



国投瑞银优化增强债券

蔡玮菁:关注债券风险收益比

□本报记者 余世鹏

由蔡玮菁管理的国投瑞银优化增强债券型证券投资基金(下称“国投瑞银优化增强债券”)在第十七届中国基金业金牛奖评选中获得“七年期开放式债券型持续优胜金牛基金”奖项。

蔡玮菁在接受中国证券报记者采访时表示,在投资中,她会密切关注债券风险收益比,在风险收益比高的时候敢于加大配置,低的时候则要及时离场。在品种选择上,她表示应远离有明显瑕疵的品种,警惕其带来的连锁反应。历经此前调整之后,当前阶段一些双低估值的标的,已逐渐进入配置区间。

动态调整资产配置

蔡玮菁说,国投瑞银优化增强债券是一只二级债基,该基金的投资目标,是在控制净值回撤前提下,给持有人提供较稳健的、比银行理财或纯债基金高的回报。蔡玮菁认为,在债券投资方面,资产配置对组合收益有着重要影响。

蔡玮菁指出,首先,广义上的资产配置是指将资产在各大类资产,如股票、债券、房地产、商品、贵金属等之间进行配置。对债券基金来说,资产配置涉及的品种主要有股票、债券和现金,其中债券资产又可以分为利率品、信用品、可转债、ABS等品种。

其次,在资产配置策略上,蔡玮菁表示,会根据标的估值水平进行动



蔡玮菁,经济学硕士。曾任光大证券债券业务部经理、浦东发展银行资金总部交易员、太平养老保险投资管理中心投资经理。2012年9月加入国投瑞银基金,先后任职于专户投资部、固定收益部,现任国投瑞银基金固定收益部副总监、基金经理。

态调整。比如,当前债券和股票的估值处于较高位置,在宏观经济和政策环境对高估值的持续性不支持时,就应减少该资产的配置比例,可考虑进

行部分分类现金管理。与此同时,她表示会密切关注市场变化,根据标的估值水平进行动态调整。

在上述资产配置策略基础上,蔡

玮菁将逐步筛选出债券投资的子资产配置。比如,在经济扩张的末期,应加大利率债的配置并拉长组合久期,以获取到经济周期出现拐点、货币放宽收益率快速下行带来的资本利得。

蔡玮菁认为,在经济增速平稳向上阶段,把大部分资产配置在信用债上可以获得稳定的票息收益。货币宽松时,也可以适当下沉信用主体资质以获得更高的阿尔法回报。另外,在可转债整体的到期收益率接近同期限纯债收益率时,可转债的机会成本下降,这时若部分正股分红的吸引力提升,是较好的底部配置时机,类似于2014年一季度和2019年一季度,都是可转债布局的较好时点。

低估品种进入配置区间

在上述投资手法的背后,蔡玮菁对标的成色的识别,有着独到的见解。

蔡玮菁表示,她会密切关注债券风险收益比,在风险收益比高的时候敢于加大配置,低的时候则要及时离场。在品种选择上,她表示应远离有明显瑕疵的品种,警惕其带来的连锁反应。

蔡玮菁指出,好的固收标的,首先要有良好的流动性,“对公募基金来说,流动性是重要性第一位”;其次,好的标的在资质上应当不存在明显的瑕疵,否则,当其出现信用风险事件时,瑕疵会使流动性变差;在此基础上,蔡玮菁认为,好的收益能为投资带来超额收益。特别是在出现信用危机或流动性危机时,逆势布局被

错杀的品种,可赚取估值回归的钱。如果是负债端稳定的情况下,还会大概率带来显著的超额收益。

在筛选标的上,蔡玮菁表示,需要与信用研究员的研究成果密切结合,其中涉及到对流动性判断和时机把握,也涉及到对负债端的管理和预判,还要紧密跟踪市场情绪。蔡玮菁提及,2017年上半年时委外债基集中赎回,引发了信用债的大量抛售。当时,对一些品种做逆市买入,能取得较好回报,不过对开放式债基来说,这种操作机会并不常有。

蔡玮菁表示,债券市场在2020年上半年经历了大幅波动,收益率从年初以后震荡走低,在四月底、五月初时达到了阶段低位。随后,货币宽松叠加经济数据转暖,收益率一度回升至高位,但随后又步入震荡。蔡玮菁认为,货币预期后续会大概率以结构性且较克制的措施为主,收益率曲线短端在一段时间也会保持在政策利率附近。在此假设下,信用票息策略的风险收益比较好。可转债经过前期调整,一些双低估值的标的,也逐渐开始进入配置区间。

