

兴证全球基金邹欣:

构筑“工程化”行业配置体系

□本报记者 王鹤静

作为一名“研发驱动型”的投资人,兴证全球基金基金经理邹欣认为,投资管理如同经营一家制造企业,基金经理的认知能力如同生产线上的加工工具,只有不断增强底层能力、打磨加工工具的先进性,才能稳定生产出优质产品。

过去两年多,邹欣潜心来“搞研发”,基于自己认知到的产业规律,校准和迭代出一套全自研量化模型,从供需情况、竞争格局、规模效应、马太效应、资本结构五个维度刻画行业情况,将行业配置理念“工程化”地构建到组合中去。

展望2024年,邹欣表示,随着国内融资成本降低,企业发展的机会成本得到改善,风险溢价提升有助于优质企业改善产业竞争格局,科技企业估值正处于与2018年底相当的低位水平,国家又提出了新质生产力的发展方向,现在正是成长投资较好的时间点。

奠定产业规律研究框架

自2008年成为买方研究员,邹欣在投研工作中始终坚持对真实世界和产业规律的探索。在研究员时代,从研究企业的渠道建设方法到消费的动因,从研究企业的商业模式差异到价值驱动,他初步积累自下而上选股的基本功。

作为TMT研究员,置身于移动互联网大潮之中的邹欣很快便意识到,“只有研究到了产业规律,才能对公司的投资价值和成长空间做出判断”。

2015年底担任基金经理后,邹欣在行业广度上不断拓圈,开始研究光伏等新能源行业。新能源是一个产业链较长的体系,形成的产业格局也有其独特性。在此研究的过程中,邹欣逐步

奠定了产业链归类的基础框架,又经过三年迭代,实现了全门类的基础认知和经营态势比较。

在邹欣看来,一整套的产业逻辑就是既要认识到产业规律,又要对行业周期有所刻画,并且对产业格局的掌握能够落地,对公司质地也能有所判断。“这才是中国市场上偏价值的成长股投资方法,也是我真正想做的事情。”邹欣表示。

切实落地行业配置理念

2021年底,邹欣开始埋头研究,探索主动的行业配置框架,以便更高效、更系统地提炼主要矛盾。

在此期间,邹欣独自在电脑上完成了约2GB的数据迭代容量。基于深厚的理工背景,他善于通过数据模型和软件将投资思想落地,借助先进工具来刻画行业核心矛盾,优化组合结构,面向未来投资定价。

邹欣希望:“把行业这些最根本、最重要的属性真实地刻画出来,提高行业之间的可比性、产业规律的可复制性以及复制的稳定性,并且能够‘工程化’地应用到资产配置的过程中去。”

由于这一模型是通过自主正向开发,研发者可以根据现实世界的反馈不断校准和迭代。“正向研发总是需要很长时间的探索,让我们无法接近短期的目标,但我们能做的就是坚持正向工程,用尽量科学、稳定、可复制的方法为持有人获取收益。”

除了模型筛选之外,邹欣强调,还要主观上理解原因、综合判断,看利好是否经得起检验,如果经不起,那么标的就会进入到最后的组合当中,“其实这和自动驾驶的处理过程大致是类似的,比的就是系统的稳定性和可靠性”。



依托产业规律掘金创新优势

近一段时间以来,随着国内融资成本降低,企业发展的机会成本得到改善,风险溢价提升有助于优质企业改善产业竞争格局。在国家提出新质生产力的背景下,成长投资再度引发广泛关注。

“过去十年,中国企业产业升级的逻辑大多是获得了重要的海外客户,或者在国内某项产业政策的支持下实现‘弯道超车’。”邹欣预

计,未来十年,内生性创新或将成为中国产业升级的第一驱动力。

创新驱动的标的也对投资者的知识框架和认知能力提出了更高要求。过去三年,以世界先进技术相关产业突破规律为课题,邹欣主要学习了半导体产业的相关内容,补齐对工艺技术和产业史相关知识,让他从一个有20年经验的IT“发烧友”成长为产业发展的“观察家”。

