

# 华富基金倪莉莎： 多策略运作 “双轮驱动” 捕捉超额收益

□本报记者 王鹤静

跟随市场,右侧介入,仓位轮动,分散对冲,多年积累下来的债券交易和投资经验,让华富基金固定收益部总监助理、基金经理倪莉莎掌握了一套完备的固收投资“打法”,知进退,懂取舍,灵活变通,及时止损。

谈及对于年底债市的思考,在倪莉莎看来,由于整体债券需求较大且供给没有放量,所以年底出现流动性风险的可能性较小。但站在年底的关键节点上,她更偏向于配置流动性较高的券种,做好防守,等待机会。

## 右侧介入提高胜率

随着政策的不断变化, 预判市场成为了越来越困难的事情, 倪莉莎深刻认识到了这一点。

尤其债市里的投资者主要都是机构, 价格反映的是交易预期, 即使能看得准基本面, 但市场的想法却很难预判。为了提高胜率, 倪莉莎选择跟随市场、右侧介入。

“债券的流动性没有股票那么好, 很多行情不可能一天之内就走完, 债券交易需要点对点撮合, 所以债市行情往往能够持续两三周左右, 也因此跟踪市场的策略能够有效提高投资的胜率。”倪莉莎解释。

之所以不做左侧“埋伏”, 是因为倪莉莎无法判断信用恢复需要多长时间, 很多时候基本面没有变化, 却依然会出现“被出库”的情况。积累了多年实战经验之后, 她总结出了一套自己的“打法”, 最好的处理方法还是应该跟着“大部队”卖出, 等到风险出清之后再考虑重新介入。

为了控制风险, 对于每一轮波段最后那部分的收益, 倪莉莎会选择适当地放弃: “其实每轮行情快走的时候, 收益率已经压到极低

了, 虽然没有反转政策出来, 但性价比已经很低了。”

由于债市的预期相对比较集中, 倪莉莎表示, 预期走到极致的时候, 风险往往也会随之无限放大, 只要政策方向稍有变动, 就会发生剧烈调整, 所以最后的“站岗”也就意义不大了。

## 仓位轮动叠加分散对冲

基于止盈的思路, 倪莉莎在管理债基的过程中, 主要采取了两大特色策略, 一是借助中高频交易实现仓位轮动, 二是通过分散配置实现风险对冲。

债券交易员出身的倪莉莎, 自认为比较喜欢“倒腾”, “交易做的多, 就会很容易发现自己犯的错, 不做交易的话, 那就连错在哪儿都不知道”。无论是风险还是机会, 倪莉莎都希望能够通过“勤奋”交易第一时间发现, “债券交易更多时候都是在寻找卖点, 卖错了还可以再买回来, 如果不卖, 浮盈没法变现, 跌的时候就只能看着跌”。

华富基金制定的信用评级框架, 可以帮助基金经理及时判断当下哪些券种更适合配置, 如果部分品种利差已经收窄, 可以选择及时止盈, 替换成其他更加抗跌的品种。



“我们每天会研究每种债券当前的绝对收益、利差以及历史分位水平, 通过比较可以直观地发现当前哪些品种更具性价比, 这样每次买的时候相对便宜点, 跌的时候也能相对抗跌。”倪莉莎介绍。

除了在仓位轮动上做文章之外, 倪莉莎在风险对冲上同样下足了功夫, 特别是经历了去年年底的债市调整之后, 除了久期风险, 市场各

方也逐渐意识到了流动性风险冲击的严重性。

对此, 倪莉莎主要采取了以下的应对措施: 一方面, 对手盘要分散, 保留部分仓位买入存单、利率债等有稳定配置盘的资产; 另一方面, 在同一个发债主体的众多债券中, 尽量选择到期日在年末、季末这种资金比较紧张时候的债券, 到时候能够有效应对流动性带来的压力。

“此外, 还有部分对冲策略需要寻找时机, 比如当一部分券种涨跌的触发因素和另一部分券种正好相反的时候, 就像去年的城投债和产业债, 但也只是阶段性出现, 如果有机会做是可以对冲掉部分风险的。”倪莉莎补充道。

## 把握年底流动性节点

回顾今年的资金面情况, 8月以来的分化表现给倪莉莎留下了深刻的印象: “8月前资金比较松, 流动性也比较稳定, 但特别是8月中旬最后一次降息后, 资金面的波动反而变大了。”

分析下来, 倪莉莎判断, 一方面, 目前杠杆的绝对规模较高, 尤其是跨年或者跨季的时候, 银行可能会限制对非银机构出借资金, 导致资金面紧缩, 资金价格飙升; 另一方面, 四季度新增的国债发行计划属于超预期的部分, 可能会对流动性造成一定的冲击。

此外, 《商业银行资本管理办法》将于明年起正式实施, 倪莉莎分析, 市场对于银行如何穿透基金底层资产以及银行是否会出现赎回潮等问题同样较为担心。因此综合下来, 8月以来资金价格呈现出一路向上的态势。

