

万家基金邹昱、唐俊杰：

谨慎游走于债市 “慢牛”行情中

□本报记者 李良

固定收益产品正渐渐成为万家基金的一块“金字招牌”。

业绩是最好的证明。银河证券基金研究中心数据显示,今年一季度,万家添利分级债基以6.52%的收益率位居同类基金排行榜首位,万家稳健增利债券A类以4.02%的收益率位居同类基金第二位,万家稳健增利债券C类则紧追其后排名第三。若将时间再拉长些,在过去六个月里,万家添利分级债基以11.97%的收益率仍排名同类基金首位,而万家稳健增利债券A类和C类则分别以12.41%、12.19%的收益率包揽同类基金排名

的冠亚军。

不过,在万家基金固定收益团队看来,债券市场已步入“慢牛”时代,风险正逐步来临。万家基金固定收益部总监、万家添利分级基金经理邹昱指出,经济基本面的逐步改善将抑制债券市场的上行空间,二季度及今后的投资,需要更多地关注风险。而万家稳健增利兼万家货币基金经理唐俊杰则认为,控制投资组合的久期,将持仓重点调整至高票息、资质过硬的AA或AA+债券产品,是目前控制风险并延续高收益的最佳路线。

邹昱：城投债或“冬去春来”

精准的市场趋势判断,是邹昱多年来保持业绩优秀的“底牌”。

自2008年进入万家基金以来,这位年轻的基金经理几乎轮岗了万家基金旗下绝大部分固定收益产品,从万家货币、万家稳健增利至万家添利分级,直至担纲万家基金固定收益部总监,成为公司固定收益团队不折不扣的元老。而在他多年的基金经理生涯中,对市场的精准“号脉”以及颇有些激进的投资风格,使得其所管理的基金以优异的业绩在业内声名鹊起,并多次获得中国基金业的“金牛奖”,万家基金固定收益产品也渐渐成为一块“金字招牌”。

来自银河证券基金研究中心的数据显示,今年一季度,邹昱执掌的万家添利分级债基业绩位居同类基金第一。从绝对收益而言,在一季度A股整体呈上升态势的背景下,其收益率甚至高于许多股票型基金。这同样得益于他年初对市场的准确判断。

年初我们主要看到了两个变化:一是去年导致城投债大幅下跌的因素有所改变,市场恐慌情绪得到逆转;二是资金面趋势性宽松格局形成,流动性成为支撑债市走强的最主要推动力。”邹昱说,“一季度,

我们在中高评级的信用债上配置较多,并逢低配置了不少优质城投债,而这两块资产一季度涨幅都超出了预期。”

不过,在一季度投资结出“硕果”之后,邹昱已经敏锐地嗅到了债市可能出现的投资风险。他指出,就目前而言,债市行情仍会延续,但已经属于“慢牛”行情,因为中国经济仍然处于筑底过程中,短期还很难看到大幅上升趋势,而不容忽视的是,市场对经济的预期正在逐渐改变,这正逐步加大债市投资的风险。

“债券市场这波牛市什么时候完全结束,取决于经济基本面何时真正走强。不过,仅从二季度而言,我们还看不到这一点,毕竟这一次政府再度出台大规模经济刺激计划的概率很低。因此,短期而言,即便债市出现调整,也只是一个基于预期的小幅下滑,并未改变趋势。”邹昱判断,“不过,从操作而言,我们要未雨绸缪,通过调整投资组合来控制投资风险。”

二季度,邹昱在投资组合上的主要动作,将是回避涨幅已经过高的中长期利率产品和高评级信用债,而去年为市场避之唯恐不及的城投债,由于今年涨幅相对落后,则成为邹昱眼中的“估值洼地”。邹昱认

为,就目前而言,城投债收益率仍然存在一定下行空间,且新城投资的利率优势相对于公司债更为明显,投资价值凸显。“不过,我们对于城投债的投资,有着严格的筛选,省级或省会城市以及江浙、广东、山东等经济发达地区的城投债会纳入我们的投资范畴。此外,现金流状况也是我们的重要考察指标。”邹昱说。

而作为万家基金固定收益部总监,除了投资之外,邹昱的另一部分精力则需要放在团队建设上。邹昱告诉中国证券报记者,目前万家基金固定收益团队实力较为雄厚,各基金经理从业经验丰富,且各有所长,在实际投资中能形成优势互补,提高团队整体作战能力。

针对团队的未来发展规划,邹昱强调,信用评级分析体系是2012年的重点工作,目前已配备3名研究员分别负责利率债研究和信用评级工作,另有2名专门的固定收益交易员,梯队结构合理。未来将补充更多的研究人员,进一步完善信用评级体系。在工作氛围上,万家固定收益团队则遵循信息共享、充分讨论、独立决策的原则,重视非正式讨论中产生的火花,使得团队在任何的市场环境中都具备打胜仗的本领。

