

施罗德基金单坤、周匀:

明年债市行情可期 低波动产品仍具性价比

□本报记者 魏昭宇



单坤



周匀

从取得中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》,到首只产品正式发售,施罗德基金用了不到半年的时间。火速入场的背后,是这家外商独资机构对中国公募市场的高度重视与坚定看好。

12月4日,施罗德基金首只公募产品施罗德恒享债券基金正式发售。拟任基金经理单坤和周匀在接受中国证券报记者采访时表示,随着近年来利率水平走低,权益市场持续波动,不少投资者希望找到一款兼顾收益与风险的低波动产品。新发产品有望在债券收益的基础上,把握增厚收益的机会,力争为投资者带来相对平滑的回报路径和较好的风险调整后收益。

打造稳健持有体验

谈到目前正在发行的施罗德恒享债券基金,单坤表示,新发产品作为一只二级债基,会将80%以上的仓位放在固收类资产,同时将部分仓位放在股票型资产,这样既能保证投资者拥有稳健的投资体验,也能使产品具备一定收益弹性。

在两位基金经理看来,今年以来央行多次降准降息,市场利率不断走低。对于普通投资者来说,若想获得更高的投资回报,或许需要通过承担适度的波动换取。二级债基通过“债券打底、权益增强”的策略,追求以相对平滑的波动,努力在权益市场抓住上行的机会,对于不满

足于纯债产品,又不想承担过高风险的投资者来说,或是一个不错的选择。

谈到超额收益的主要来源,两位基金经理表示,首先,新产品将专注于高等级信用债,夯实组合底层收益,提供优质流动性;其次,通过波段操作和久期策略赚取债券资本利得;第三,通过适度加杠杆增厚组合收益;最后,新产品将发挥基金管理人多资产配置优势,使用股票ETF管理权益仓位,灵活捕捉市场风格切换和行业轮动的机会。

关于目前计划主要通过股票ETF实现权益资产配置的思路,周匀进一步解释道,“目前市场中许多ETF产品都具备非常好的流动性,且可选种类多样。而且从风险收益比的角度看,

ETF也具备较高的投资性价比,能够使权益部分的投资风险更加可控。”

三大维度观察市场

在周匀看来,投资的胜率、赔率和拥挤度是投研团队进行资产分析的三大维度。胜率主要指自上而下的宏观研判,包括对未来经济增长情况的预判和各个行业的景气度分析;赔率主要指估值,包括股票的估值、股票相对债券的风险溢价等;拥挤度主要指市场情绪、基金仓位等相对短期的指标。“这三个维度须结合在一起进行分析,很多时候我们需要根据不同的市场环境进行一定的取舍。”周匀解释道。

谈到投研决策流程,周匀表示,会充分吸取海外多元资产团队较为成熟的决策经验,建立资产配置小组,汇集各个团队的投研智慧与力量,做出科学的决策。“我们会与股票团队、固收团队的同事们集体讨论,每个月进行一次月度会议,通过投票的方式,探讨资产配置的大致方向。”周匀说,“与海外团队相比,施罗德基金的资产配置小组在资产的颗粒度研究方面更加细致一些。”

债市投资机会值得挖掘

谈到对明年债券市场的研判,在单坤看来,明年的债券市场仍然有不少投资机会值得挖掘,这主要基于以下四点原因。

第一,财政政策的释放需要较低的利率环境。“目前来看,已落地的一系列支持性政策保证了经济发展的平稳运行,而且我们期待更多利好政策的出台,如果利率的波动很大,或者利率出现明显的上升,将不利于财政政策的持续释放。”单坤表示。

第二,地产行业的稳健复苏预计会利好债券市场。地产行业目前处于较为稳健的复苏态势,这会是一个行业重塑的过程,而不是一个周期性快速上行的过程,在这一过程中,经济会寻求新的增长点,而这样的环境也利好债券市场。

第三,市场对通胀方面的弱预期也是债券市场的利好因素。单坤说:“我们研究债券市场会观察两个非常重要的宏观指标,一个是看市场有没有通胀预期,另一个是看央行有没有收紧货币的预期,但目前基本没有看到市场对这两方面的讨论,这有利于债券市场的平稳发展。”

第四,信用债的资产荒行情对债市的平稳运行或起到一定支撑作用。在信用债中,城投债的占比是比较大的,大概在三分之一左右,目前它的供给和需求出现了明显变化,因为理财资金的不断回流导致其需求旺盛,但供给端却较为短缺,叠加商业银行存款利率不断下调,这样的环境对债券市场是较为友好的。

鹏扬基金施红俊:

量化策略开启消费行业“科学纪律投资”

□本报记者 王宇露

自2021年初以来,消费行业的调整已近三年之久,面对食品饮料为代表的消费行业不断震荡磨底,有的投资者信心逐渐消磨,也有投资者看到了市场机会但困惑于该如何低位布局等待消费再起飞。在鹏扬基金数量投资部总经理施红俊看来,当前基本面恢复进展良好的消费赛道投资价值凸显,机构普遍低配则大大降低了风险,创造了选股空间,是布局的极好时点,投资者需要一个“科学和纪律相结合”的投资方式。