“在传统印象中,中国半导体行业仍缺乏突破口。”邹欣分享道,“事实上,中国企业在存储芯片制造领域正快速追赶国际先进水平,行业即将进入规模健康有序发展的新阶段,产业链相关企业的发展空间也正在打开。”

当问及未来十年看好什么样的行业时,邹欣回答道:“真正的高成长行业可能还未被命名。”

举例来说,邹欣在多个行业的研究中发现,纳米尺度材料技术的研究都处于产业变革的重要方向。处理这个问题可能是未来五年产业升级的重要方向,但目前他很难判断它会只属于某几个行业。

基于这样的思考,邹欣总结道,投资者需要破除对既有行业的门户之见,深入理解技术挖掘和技术突破的相生关系,坚持技术创新和产业发展阶段相匹配,才能创造最大价值的标准,才有可能在中国资本市场中挖掘到具备创新优势的“真成长”公司。

据悉,拟由邹欣担纲的兴证全球创新优势混合型证券投资基金正在发行中。在我国经济结构调整、产业优化转型背景下,邹欣介绍,新基金将重点关注创新所带来的发展机遇,投资于能够创造新技术、新工艺、新产品,采用新的生产方式和管理机制,开发新领域并提供新服务,在市场竞争中掌握主动权的优质上市公司。

北信瑞丰靳晓龙:

今年债市有望延续强势

□本报记者 刘伟杰

龙年以来,债券市场延续强势,吸引各路低风险偏好资金借道基金进行布局,30年期国债期货表现亮眼。但近日债市在连续大涨后高位走软,后续将如何演绎引起了市场热议。

围绕投资者关心的问题,中国证券报记者近期采访了北信瑞丰固收投资部副总经理、基金经理靳晓龙。在采访过程中,靳晓龙就债券投资的心得体会、策略方法及后市走向等多个话题展开了分享。他表示,2024年债券市场在多重利好因素下有望延续牛市。

自上而下深耕细作

自2015年3月入职北信瑞丰基金以来,靳晓龙从信评研究员、专户投资部投资经理,到固收投资部基金经理,一步一个脚印共历时9年,而在此之前他还从事多年的债券投资研究工作。在过去的2023年,他管理的北信瑞丰稳定收益等产品业绩出色。

在十余年的债市投研工作中,靳晓龙逐渐摸索出了一套方法。他说,“债券投资要对宏观经济和相关数据谙熟于心,从宏观角度判断中长期市场整体方向和短中期市场可能的波动方向,进而决定债基投资的整体杠杆率、流动性考虑、利率与信用占比结构等因素,在自上而下的布局策略中坚持深耕细作。”

靳晓龙表示,一般会从政策面、资金面、收益率曲线、交投情绪、异常成交等各个方面,逐步进行微观交投结构分析,在大策略的基础上决定具体细节操作,其会在日常投资工作中通过定性和定量的模型对此进行持续跟踪。

随后,靳晓龙对宏观数据、政策梳理以及复盘主流机构观点进行详细阐释。他说,宏观数据要跟踪覆盖国内外重点经济数据及市场一致预期的变化路径,分析市场的关注重心和数据与预期偏离的产生原因;政策梳理包含对国内外货币、财政、产业政策等重要事件追踪,



特别是对国内各项重要政策的具体表述。此外,要复盘约20家主流卖方的周度最新观点,紧盯市场关注的重心和潜在的忽视点,以及多空比率变化等。

“比方说,资金面分析包含市场资金价格波动、供需情况变化、整体成交额、综合杠杆率、回购期限结构构成等方面的分析。”靳晓龙举例称,收益率曲线分析则是全部分析的重中之重,覆盖了各收益率曲线、信用利差、期限利差及其在不同周期中所处分位数情况。

