

建信基金袁蓓、江源:

克服恐惧和贪婪需要纪律约束

□本报记者 张凌之

“投资就是用理性和常识去克服恐惧和贪婪。”建信基金多元资产投资部总经理袁蓓在接受中国证券报记者采访时如是说。

拟由袁蓓和建信基金多元资产投资部副总经理江源共同管理的建信开元金享6个月持有期近期正在发行,这已经是这两位权益老将和固收中坚力量在公募领域的第二次合作,也是对他们投研融合、团队分工合作成果的检验。

在袁蓓看来,克服恐惧和贪婪需要纪律的约束,而权益和固收的合作本身就是一种纪律,权益的仓位在某种程度上是对固收投资的纪律,在固收投资方面对久期、品种和未来收益及风险的判断也是对权益投资的纪律;而判断自己理性的真伪则需要整个团队多角度的支持,在保持谦虚和敬畏的状态下,通过分工合作和长期磨合,能够坚定把后背交给战友。

投资研究相融合

“我们的团队是一个投资和研究相融合的团队。”江源介绍,团队中的每一位基金经理都不能脱离研究,大家都有自己的研究任务。“团队中包含权益和债券两个小分队,大家在债券、权益、商品各个市场独立研究分析的基础上互相融合,站在对方的领域里,聆听对方的观点,改善自己的知识盲区或信息盲区,也会进行深入的讨论。”

作为一位债券基金经理,江源并不仅仅研究债券,还会了解权益市场、商品市场的变化,从而在自己的领域做出更为正确的判断。

对于投资端的研究分工,袁蓓介绍:“我们把影响市场的因素在基金经理之间做了分工,首先把影响市场的因素整体分为六大类,从权益和固收的角度做纵切之后,共计11个要素,分别由不同的基金经理牵头进行日常的基础研究,给团队提供定期的数据更新和趋势描述。大家在此基础上进行讨论,综合这些因素对市场



袁蓓

形成整体判断之后,来确定我们中长期整个资产配置的方向。”

袁蓓具备保险、公募、年金等多类资产管理实战经验,是穿越过多轮牛熊周期的权益老将,此前也有过债券投资经历,因此非常重视宏观基础研究,在团队支持的基础上,自己也会做很多数据跟踪和判断,尤其看重一些边际上发生变化的因素。

自上而下着眼大趋势

对于接下来的权益市场走向,袁蓓认为,从宏观经济的角度来看,我国经济修复持续向好,利好股市;从估值来看,无论纵向还是横向比较,当前A股都处于比较低的位置;从结构上



江源

看,整个市场一级行业涨幅的差异已经超过20%,也有一些轮动和分歧的基础。“这个位置有一些调整或者是分歧,在我看来是比较正常的一件事。在这个时点上,要去看更长、更大方向的东西。”

整体来看,袁蓓认为经济延续复苏和科技产业周期向上背景下,风格或将偏向成长。同时,配置资金回流和分红率提升背景下,低估值的高分红板块特别是分红提升空间大的高股息资产机会仍然较好。消费的复苏势头也可能在下半年的股市中有所体现。

江源表示,2024年出口有望修复、价格筑底回升,国内经济继续改善,同时逆周期政策仍需发力,在货币政策作用有限的背景下,财政政

策、地产政策有望更加积极,资金面或呈“前高后低”走势。利率方面,后续可能在低位维持波动震荡态势。信用方面,建议严控风险,精选主体,择优配置有相对性价比的资产。

四维把握权益市场机会

谈到近几年权益市场的结构性行情,袁蓓简单介绍了她对结构体系的判断。她认为,整个股票市场的特征可以从三个角度来刻画:一是分化,二是轮动,三是波动。“分化包括趋势性分化和阶段性分化。我更愿意先从趋势的角度考虑结构性的机会,此时需要判断一些轮动是长期轮动还是短期轮动。长期的轮动其实是在趋势里的,如果是短期轮动,就要看短期轮动的空间有多大,是否值得把握。”

根据对行业和板块的动态划分,袁蓓从四个维度来观察未来市场的结构性机会。第一是科技进步,其中尤其重要的是新质生产力带来的TMT行业和制造业的机会;第二是经济修复过程中的生产恢复,包括国内的复苏和工业的出海;第三是消费的复苏或消费内生向上的动力,涉及国内消费复苏、中低端消费的升级与国产品牌力的提升以及海外消费的情况;第四是持续回报,即过去几年比较火而且未来也有望不断出现在投资者视野中的高股息板块,不仅要现实的高股息,还要看高股息的质量。“当趋势和估值出现交织时,我可能会做一些轮动的机会。在大趋势面前有些轮动我会选择放弃,也就是所谓的‘有所为,有所不为’。”袁蓓说。

“从长期角度看,整个债券市场未来仍有望获得丰厚回报。因此,对于新基金的运作,我们将谨慎关注合适的配置时点。”江源表示,具体到配置上,还是会积极关注信用债市场,未来策略的重点在于久期、品种上,会重点关注二级永续债、新品种TLAC非资本债以及一些泛金融机构,包括租赁、保险公司的次级债、二级债或者是金融债等品种。

富达基金孟娇:

长期逻辑支撑 高股息赛道行情可期

□本报记者 魏昭宇

自去年下半年以来,高股息资产逐渐变得“人声鼎沸”,公募、银行、保险各路资金纷纷涌入这一赛道。越来越多投资者开始思考:高股息资产的走强究竟是市场高质量转型过程中的必然结果,还是震荡行情下的“昙花一现”?扎堆涌入的资金是否会造赛道拥挤?现在是否仍是“上车”的好时机?

