

泓德基金姚学康:

攻守有道 多策略带来“稳稳的幸福”

□本报记者 张凌之 见习记者 王诗涵

“追求长期稳健增值,定性分析与定量分析相结合。”谈起债券和偏债混合产品的投资,泓德基金固定收益投资部基金经理姚学康耐心地分享了自己的投资理念。今年以来,国内权益市场震荡,债券和偏债混合基金一度成为了市场的中流砥柱,其所管理的泓德睿享一年持有期混合A/C也跑出了优异的成绩。

2023年已接近尾声,作为债市的资深研究者,姚学康从纯债、权益、转债等方面分享了自己的见解。展望2024年,他表示,大盘和权重板块的机会较前两年有望增多,流动性充裕背景下,中小盘活跃的格局可能还会继续。

适时做出动态调整

加入泓德基金两年多,姚学康当前共管理2只偏债混合型产品、1只混合一级债基和1只混合二级债基。其中,泓德睿享一年持有期混合A/C成绩优异,截至12月22日,今年以来回报率分别高达7.22%和6.80%。Wind数据显示,在1269只同类基金中分别排名第9和第11。

产品实现业绩逆势增长,或许离不开姚学康“量化+多策略”的投资方法。以泓德睿享一年持有期混合A为例,定期报告显示,2023年上半年,该基金的换手率高达556.69%;今年前三季度的持仓情况显示,产品的单只股票占比均未超过2%。

资产配置能够显示出产品的择时和攻守之道。从行业配置看,姚学康的投资策略达成了多行业配置,行业轮动的灵活性极高,几乎未曾错过历年热点。2020年,投资电子、医药生物、食品饮料等行业个股;2021年,投资机械设备、基础化工、电力设备、汽车等行业个股;2022年,关注建筑装饰、房地产、轻工制造等行业个股;2023年上半年,再度纳入了计算机、电子、机械设备等行业个股。

“为了让持有人获取基金资产的长期稳健增值,我们通过定性分析与定量分析相结合的方法,分析宏观经济和资本市场发展趋势。”姚学康介绍。

具体看来,采用自上而下的分析视角,综合考量宏观经济发展前景,评估各类资产的预期收益与风险,从而合理地确定在股票、债券等各类资产上的投资比例。“随着各类资产风险收益特征的相对变化,产品会适时做出动态调整。”姚学康说。

姚学康表示,在其策略池中,可能会用到纯债策略和转债策略。具体看来,纯债策略主要通过自上而下的宏观判断来低频率择时,保持高久期同时规避市场利率上行导致债券熊市风险。

“由于股票和债券有一定的跷跷板效应,在权益仓位偏高时,适度增加债券久期。在信用挖掘方面,本质上是翻石头,寻找利差合适品种,替换利差不合适品种。”他说。

在可转债方面,基本逻辑是买入低价转债,在价格涨幅较大后卖出。“这种策略首先能获得正股波动的收益,其次是股价预期变化带来期权价格波动的收益,以及本身纯债价值所带



来的收益,股性发挥作用的前提是适度控制转债溢价率。”姚学康介绍。

抓住小盘风格机遇

泓德睿享一年持有期混合A/C的持仓情况,表现出明显的小盘风格。“小盘股策略今年以来表现较好,与外资持仓占比比较低有很大关系,并购重组等相关政策调整也很关键。”姚学康介绍,具体看来,小盘风格的基本逻辑是分散买入小盘股,股价涨幅较大后卖出。

“主要是赚基本面改善或市场风格切换的钱,需要高度分散,并紧密跟踪政策和行业变化、交易拥挤情况。”他解释道。

姚学康认为,当前,债券市场各类利差压缩明显,总体机会在减少。但2024年宽松货币政策取向预计维持不变,因此债市风险相对可控。从权益层面来看,随着基本面的改观,大盘和权重板块机会较2022年至2023年有望增多,流动性充裕背景下,中小盘活跃的格局可能还会继续。

谈及未来阶段的主要投资策略,姚学康表示:“纯债久期方面,考虑到2024年货币继续宽松、经济休养生息、流动性总体充裕,组合继续维持偏高的久期;权益方面,考虑到中小盘股票的活跃局面可能还会继续,并且目前没有跟踪到板块有明显的泡沫化或拥挤现象,组合预计将在这一领域继续挖掘;转债层面,后续如果出现资金面紧张缓解、权重板块持续走强,估值有望修复,阶段性机会值得跟踪。”

积极看待经济回暖

“今年以来,债市总体偏强运行。”姚学康称,2023年初的中高资质城投债和二永债、年中的中长端利率债、下半年的弱资质城投债等均出现了持续性较好的机会。

在股票市场上,权重板块在年初反弹之后偏弱运行,外资出售成为最直接的压制因素。外资参与度较低的板块表现更强一些,例如央企和红利板块出现较多主题机会,截至目前录得正收益,中小盘板块表现也比较积极。

