

恒越基金吴胤希:

追求绝对收益理念 打造独具特色“固收+”

□本报记者 朱涵



吴胤希,拥有北京大学经济学学士、伦敦政治经济学院金融专业硕士学位,10年固收投资及交易经验,其中7年公募管理经验。先后就职于远东国际租赁有限公司、Excel Markets、重庆农村商业银行股份有限公司,2016年7月加入中信保诚基金管理有限公司,曾任固定收益部副总监、基金经理。2023年9月加入恒越基金,现任恒越基金总经理助理、固定收益部副总监、投资决策委员会委员。

自主开发策略

对于现有的可转债、股票、国债期货,是“固收+”中“+”的亮点。吴胤希表示,“首先强调调择时,其次是会分散。”针对权益资产投资,吴胤希运用的择时策略主要是将动量和动量反转相结合,择券策略则是将多只个股根据概念和风格编制为自编概念指数或风格指数。

“会挑选个股自编为具有弹性的概念指数或风格指数,再将择时模型分别运用于各个指数,每个指数的都是独立运行,同时在总的基金中各自占据一定权重。因此总的权益仓位其实是由各部分指数仓位加总而成,而各部分指数的仓位由择时模型客观给出。指数化操作的好处在于指数的动量更为规整、更好把握,同时策略的容量也会更大。”吴胤希介绍称。

关于债券品种的选择逻辑,吴胤希强调精选同等风险暴露水平下超越隐含收益率曲线的个券,利用相同发行主体不同品种之间的供需差异,寻找性价比最高的品种。除了个别利率债之外,主要以配置为主。“特别是信用债上,我不太会做太大的交易,只在大一些的事件上面会做一些择时,如久期和杠杆的变化。但可能是以月频,所以我固收上面做的交易频率较小。”

“我定义的价值投资是数学期望为正的,就可以成为价值投资,赚的钱可能是错误定价的钱,超卖或者超买的错误定价的钱。”吴胤希表示。

追求严格的回撤控制

3月10日,2024年首批储蓄国债(凭证式)正式发行,市场热度居高不下。有分析指出,未来连续发行超长期国债可以有效满足金融机构,特别是保险机构对长期资产的需求。由此可见,具有“避险”性质的低波稳健产品在“资产荒”局面下将有望成为越来越多资金的“避风港”。

作为固收老将的吴胤希,在“控回撤”方面的审慎踩中了时代的风口。配置资产有多有少,轮动热点上有下有,在风起云涌的市场中稳健前行,吴胤希第一步要做的,就是稳抓对回撤的控制。

对于“控回撤”,吴胤希也有自己的策略,在对底仓以及收益增强部分均有体现。首先,在对底仓部分的风险控制方面,吴胤希判断收益率趋势性上行时,就采取卖券降杠杆和缩久期的方式应对。其次,在对收益增强的部分进行控制方面,因为采取动量和动量反转策略,在权益市场单边下行的阶段中,大部分时间会是空仓的状态,自然就降低了回撤的风险。

据了解,吴胤希以高度的利率敏感、扎实的波段操作、严格的回撤控制深受各类机构客户欢迎,他在中信保诚基金管理的产品受到诸多银行、保险等大机

构青睐。举例来说,中信保诚嘉鑫3个月定开债,2023年中期报告显示持有人结构,机构投资者持有61.65亿份占比100%;中信保诚嘉润66个月定开债,2023年中期报告显示机构投资者持有79.99亿份占比100%;又比如中信保诚嘉鑫3个月定开债的基金经理,长达5年半时间,任职期间累计收益26.2%,该基金成立以来最大回撤2.8%。而他担任基金经理约4年的另一只绩优产品中信保诚优质纯债,还入选了某头部大银行的重点产品池。

运用全天候策略,追求绝对收益,严控产品回撤,吴胤希力求平滑、可持续的稳健回报。在股票市场波动加大时,主动补强固收短板,拉上强援加入团队,围绕吴胤希打造更强的固收投研团队,是恒越基金接下来的工作重点。做难而正确的事情。谈及加盟恒越基金,吴胤希表示,寻求更大的市场空间,寻求更大的策略自由度,是吴胤希愿意来到恒越基金,在固收板块发力,从0到1的初衷。

