域的机会也同样值得挖掘。“在当前背景下,部分信息安全领域的软件、硬件标的将实现国产替代化,有望带来更多机会,但项目制公司与产业链的机会不同,更需仔细筛选。”他说。

在谈及债券投资策略时,朱虹同样认为,未来两三年债市的机会将主要在城投债和新兴产业债。“市场对新兴产业债券估值存在一定分歧,但我们非常看好,未来将通过认识产业特征的思路进行信用债的相关配置。”她还提到,当前债券市场正处于“牛尾”,但受资金面宽松影响,彻底转熊的可能性较低,就基本面来看,二季度的情况较一季度环比有所改善,三季度还需进一步观察,若数据不达预期,则重新买入长债。

建信基金固定收益投资的实力多年来在业内颇受认可。据朱虹介绍,团队内部提倡扁平化的管理模式和传帮带式的学习模式,同时打造一体化、开放式的投研平台,实现投研板块的跨部门重构,在研究员和基金经理之间搭建起高效互动和双向反馈的沟通机制和上升通道,形成不同个体、团队之间的优势互补和决策支持,最大程度地促进研究向投资能力的转换。此外,建信基金固定收益团队人员的稳定性在业内位居前列,在一定程度上保持了基金业绩的持续性。