展望未来,姚学康表示,2022年至2023年A股权重板块的压力,与美债收益率持续上行有较大关系。随着通胀下行,美国加息过程基本结束,全球流动性明显改善、风险资产反弹,在此背景下,A股和人民币资产的吸引力也在上升。

“考虑到政府对保交楼和防范化解地产、地方债务、中小金融机构等系统性金融风险的高度重视,以及对内制度改革和对外高水平开放的持续推进,我们对中期经济运行图景总体上持有偏积极的看法。现代化产业体系和现代服务业的高质量发展,最终将接力传统产业,推动整体经济积极回暖。”姚学康说。

嘉实基金王贵重:

盯住科技大产业趋势 淡化短期波动

□本报记者 杨皖玉

“人工智能提升信息生产效率的逻辑非常清晰,与AI相关的软硬件依然是新的一年投资核心主线。”年终岁尾,嘉实基金大科技研究总监王贵重在接受中国证券报记者采访时,分享了其多年来的科技投资心得体会,并对新的一年科技行情将如何演绎进行了展望。

自2022年底ChatGPT横空出世以来,资本市场对AI方向的热潮也一波三折,从最初的感觉惊艳,到后来似乎归于平淡,导致行情起起落落。临近2023年收官,对于新的一年AI行情能否再续升势,王贵重与记者进行了探讨交流。“投资AI的逻辑清晰且确定,因为人工智能确实能够提升效率,创造价值,并且为投资人带来回报。未来或许还会有一些波动,但最难的时候将逐步过去;相信中国科技和制造的崛起势不可挡,每次回调都是加仓机会。我们要做的就是从中挖掘优秀的公司、分享它们成长的回报。”王贵重表示。

相信科技的力量

“我们相信指数级做大蛋糕,相信优秀企业的价值创造,最后我们相信未来会更好。”王贵重说,这是嘉实科技投资的三条基础信仰,也是团队的三条基础价值观。在此基础上,嘉实基金总结构建了独特的科技投资方法论——“一二三四五六”。即以第一性原理为指导思想,以摩尔定律和梅特卡夫定律为两条指导原则,聚焦“信息、能源、生命”这三大人类的本质需求,从

方向、节奏、公司和估值四个步骤来搭建投资组合,关注半导体、数字化、新能源、互联网平台、创新药五大方向,从空间、竞争、商业模式、管理层、成长性和市场预期六个维度挖掘优质公司。

面对科技飞速迭代更新,如何透过表象挖掘投资线索?王贵重将科技领域的机会概括为六条主要线索,分别是互联网、信息、电子化、5G、云计算和全面AI化。从历史规律来看,每十年大概会有一个科技创新的周期,这个周期又分为三个阶段:第一阶段是硬件的创新,第二阶



挖掘优秀的公司

展望未来科技行业的投资机会,王贵重认为,科技领域就是回答三个问题:第一,半导体怎么看?第二,互联网怎么看?第三,人工智能怎么看?

今年来,先扬后抑的AI板块在下半年调整后已经到了偏低位置,但科技类资产的估值波动和业绩波动很大,需要进一步去伪存真、仔细去筛选业绩能够落地的标的。

对于互联网板块,在经历了反垄断、经济降速之后,王贵重称,当前整体预期极低。外资对港股和中概股过分悲观,但从王贵重领衔的科技研发团队今年的实地调研结果看,多个地域均出现了产业翻天覆地的变化,而且中国人有着自强不息的精神。

对于半导体板块,王贵重介绍,中国芯片已实现突破,成为拥有较强技术能力的国家,预计后面还会持续突破。

对投资者来说,科技股投资有波动大、主题性的特点,在投资过程中,难免对估值和节奏有一定困惑。为此,王贵重给出的解决方案是,盯住科技大产业趋势,在大机会面前不要机会主义,在大技术变革面前的最优策略是拥抱,无论投资还是生活。在波动向下的时候坚定信心,在波动向上的时候稳住阵脚。赚到自己相信的钱,不被短期情绪波动干扰。“相信人工智能前景的投资者,可以拿一部分长钱长期持有,逢低买入,不用追高。”王贵重说。

段是媒介的迁移,第三阶段是商业模式的变革,王贵重将其称之为“硬三年,软三年,商业模式再三年”。这一轮王贵重认为是AIoT,即以人工智能为核心的软硬件。“AI基本是新的科技起点,正从弱人工智能向强人工智能迈进。未来AI将和万物结合,现在已经在结合且进展神速。”