▲邹昱,硕士,毕业于复旦大学。2006年7月至2008年3月在南京银行股份有限公司从事固定收益研究。2008年4月进入万家基金管理有限公司,从事固定收益投资研究工作,并担任基金经理助理。现任万家基金固定收益部总监兼万家添利分级债券基金基金经理、万家稳健增利债券基金经理。

唐俊杰：降低久期 控制风险

作为万家基金固定收益团队的“新兵”,唐俊杰虽然担任基金经理时间不长,但其执掌的基金业绩表现却十分抢眼:今年一季度,万家稳健增利债券A类位居同类基金第二名,万家稳健增利债券C类则紧追其后排名第三,而万家货币基金则继续在同类基金中稳居榜首。

在同事们眼里,唐俊杰的交易能力突出,具有很强的获取新券的能力,他自己也不否认这一点。唐俊杰告诉中国证券报记者,此前多年在券商处从事债券研究、投资和交易工作,和许多发行及承销机构都有合作。由于双方合作一直较为愉快,信任度较高,所以在新债券发行的时候,相对容易获得发行方的认可并获配新债。事实上,对于债基基金经理而言,这种“拿新券”的能力,是一项非常重要的本领。而在债券一级市场的长袖善舞,也确实为唐俊杰执掌的基金业绩“加分”不少。

不过,唐俊杰的能力并不止于此,扎实的债券市场投资经验,也令他对市场趋势有着不同于常人的敏锐嗅觉,这也是万家稳健增利在一季度领跑同类基金的主要原因。唐俊杰表示,一季度万家稳健增利业绩表现突出,主因在于踏准了投资节奏。“随着A股一季度的反弹,自己前期低位增持的可转债都出现了较大幅度的反弹,但我感觉到,这种反弹持续性有限,因此在高位时坚决抛出,锁定

了这部分收益,从而避免了股市回调时对基金业绩的影响。”唐俊杰说,“除此之外,一季度,我还压缩了投资组合的久期,并将持仓品种从高信用评级逐步过渡到中高信用评级产品上,这些调整保障了万家稳健增利一季度的业绩。”

与邹昱相同的是,在经历了一季度的强势行情之后,唐俊杰同样嗅到了债市渐渐透出的投资风险。为此,他计划在二季度进一步调整投资组合,控制久期并将投资重心转移至高收益且资质过硬的债券,加强投资组合的安全边际。

“一季度,我们的久期控制在五年以下,而在二季度,久期会进一步下降到三年或两年以内。因为就目前而言,整个社会资金成本下降是大概率事件,因此,短久期品种会继续受到市场追捧,而长久期品种波动风险将会加大,我们要避免这种风险。”唐俊杰说,“在具体投资券种上,由于市场上行空间有限,收益率波动几十个基点对基金业绩贡献十分有限,而此时,票息的价值便凸显出来,因此,高票息的债券将会成为我们投资的重点方向之一。”

事实上,为了控制风险,一季度尚有30%杠杆倍数的万家稳健增利,如今已经完全放弃了杠杆操作。而擅长拿新券的唐俊杰,也对新券的投资有了更多的要求。他告诉中国证券报记者,自己现在挑选公司债,会限定



久期在五年以内、评级在AA或AA+、收益大部分在6.5%以上、整个信用评级不存在下调风险的品种。“最近发的公司债很多,每一个我们都要仔细去研究,一般把握不大的债券,我们都不拿。而现在符合我们条件的公司债不多,所以我们的仓位加得就慢一些,宁缺毋滥。”唐俊杰说。

而对于自己管理的另外一只固

定收益产品——万家货币,唐俊杰则表示,由于央行货币政策的微调仍将继续,市场上资金面宽松的局面将得以维持,与此同时,整个市场投资需求的下降导致对资金需求的同步下降,这将会持续压低市场的利率水平。而作为货币基金的重要收益来源之一,银行间回购利率和协议存款利率均会持续下降,加上债市步入“慢

牛”格局,货币基金的收益率短期内下降趋势不会改变。但货币基金全年整体收益水平仍会处于历史相对较高位置,良好的流动性和相对较好的收益仍使得货币基金能够较好地替代存款甚至是短期理财产品,投资者应该继续保持关注。

▲唐俊杰,硕士,2008年7月至2011年9月在金元证券股份有限公司固定收益总部从事固定收益投资研究,担任投资经理职务。2011年9月加入万家基金管理有限公司,现任万家稳健增利债券和万家货币基金的基金经理。