

# 鹏华基金张佳： 精准择时打造优质“固收+” 掘金万亿潜力市场

□本报记者 余世鹏

张佳,拥有16年金融从业经历,2015年7月加入鹏华基金,目前任职于鹏华基金固定收益总部专户债券投资部,担任总经理和投资经理职务。



## 承接万亿级理财需求

“2020年作为基金大年,除权益基金外,兼具股、债性质的‘固收+’基金,发展态势也较喜人。”张佳表示,今年以来“固收+”基金的走俏,除了市场行情助力外,实际上还有较底层的“行业逻辑”。

张佳表示,在资管新规约束下,预期收益率型理财产品在净值化转型中,陆续退出市场。这类产品的规模曾一度达到近30万亿元,如此庞大的理财需求,将由怎样的产品来替代?

“自2017年底监管部门下发资管新规征求意见稿后,在鹏华基金总裁邓召明的带领下,我们就开始思考这个问题了。目前来看,‘固收+’基金会是较好的理财替代产品。”张佳指出,理财需求是一种低波动的稳定收益需求,单纯的债券类产品,会因为经济的周期性变化带来净值波动,权益产品的波动则会更大。但是,如果在固收资产打底基础上,精选权益资产来增厚收益,则有望实现这种目的。

“我们知道,权益资产和固收资产之间一般存在‘跷跷板’效应。如果能将固收资产的稳定性与权益资产的进攻性结合起来,会发挥出1+1大于2的效果。因此,‘+’部分的主流策略是配置权益资产。一来权益资产的进攻性强,二来具备较大的市场容量,在承接理财需求时,也可以从容应对。”张佳说。

张佳以2020年的行情举例说到,2020年宏观经济大体上是处于触底复苏过程中,纯债类基金的平均收益水平相对较难满足客户的理财需求。但今年A股行情表现可观,配置了一定比例权益资产的“固收+”基金,整体收益率基本能达到5%左右,相对能

够满足客户的合理预期。“从2018年至今三年的时间维度来看,虽然股市历经大波动,债市表现亦不乏震荡,但这类股债混合产品,如果资产配置能力较强,对市场判断较准确,则有可能为投资者带来不错的投资体验。”

张佳说,从组合效应角度看,“+”部分的权益资产作用,本质上是通过对冲效果来熨平基金组合的净值波动。这种“减震”效应在权益行情好的时候,体现出来的是增厚收益效果。如此看来,“+”部分的权益资产,还可以通过打新、量化对冲等配置方式,提升收益空间。“2020年‘固收+’的蓬勃发展只是类似于‘元年’的起始阶段,随着大资管行业的持续转型,未来‘固收+’产品有望迎来持续发展。”

张佳还说到,鹏华基金从分析市场上各类“固收+”产品的业绩表现中发现,市场上存量“固收+”产品虽然长期年化收益率较高,但波动相对较大,和零售及机构客户对于理财替代的需求有差异。所以,鹏华基金在做“固收+”产品的过程中,进行了投资人员和客户偏好画像,以及通过各种渠道调研,充分了解投资者对此类产品的风险和收益接受程度,在这基础上结合风险控制和投资能力,做出让投资者满意的产品。

记者获悉,为发力“固收+”赛道,鹏华安享一年持有期混合基金于12月14日发行。该基金是一款偏债混合产品,固收投资将以期限匹配策略为主,以获取稳定票息收益;权益资产投资比例维持在0-30%水平,覆盖A+H两地市场标的,通过精选个股,力争实现超额收益。

震荡市中,追求稳健收益的“固收+”基金成为各大基金公司产品布局重点。近日,鹏华基金固定收益总部专户债券投资部总经理张佳在接受中国证券报记者专访时表示,鹏华基金从2018年就着手布局“固收+”产品线,近三年多来,这类产品给投资者带来不错的投资体验,有望成为资管新规背景下,承接万亿级规模理财需求的潜力产品。

展望2021年,张佳认为,在经济复苏背景下,股票、债券均具备阶段性配置机会。鹏华基金会在严控风险的基础上,做好大类资产配置,以精准择时、行业轮动及久期管理为“固收+”产品获取低波动的稳健收益。

## 精准择时实现低波动收益

谈及“+”部分的权益投资策略时,张佳直言,鹏华基金的投资团队,会在控制仓位基础上,以择时和行业轮动策略来进行投资。“国内的经济周期大概是以4年为一个周期,如果不做择时和行业轮动,‘固收+’产品有可能出现客户不太能承受的净值下跌。因此,行业轮动既是出于规避风险,也是为增厚收益考虑。”

“+”部分的权益投资是基于自上而下思路来进行的,择时能力非常重要。”张佳举例说,2018年经济下行时,市场上不少类似产品的收益并不理想,甚至还有出现负收益。“当年年初,我们就觉得宏观经济会逐步体现出下行压力,对权益投资而言,做好风险规避是上策。在副总裁韩亚庆的指导下,我们进行了较好的择时,把这类产品的权益仓位降到了低位,相对扛住了市场下跌的压力,同时增加组合的债券久期,最终取得较好效果。”