股票标的方面,蔡玮菁认为,今年以来,机构在医药、消费和科技板块中达成了较为一致的共识,这些板块的估值上也到了较高水平。目前,国内社融数据保持高速增长,经济有望逐季改善。展望下半年,若疫苗等一些因素迎来利好,经济预期的改善,有望带来进一步的市场风格转换。

宝盈核心优势混合

李健伟:未来三年科技牛可期

□本报记者 张焕昀

在第十七届中国基金业金牛奖获奖名单中,由李健伟担任基金经理的宝盈核心优势混合,荣获“七年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。李健伟的投资理念以挖掘产业价值和盈利驱动为核心,深入理解企业成长阶段净资产收益率(ROE)的生命周期变化。展望未来,他认为科技成长股的牛市具备“天时地利人和”。

以产业价值与盈利驱动为核心

“我的选股逻辑,是以产业价值与盈利驱动为核心。”李健伟表示。

作为成长股出身的基金经理,李健伟相信,从事成长股投资,一定是挑选比较好的行业,再把好行业里面的好公司挑选出来,本质上就是景气行业驱动的投资框架。李健伟表示,自身投资框架的核心是需求侧,反映到财务特征就是ROE的上行或在高位维持。

回顾自身投资经历,李健伟的投资生涯从2014年开始,最初三年从事专户投资,2017年起正式管理公募基金产品做公募基金投资。在各个阶段投资的过程中,李健伟逐渐发现,原先的框架并不适用于一些景气周期波动不明显的行业。比如像白酒、水泥等行业,景气度波动并不明显,但并不妨碍优质的企业能够走出来,创造大的超额收益。

“从我的角度而言,成长股和价值股从投资的本质来说并没有区



李健伟,工学硕士。具有10年证券从业经历。2007年8月至2010年4月,在普华永道咨询有限公司任职高级顾问。2010年4月至2012年12月,在广发证券股份有限公司任职稽核员、行业研究员。2012年12月加入宝盈基金管理有限公司,先后任职研究部研究员、专户投资部投资经理,现任宝盈核心优势灵活配置混合型证券投资基金、宝盈转型动力灵活配置混合型证券投资基金基金经理。

别,本质都是赚取企业盈利增长的钱。”李健伟表示,只是成长股和价值股投资者对ROE的出发点不同,成长股投资者关注的是需求端,价值股投资者关注的是供给端。而这背后的区别就在于,成长股基金经理要求ROE能够迅速提升,因为该阶段受供给端影响较大;价值股基金经理要求ROE能在高位维持,因为该阶段受需求端影响较大。

在李健伟的理解中,如果将股票作为一个资产,资产的收益率其实就是ROE。他阐释说:第一,成长型的基金经理买的是初创期和成长期的公司。或许起初ROE不是很高,但是行业的高增速能带动公司的ROE迅速上行。所以,他们对需求端的关注度高于供给端,对增长的认识大于对护城河的认识。

第二,价值型的基金经理买的是成长期和成熟期的公司。这两类公司的特点是,ROE在高位且预期能维持稳定,可以通过企业快速成长或高比例的分红来实现收益。

“从这个角度来看,我认为投资的本质是企业盈利或内在价值的增长。”李健伟表示,当他把一个企业的ROE变化从生命周期角度去理解,就能够理解许多过去无法把握的偏价值类企业,也让自身组合里面能够兼顾成长和市值两类资产。

看好未来成长股牛市

“未来三年是以科技股为代表的成长股牛市。”李健伟谈到对后市的

看法时如此表示。

李健伟指出,科技创新叠加科技自主创新,将开启未来三年的成长股牛市,科技是新格局下经济的大方向。

“集结了天时、地利、人和。”李健伟表示。

第一,天时。从产业周期本身而言,5G重新开启科技创新周期。全球面临产业链重构,美国二次工业化,中国二次科技化,而科技自主创新正是中国崛起的关键。

第二,地利。华为等优秀企业对国内供应链扶持调教,有助于提升国内供应链能力,从而进入链上正反馈过程。整机厂对国内供应链更加友好,给予更多的份额和利润。

第三,人和。民营企业出于自身供应链安全考量,国内基础软硬件的国产化进程快速推进。

对于2020年,李健伟认为科技股有两条主线:第一条是4G进入5G时代后,引发的全球科技创新大浪潮;第二条是中国自主的科技创新。

他指出,5G相比4G解决了三个核心问题:“高带宽、低延时、高并发。”特别是低延时和高并发解决后,会带动自动驾驶和物联网。4G时代主要是消费互联网相关的流量和视频应用。高并发带来的场景是物联网,低延时带来的是自动驾驶。

李健伟预计,在5G建设完成后,自动驾驶和物联网领域或出现快速发展。国内自主的科技创新,主要对应半导体和一些基础软硬件将因此收益。