“希望投资者不论何时入场,都是持有基金收益的相对低点。”这是吴胤希始终以绝对收益为核心的投资理念。作为有着10年固收投资及交易经验的老将,在如今的资本市场中,吴胤希有信心做出突破。

固收产品市场一向存在头部品牌效应。想要突破重围,只有在“固收+”的“+”上更进一步。吴胤希不走寻常路,以量化CTA的操作方式做“+”的部分,立足固定收益,拓展多资产类别和国债期货对冲策略,打造出一种独具特色“固收+”策略,另辟蹊径,稳中求新。

大道至简,由果溯因。在研究方面,吴胤希同时运用定性和定量方法,从宏观周期研究入手,兼顾市场结构、交易情绪、各品类相对收益研究。与其他一些基金经理自上而下的选股策略不同,吴胤希更多关注投资模型给出的买入卖出“信号”。通过量化手段,使用金融学、统计学的路径,对数据进行挖掘、分析,构建量化交易模型,并依据模型给出的投资信号进行投资决策的交易策略。再进行事后归因复盘,这样的投资显然效率更高。

“做投资的模型参数并不是越多越好。”吴胤希表示。在投资方面,他强调时点和品种的选择,两者并重,缺一不可。只有灵活操作,注重仓位管理,才能追求绝对收益和回撤控制的平衡。

精准打击“固收+”痛点

相对权益类产品,市场上一向较为稳健的“固收+”产品,在部分时期也跟随股市同步放大了波动。“过去两年‘固收+’变‘固收-’,关键在于多数产品‘+’的部分简单复刻偏股型产品的投资策略,即使总仓位相对低,也可能侵蚀了固收部分的收益,使产品总收益受损。”固收投资老将吴胤希深刻了解这一行业痛点。“传统‘固收+’一种是双基金经理,权益基金经理分仓做股票,仓位很少变化,股票策略面临考验;另一种由固收基金经理做股票,通常自上而下从宏观做行业配置,较多选价值蓝筹,调仓换股相对不那么灵活。”

吴胤希主要用量化CTA策略做“+”里面的股票投资部分,无论是动量反转策略还是动量策略,核心在于把握上市公司短期股价趋势偏离长期股价趋势后可能的反弹修复机会,以及由宏观和行业基本面持续改善、资金持续流入、风险偏好持续提高等因素带来的股价持续上行机会。他已建立一套多因子体系和自己的重点股票池,在这些弹性较大的重点股票池范围内,综合运用标准差、乖离率等方法,筛选出短期股价中枢偏离较大的个股,由系统给出个股买入信号,而在买入时其卖点也已自动设置完毕,并且卖点根据后续走势动态调整。这种量化策略的好处一是应对股市波动,如果股市回调,系统没有给出买入信号,其“固收+”基金的权益仓位可以降到很低水平甚至空仓,而一旦上升趋势明确,系统也可及时把仓位加到较高水平。二是追求胜率与盈亏比的平衡,真正践行绝对收益理念,分散配置股票,严格止盈止损,积小胜为大胜,努力守住胜利果实。

“公募基金强调相对排名,往往忽视了当年的绝对收益。我觉得这其实是投资者的痛点,因为投资者更在意的是一笔钱放过来,每年都能获取正收益,而不是几年正收益伴随着几年负收益。我想达到这种效果。”在近两三年偏股型金融产品风险暴露,主动权益基金可能存在选股失误、追涨杀跌、风格漂移等,量化或其他衍生品基金净值大起大落,投资者体验和获得感较差。无风险利率持续下行,在理财净值化转型背景下,吴胤希思考的是,如何获得稳健、低波、可预期的收益,实现财富保值增值,回归财富管理本源。

事实也证明,吴胤希是有债券投资天赋的。他的第一份工作是债券交易员,在担任重庆农村商业银行债券交易员期间,凭借出色的交易能力获得“2015年度银行间本币市场优秀交易员”称号。这份经历也使他债券交易员的价格变动更敏感,更能准确感受债市温度。在吴胤希担任中信保诚基金固定收益部副总监、基金经理期间,其所在的固收团队也屡获大奖。

有资料显示,截至2023年二季度末,吴胤希个人管理的公募产品总规模超过300亿元。其历任基金数量总计31只(不同份额分开计算),任职回报全部为正,其中8成以上产品的任职回报排名同类前50%,4成产品的任职回报排名同类前1/3。