日前,富达基金投资策略总监孟娇在接受中国证券报记者专访时表示,对高股息资产的走红并不意外,放眼全球的各大主流市场,高股息资产尽管无法像那些科技巨头的股票一样拥有极高的收益弹性,但却始终拥有一批坚定的“粉丝”。在中国市场,已经有越来越多的投资者意识到,优质的高股息资产就像班级里那些始终稳定发挥在中上游水平的优等生,以持续的分红派息和波动较小的股价走势回馈投资者,给投资者带来长期稳健的持有体验。

赛道并不拥挤

对于高股息赛道而言,“人声鼎沸”是不是意味着“人多拥挤”?在这一问题上,孟娇从机构持仓比例和交易量的角度向中国证券报记者阐述了自己的理解。

首先,从绝对数值方面观察,以银行、建材、煤炭、钢铁等红利指数里的主流行业为例,在过去十年,上述行业的公募持仓的比例均值基本不会超过1%。“哪怕是煤炭行业的公募持仓占比在去年年末迎来了一个历史小新高,但绝对值仍较小。截至2023年年末,煤炭行业在主动偏股型基金重仓股中持仓占比大约为1.1%。“这样来看,几大高股息行业的公募持仓占比



与热门赛道白酒、半导体等动辄20%、30%的公募持仓占比相比,甚至稍显‘冷清’。”孟娇分析表示。

其次,从交易的角度观察,通过分析近两个月的成交量数据可以发现,的确有不少资金涌入防御性较强、高股息特征明显的周期类股票。“但近期的实际成交量和今年高股息赛道最火热的时候相比,已经下降了30%左右。因此从整体的交易金额和交易方向层面分析,我们认为资金并没有‘一股脑’地扎堆涌入高股息赛道。”孟娇表示。

长期利好因素仍在

在孟娇看来,高股息赛道的走强并非“昙花一现”,其背后有更长期的宏观因素支撑。“高股息资产在欧美市场一直被视为一类非常重要的配置方向,而高股息策略在A股市场受到越来越关注,其实是市场逐步迈入高质量发展阶段的一个缩影。”孟娇解释说:“我们观察到一个有趣的现象,上市公司的整体业绩增速和国家GDP密切相关。当经济从高速扩张阶段转变为高质量发展阶段的过程中,越来越多已经形成行业壁垒的上市公司也会迎来运作模式的变化,从追求更快速增长转变为追求更稳定的现金流。这些公司在保证自身ROE(净资产收益率)稳健的情况之下,会将每年的利润与股东分享,其派息率也会逐步提升。”

而从监管方面近期的一系列动作可以看出,相关部门对上市公司持续优化经营结构、追求高质量发展的改革举措愈加重视。“随着中国经济高质量发展的步伐持续向前,那么可以预见的是,越来越多上市公司的派息率会进一步提升,优质高股息资产的吸引力也绝不止于此。”

从需求端方面来看,随着低利率和人口老龄化时代的到来,高股息资产的性价比还会更加凸显。“我们发现,在不少人口老龄化程度较重的国家,高股息资产往往颇受追捧。”孟娇表示。“不少派息型资产其实也是类养老资产,在低利率的市场环境下,债券收益率下行,这些高股息投资组合长期来看可以给投资者带来更加可观的回报。”

中长期回报出色

近期,富达基金推出其首只红利主题产

品——富达悦享红利优选混合。谈到为何要在此时推出一只红利主题基金,孟娇表示,尽管在成长股风格占优时期,高股息资产的吸引力会有所下降,但从中长期来看,高股息策略的收益表现和未回报潜力出色。以中证红利指数为例,截至2023年末,该指数近10年累计上涨120.43%,而同期沪深300指数上涨49.21%。此外,从近五年、近三年维度来看,中证红利指数均跑赢同期沪深300指数。

而与指数产品相比,主动管理型红利主题产品的优势在于能够优中选优,从公司基本面、行业演变等更多维度精选个股,更前瞻性地预测到优质公司的分红水平和回报潜力。“在选股标准上,我们采取高股息加高质量双重维度,甄选基本面良好且具有持续分红能力及潜力的优质股票。”孟娇表示。“我们以过去几年平均股息率作为重要筛选指标,重点关注公司的盈利稳定以及支付股息的能力和意愿;同时还会考察公司是否拥有可持续的高净资产回报率、充足的现金流和稳健的资产负债表,以及良好的管理架构和企业文化。”

此外,孟娇还提到,港股市场作为高股息资产的沃土,香港上市公司的分红意愿、股息率水平整体高于A股,因此富达悦享红利优选混合的选股范围也扩大至港股市场。“截至2023年末,恒生高股息率指数股息率(近12个月)达到8%;同时港股存在一些A股市场稀缺的品种,可作为A股的有效补充。”孟娇表示,目前富达国际全球管理的红利策略基金合计规模已经达到1700亿元,拥有丰富且成熟的高股息投资经验,相信能够为更多民带来稳健的持有体验。