此外,谈到之所以选择换手率较高的择时策略时,张佳表示,这是“固收+”产品要实现低波动稳定收益目的的内在要求。“在过去几年中,市场上的主动权益类基金往往会被贴上标签,呈现出‘风格化’特征,比如消费价值风格、科技成长风格。但在市场风格发生切换时,这类基金的净值往往会出现波动,对追求稳健收益的理财需求来说,这是比较难以接受的。相反,‘固收+’投资通过较好的择时和行业轮动,获取稳定收益的概率将会明显提升。”张佳说。

张佳指出,除了有效的择时外,“+”部分的权益投资还需要根据经济所处的不同阶段,进行行业轮动操作。比如,在经济复苏初期,会配置受益逆周期调节政策的行业;到了复苏中段,则可能会买入消费及成长;但如果预判到经济大概率进入衰退期,则买入防御性的板块标的,如银行、公用事业等品种。

张佳举例说,其团队在2018年年中时候,判断宏观经济增速逐步放缓,于是避开了处于较高估值的消费和医药板块,因而躲过下半年的调整。而以2020年情况来看,同样是基于择时和行业轮动,今年年初重点布局消费电子板块;但在疫情发生后,特别是海外疫情暴发之后,他的团队预判,消费电子需求有可能会比较快的萎缩,因此进行快速减仓,这使得其团队的组合在3月份的科技股大跌中,净值保持相对平稳态势。

“今年3月份后,全球出现一轮宽松的逆周期调整政策,我们就顺着经济复苏的思路提前布局基建、水泥、工程机械领域。到了6月份,我们看到经济出现复苏效果后,又陆续布局前期大幅杀跌的板块,如白酒、医药、电子等。10月以来,经济复苏迹象逐渐从国内扩展到全球范围,在这个过程中,我们又陆续布局一些受益于全球经济复苏的周期品种。目前来看,通过这种顺势而为的行业轮动,给客户带来了不错的稳定收益。”张佳说。

## 体系化管理迎接“固收+”发展机遇

与精准择时相对应的,是鹏华基金体系化的投研框架。

张佳指出,目前鹏华基金在“固收+”投资领域,形成了“公司、固收总部、二级部门”的三级投资管理体系。首先,在公司层面,鹏华基金设立了股债混合投资决策委员会,投决会每两个月召开一次,对公司每一个混合类的组合进行绩效归因分析,在这基础上对下一阶段的市场行情进行前瞻性展望;其次,固收总部层面,则在鹏华基金副总裁韩亚庆的带领下,每月、每周均有例会制度,对各类产品进行进一步的策略指导;而在固收总部下的二级部门当中,也会在每周例会上进行更为细致的投资讨论,包括仓位、行业、久期、信用持仓分析等各方面。

张佳指出,“固收+”涉及资产配置、股票投资及债券投资,并不是靠某个人的力量就能做好,体系化作战对于“固收+”投资非常重要。在二级部门的人员配置上,张佳说道,目前该部门共有8人,除了他承担统一管理角色外,部门副总经理

杨雅洁也会做辅助管理,此外,该部门还包括基金经理汪坤和其他一些投研人员。

具体到“固收+”研究层面,张佳指出,鹏华基金的权益研究部和固收研究部,都会为“固收+”产品提供研究支持。其中,固收研究部的关注点偏重于固收标的的信用风险。“从2003年建立信用研究团队以来,我们把风险防控放在第一位,而不是追求激进的业绩或规模增长。多年以来,鹏华固收始终严守信用风险底线,信用研究和风险控制体系的作用,可谓功不可没。”

张佳透露,目前鹏华基金的内部信用评级研究团队有18人,这个团队承担了包含内部信用产品库、内部评级体系、信用风险管理制度及流程等在内的多项任务。在系统分工基础上,该团队通过事前、事中和事后三个维度的信用风险管理,实现了对信用风险易发领域的前瞻性判断,以及对信用风险管理工作的组织实施、专员管理和数据管理等投研工作。

谈及接下来的“固收+”投资布局时,张佳说债券投资会以票息策略为主,不会追求过长的久期,对转债的配置会相对谨慎;权益布局方面,则会以顺周期行业为底仓,同时以科技新能源、医药和消费作为弹性配置部分。

张佳分析,往后一段时间内全球经济都将处于持续修复过程中,和宏观经济关联度比较大的板块,如银行、证券、保险所在的大金融板块,仍然有望为投资者带来较好收益;海外经济体的疫情如果能得到有效控制,他们的经济复苏步伐会进一步加快。而与周期相关的行业,如化工、有色金属等板块,也有望在经济复苏之下实现估值和盈利双升。

另外,在经济复苏背景下,消费、医药和电子等估值相对较高的板块,也有望通过业绩增长消化估值压力,明年依然会有超额收益机会。在成长股中,特别看好新能源汽车和光伏,这两个行业都有长期的持续成长空间。