

兴业基金周鸣、蔡艳菲:

固本培元之年 术业专攻伺机而动

□本报记者 王鹤静



周鸣,拥有22年证券从业经验,近14年公募基金投资管理经历。先后任职于天相投资顾问有限公司、太平人寿保险公司、太平养老保险公司,从事基金投资、企业年金投资等工作;2009年加入申万菱信基金管理有限公司,担任固定收益部总经理;2013年8月加入兴业基金管理有限公司,现任固定收益投资部总经理、基金经理。

市场环境复杂多变,行业轮动加速上演,平衡好风险与收益,成为了震荡市投资的关键。

顺势而为,灵活应对;把握预期,动态调整,兴业基金固定收益投资部总经理周鸣与基金经理蔡艳菲联袂掌舵、攻守兼备,在纯债类资产获取较为稳定的收益安全垫基础上,适度参与权益资产投资,以增强业绩弹性。

面对2024年中国经济的固本培元之年,周鸣判断,财政政策与货币政策配合,无风险利率中枢较难明显抬升,债市总体将呈震荡走势,可以积极把握曲线切换和利差交易的机会。年初配置型资金有望释放,总量宽松政策存在落地概率,收益率存在下行机会。



蔡艳菲,2008年7月至2013年8月在兴业证券固定收益部从事债券承销和债券研究、投资工作;2013年9月加入兴业基金管理有限公司,现任基金经理。

基于多策略优选资产类别

为打造攻守兼备的“固收+”产品,经过充分的研讨,周鸣、蔡艳菲形成明确的管理分工:具备丰富大类资产配置经验和跨市场多资产投资经验的周鸣负责“掌舵”大类资产配置和权益部分投资,而具备纯债、信用债投研经验的蔡艳菲则负责对固收部分“操刀”管理。

为打造“固收+”产品的坚实底仓,蔡艳菲表示,将遵循绝对收益目标,根据杠杆策略、久期策略、信用策略优选资产类别。其中,组合久期的调整主要基于基本面趋势的变化,信用债和利率债的切换交易主要根据信用利差的变化来判断。

此外,基于对等级间利差、品种间利差变化的判断,蔡艳菲也计划在信用债品种间进行适时的切换与轮动,使得组合持仓处于相对较好的利差水平。“从过往的投资经验来看,整体轮动的效果还不错,但需要注意的是,信用债流动性相对弱于利率债,在品种切换时需要偏左侧布局,否则策略效果可能会

由于流动性溢价而“打折。”蔡艳菲总结。

近年来,债券市场波动加大,信用风险事件不断上演。周鸣表示,“固收+”产品要想实现绝对收益,纯债类资产首先要控制久期和信用风险的大幅暴露,追求收益的相对确定性,通过久期管理,为权益资产提供一定的对冲。

为降低信用风险带来的伤害,蔡艳菲提前埋伏、积极预防:“首先,需要明确行业特征及核心信用风险点,挑选出合理的经营风险指标,对于可量化的分析因素,例如财政状况、财务指标等,通过客观的计量模型给予客观评价;再对部分难以量化的,但对企业信用资质有明显影响的因素,例如政策影响、内部治理等,运用定性的方法进行综合考量。”

同时,兴业基金固收投研也会及时跟踪每日债券动态及异常成交情况,如果发现发债主体信用资质出现边际走弱或重大变动,将及时进行预警及处置。

把握业绩增长和估值提升机会

在打造较为稳健的收益安全垫基础之上,周鸣负责通过适当参与权益投资,以提高组合整体的业绩弹性。

“权益部分的收益主要来源于上市公司的业绩增长以及估值提升。”通过对经济所处阶段、行业所处周期、产业政策导向、估值水平、风险溢价等因素进行综合分析,周鸣力争筛选出优秀的公司,通过相对长期的持有,获取合理的收益增长。

在周鸣看来,挑选个股时,基于自下而上深入研究、持续跟踪,有助于降低投资的不确定性。首先,她十分看重行业所处阶段和发展空间,行业展望需要是中性的或者良好,其中政策支持是重要的判断因素;其次,上市公司在产业周期、产业链中具备竞争优势、财务运作稳健、管理层专业守信等因素都需要严格把关。