“天使和魔鬼往往都藏在细节里面。”靳晓龙告诉记者,收益率和利差并不必然均值回归,但在历次市场波动中会呈现非常不同的结构特征,可以通过分析收益率曲线的细节,能更加明确地显示出市场更具投资性价比的区域。

根据需求找准产品定位

对于很多家庭而言,固收类产品是非常重要的,近年来更是成为广大投资者不可或缺的投资品种。然而,固收类产品的分类有很多,包括货币、中短债、中长债、混合型以及固收“+”等类型。靳晓龙认为,每个家庭需要根据自身的实际情况和风险承受水平进行选择。

“有一点需要提醒的是,想通过固收类产品在短期内博取很高的收益是很困难的,更加建议长期持有。”靳晓龙表示,一方面可以抵御短期波动造成的风险,另一方面也可以避免频繁申赎带来的冲击成本。从历史上看,债券基金只要持有的时间不是太短,基本上都能够得到正收益。

此外,对于产品投资组合的方法,靳晓龙表示,首先要找准产品定位,根据产品属性及投资者主体需求,确定基金的净值波动边界,进而在此范围内构建投资组合,以应对市场的波动。

靳晓龙尤为注重投资者的体验感,认为很有必要加强与投资者的沟通,了解和引导投资者对于基金的合理期望。“当市场可能发生大幅波动的时候,要提前降低组合久期,增加利率债和高等级信用债的比例,虽然会牺牲一定的收益,但能大幅提升持仓的流动性,以保证基金的投资安全。”他表示。

谈及债券市场的收益来源,靳晓龙表示,主要分为票息收入和净价变动两个部分。其中,票息收入是确定性的收益,而净价变动则随市场情况下波动,既可能带来盈利,也有可能造成亏损。

对于不同类型的基金,以上两部分收入的构成比例会有很大的差异。靳晓龙举例称,比如,对于重仓配置中短期信用债的基金,票息收益占比往往会超过八成,而对于长期限的利率债基金,在较短时期内,票息收益可能不足净价波动的一半甚至更少。因此,投资者要根据自己的风险偏好和投资需求有针对性地选择产品。

债市趋势性反转尚未来临

2023年债券市场演绎了一轮连续上涨的债牛行情,而今年的前两个多月又出现了比较明显的上涨,其中30年期国债期货更是一度备受追捧。

具体来看,受国内外多重因素共振影响,2023年11月以来债券收益率快速下行,10年期国债收益率连续突破2.4%甚至2.3%,30年期国债收益率逼近2.4%,信用利差和期限利差也持续压缩。

不过,3月6日以来债市明显走弱,各期限债券收益率均出现上行,长债收益率调整明显高于短债。

那么,近期市场关注的超长债供给等边际变化,是否会带来债市趋势性的变化?靳晓龙认为,此前短期内债市涨幅过快,票息收益和股债性价比均有所下滑,随着经济基本面好转和股票市场回暖,债券市场也面临短期的调整压力,但债市趋势性尚未反转,可在震荡市中关注调整出的配置机会。

在靳晓龙看来,当前债市的大幅调整,主要是节奏的变化而非趋势反转,超长国债供给等因素会影响债市短期预期,但中期内或均不支持债市趋势的反转。在政府债券供给未有放量,信贷依然偏弱环境下,资产荒持续,利率也难以抬升,短期或进入筑底阶段。2024年债券市场在多重利好因素下,有望继续延续牛市。

“当前国债收益率仍处于历史较低水平,而中高等级信用债相对同期限利率债的信用利差高于历史中位数,信用债的票息增厚依然是债券收益的重要组成部分。”靳晓龙进一步表示,坚信优质的投资不仅仅是追求短期回报,更是在风险可控的基础上实现长期稳定的增值。

“今年将继续坚持深度研究驱动的投资策略,严格遵守风险与收益的平衡原则,力求为投资者的资产配置提供稳固的基石。继续深化宏观经济分析,密切跟踪政策动态,精准捕捉市场机遇,以求在复杂的经济环境中提升投资组合的安全性和收益性。”靳晓龙如是说。