不过在倪莉莎看来, 新增政府债的供给压力不用特别担心, 央行在发债方面的配合一般都有经验, 应该不会引起市场的反转。

“今年年底债市应该不会出现类似去年的情况, 因为银行理财一直没有把久期拉上去, 而且下半年再融资债发行后, 债券供给减少, 之前理财配置的资产久期偏短, 下半年逐渐到期, 所以配债的需求还是比较大的, 年底出现大规模抛债的可能性比较小。”倪莉莎表示。

# 三单产品排队入场 公募REITs迈入常态化发行

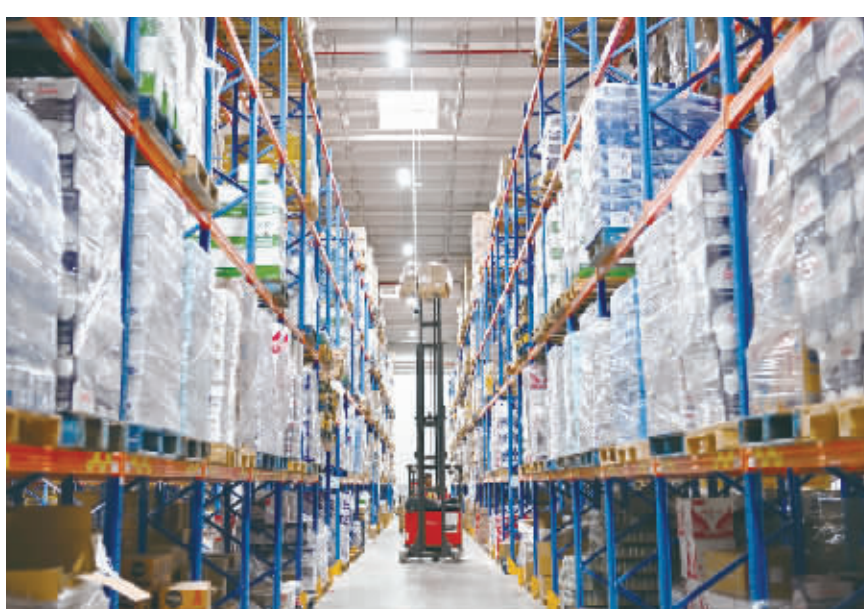
□本报记者 葛瑶

备受市场关注的公募REITs再次上新, 公募REITs已然迈入常态化发行阶段。业内人士认为, 随着公募REITs市场各类监管政策进一步完善, 未来新资产首发、扩募常态化, 公募REITs必将发展为万亿元级别的蓝海市场, 成为推动基础设施领域高质量发展的中坚力量。

## 新产品排队入场

日前, 华夏深国际仓储物流REIT、华泰紫金宝湾物流仓储REIT和特变电工新能源REIT三只产品上报。其中, 华夏深国际仓储物流REIT原始权益人是深圳市深国际物流发展有限公司, 专项计划管理人中信证券。特变电工新能源REIT的原始权益人是特变电工新疆新能源股份有限公司, 专项管理人为中信证券。

华泰紫金宝湾物流仓储REIT的原始权益人为天津宝湾国际物流有限公司、廊坊宝湾国际物流有限公司、南京宝湾国际物流有限公司和嘉兴宝湾物流有限公司。基金管理人专项



新华社图片

计划管理人均华泰资管。

此外, 嘉实基金此前申报的嘉实物美消费REIT于12月6日获得监管反馈。机构指出, 中长期来看, 公募REITs的价值不仅体现在收益分配的增长和资产的升值, 还包括上市平台的增值, 即不断扩募、购买新资产以提高持

有人的收益。

2023年下半年, 公募REITs发行步伐逐渐提速。高速公路、保障性租赁住房、产业园等REITs常态化发行, 首批消费类REITs正式上新。业内人士认为, 随着公募REITs市场各类监管政策进一步完善, 未来新资产首发、扩募常态

化, 公募REITs必将发展为万亿元级别的蓝海市场, 成为推动基础设施领域高质量发展的中坚力量。

## 首轮扩募将满半年

在已经上市29只公募REITs中, 27只产品年内共实施分红50次, 合计分红金额达57.72亿元。更有17只公募REITs年内分红金额均超过1亿元。

与此同时, 首轮REITs完成扩募即将满半年, 数据显示, 基础设施项目经营指标积极向好。以中金普洛斯REIT为例, 该产品于2023年6月完成扩募后, 基础设施资产合计由10个仓储物流园组成, 分布于京津冀、长三角、环渤海经济区、粤港澳大湾区和成渝经济圈, 资产区域多元化分布的优势对中金普洛斯REIT经营稳定性的促进作用逐步显现。

截至2023年11月30日, 中金普洛斯REIT期末平均签约出租率为93.28%, 较2023年第三季度末数据, 提升了2.5个百分点。据了解, 除普洛斯顺德物流园、普洛斯增城物流园、普洛斯江门鹤山物流园继续保持满租状态外, 随着重点项目招商取得积极进展, 部分项目签约出租率已超过95%。

底层资产平稳运营为经营业绩的达成提供了有力支撑。公告显示, 自首次发行及扩募份额上市以来, 中金普洛斯REIT业绩均达成预期。2023年三季度中金普洛斯REIT实现可供分配金额8673万元, 一至三季度累计实现可供分配金额25858万元, 较招募说明书达成率为116%。