除此之外,“合理的估值是投资的灵魂”,在

景气向上的行业中,估值的合理性作为重要的买入条件,周鸣认为同样需要予以重视。“在相对底部和高位做出一定的逆向操作,也就是所谓的‘卖在人声鼎沸时,买在无人问津处’,一定程度上有利于平滑组合波动,为产品获取超额收益。”周鸣补充。

对于可转债类资产,由于其具备“下有底上有顶”的特征,在周鸣看来,当其绝对价格接近债底时,隐含的期权价格较低,而向上弹性较大,期权价值较高,可以为组合带来较大的向上弹性。

通过自上而下分析市场所处的周期位置,以及未来宏观和政策变化对细分市场的影响;自下而上对比细分资产的定价进行交叉印证,提高资产配置决策的准确性和投资判断的胜率,周鸣希望能够在市场上涨中把握提升收益的机会,在市场下跌中尽可能做好回撤控制。

债市将呈震荡走势

周鸣认为,2024年为中国经济的固本培元之年。

在宽财政、库存周期共振以及消费边际倾向维持修复的背景下,周鸣分析,出口和消费有助于支撑总需求的复苏,通胀水平或温和回升,企业业绩将企稳修复,制造业投资也将维持修复态势。

但同时周鸣注意到,目前领先指标显示地产出清尚未完成,地产是影响经济复苏的因素之一,需要加大财政支出,维持基建投资适度增长。

近期,北上两地的房地产政策优化调整,实质性降低了首付压力和购房税费负担,在蔡艳菲看来,有利于刚需及改善型需求的释放。“通过高频数据我们观测到,北上两地的二手房成交及新房成交面积阶段性均有一定回升幅度,活跃度有所改善,而价格未见企稳,供需博弈仍在继续,提振作用的持续性仍需观察。”

综合经济比重、财政收入、海外经验等多重因素来看,蔡艳菲认为,中国房地产调整周期正逐步接近底部位置,地产销售下行最快的阶段或将过去。2024年,全国地产销售大概率处于“磨底”状态。

基于对经济基本面、政策、资金面、估值等多重因素的综合判断,周鸣认为,2024年债市仍有投资和交易机会,债券收益率或呈现区间震荡走势。蔡艳菲判断,跨年随着财政投放以及特殊国债拨付使用,大量资金从国库投放至实体经济,流动性压力将边际缓解。并且,2024年一季度的信用脉冲力度将低于2023年,不仅有利于缓解资金面压力,还可以加大金融机构配置需求的释放。

“此外,临近春节,企业生产经营活动趋缓,叠加利率债供给相对放缓,在资

金面及基本面的共同作用之下,债券收益率有陡峭化下行的投资机会。”蔡艳菲相对看好跨年后的债市表现。

而往后看,周鸣提示,二季度受经济修复、通胀回升、宽财政加码(供给增加)影响,债市可能存在阶段性调整压力。

“鉴于今年经济强度仍需观察,财政政策与货币政策配合,无风险利率中枢较难明显抬升,预计债市总体将呈震荡走势。”在债券各品种风险收益比排序上,周鸣认为,可转债优于信用债优于利率债,可以积极把握曲线切换和利差交易的机会。

权益资产方面,虽然“磨底期”短期预计还未结束,但在两位基金经理看来,当前估值风险已得到较多释放,且经济基本面预期边际好转,流动性风险边际改善,政策持续托底等利好逐渐增多,长期看股市震荡上行概率加大,但高估值对可转债弹性会有一定的限制。

基于经济复苏背景下权益资产机会大于风险的判断,周鸣相对看好医药生物、大消费、新能源、科技智能等行业,在结合中国未来老龄化趋势的同时,建议投资者关注新一轮智能化和气候投资趋势。

据悉,拟由周鸣和蔡艳菲共同管理的兴业恒益6个月持有期债券基金于1月8日起公开发售,该基金投资于债券的比例不低于基金资产的80%。基于当前的市场环境,两位基金经理介绍,新基金首个持有期固收部分的仓位中枢计划设定为100%-110%,权益部分的仓位中枢计划设定为10%-12%,具体将根据市场变化动态调整,并根据对投资机会的判断逐步建仓。