近期,由施红俊管理的鹏扬消费量化选股混合正在发行中。在接受中国证券报记者采访时施红俊表示,消费行业股票数量多、多样性强,与量化策略极具适配性。他希望通过为消费行业定制的量价多因子选股框架,能够跑赢市场上最好的消费指数基金。

消费赛道投资价值凸显

施红俊认为,当前消费赛道投资价值凸显。从整体宏观情况来看,经济具有周期性,当前我们处于国内需求偏弱、海外通胀伤害外需、美债利率高企的背景下,但上述每一方面都有边际转好的倾向。一般情况下,股市的整体反弹会领先经济反弹半年左右,以消费为代表的成长性板块具有反弹机会,所以对大背景应该适时乐观。

从长期空间来看,施红俊以具体数据测算,2022年,我国消费支出占GDP比重在三分之一

左右,而发达国家可以达到近70%,消费支出比重随着经济发展程度而提高是普遍规律。因此,即便是在偏弱的宏观背景下,经济转型驱动消费产生独立行情的概率也较大。

从短期数据来看,在上市公司三季报中,消费是主要板块里盈利恢复最好的。随着春节临近,消费需求往往会有提升,跨年行情可以期待。施红俊表示,即使在消费板块较弱的2023年,黄金珠宝、部分服饰龙头公司仍有优异的业绩表现,因此,做好消费板块内部经营质量的跟踪、估值性价比的比较等,将有较好机会创造回报。

消费板块已经调整近3年,施红俊认为,这恰恰是消费板块的相对优势,各消费细分行业的估值分位数已经从2021年的80%左右跌至20%-45%之间。由于消费板块的品牌壁垒相比其他工业品更高,盈利能力更稳定,受供给过剩、恶性竞争的影响相对较小,因此,消费像周期、金融调整至极低估值分位数的可能性很小,低估值是其核心吸引力。

消费和量化极具适配性

目前消费赛道的投资性价比凸显,不过每一轮复苏都是缓慢、逐步的过程,不会一蹴而就,如何在长赛道捕捉好机会,“科学”和“纪律”缺一不可,而量化或许就是开启这种投资新模式的钥匙。施红俊介绍,主流量化策略多是基于多因子选股模型捕捉超

额收益,股票数量越多、多样性越强(相关性越弱),与量化越适配,消费恰恰满足这些特征。

一方面,消费行业股票数量丰富。截至2023年年中,不统计新兴消费,仅必选消费及可选消费行业个股数就有约900只,占全市场个股数约17%。把新兴消费纳入样本池,则股票数量可超过1000只以上。

另一方面,各类因子在消费行业的实操有效性均较强。“量价类因子是目前机构量化里重要的挖掘方向,在消费池中,我们构造的量价因子同样适用,不论是多空收益、纯多头收益,还是分层收益或因子衰减情况等,都有较好的效果。量价类因子与消费行业适配,是用量化思路来做消费投资的关键理由。”施红俊表示。

除了量价因子之外,一些基本面因子在消费中格外适用。施红俊介绍,近年来基本面因子的关注度不及量价因子,其中一个重要原因是适合全市场选股的基本面因子越来越难挖掘,超额收益难以维持。他以其构造的经营现金流类因子举例,这类因子在TMT股票池不适用,在中证500指数股票池呈弱有效,而在消费股票池仍非常有效,背后的逻辑是当期经营现金流健康对TMT企业并不那么重要,但对消费企业非常重要。因此,针对性地挖掘行业内有逻辑且有效的基本面因子,也是用量化策略做行业投资的优势所在。

五类因子优中选优

施红俊与量化的渊源格外深厚,早期在中证指数公司工作时,他就负责指数产品的创设和普及推广,至今在证券市场已有18年的指数相关从业经验,不论是在固收指数还是权益指数方面,他对基于量化统计的投资研究都非常有经验。

谈及鹏扬消费量化选股混合的策略框架,他介绍,第一步是构建股票池,在必选消费和可选消费的基础上,通过细微调整和纳入部分新兴消费和消费医疗,构建更贴合现代消费场景的行业股票池,然后通过量化多因子模型来进行筛选和打分,形成增强的组合。

具体来说,施红俊将消费行业挖掘出的因子分为五大类:一是经营质量,用以衡量企业现金流与利润的吻合度、现金流周转速度是否健康、是否有隐含的暴雷造假风险等;二是估值,用以筛选好价格,这既包括时间截面上股票间的对比,又包括个股和自身历史的对比;三是成长,综合反映企业在营收、净利润上的增速和潜力;四是预期,即借助分析师数据,筛选出困境反转、基本面加速改善的资产;五是复合量价,目前主要基于中短期窗口的风险收益特征做动量和反转调整。每个大类因子是由多个小因子合成得到,这种分层结构既稳定,也不易过拟合。

“我希望能跑赢市场上最好的消费指数基金。”谈及投资目标,施红俊如是说。