

洪宴 做投资路上的长跑型选手

□本报实习记者 徐文擎

债市“快牛变慢牛”

相较平淡无光的2013年,债基在2014年上半年表现堪称红火。金牛理财网数据显示,债基今年1—6月平均收益率为5.28%,远高于2013年同期的2.62%。去年底,国开泰富基金管理有限责任公司投资部总经理洪宴在公司发行首只定开信用债基金时曾预测,债基的“春天”即将来临,现实果然和他预判的走向一致。今年,他认为债市可能会从“快牛进入慢牛”,但牛市主题不变。

中国证券报:在目前这个节点上,你对债市未来的发展如何判断?

洪宴:有两种可能。从宏观上看,中国的利率相比去年高点时已经低了不少,但若将时间拉到更长的区间内观察,同时以周边发达国家为比较对象,我们会发现中国的利率水平还处于偏高的位置,实体企业的真实融资成本下降程度得比市场利率小很多,特别是中小企业融资成本还很高,每年还本付息的债务还很大,中国长期利率处于往下走的通道中。从这个角度看,债券市场的收益率仍在半山腰上方,今年牛了上半年,下半年可能是“快牛进入慢牛”的状态,债券型资产还会有一个不错的回报预期。

但也有一种可能是,美国明年加息,资本回流美国,制造业重造,资本不一定会再通过外贸的形式回到发展中国家。在这种情况下,中国央行可能会被迫下调准备金来对冲资本外流的情况。这种情况不能简单理解为政策放松而视为利好债市,同时,美联储政策的转向可能会对国内市场情绪带来负面影响,特别是对中长期债券,所以利率止跌回升的空间也会有。这是目前存在的两种预期,但我个人倾向“快牛进入慢牛”的判断。

如果GDP明年下降到7%左右,改革被提到更重要的位置,实体经济的利率如何降下来、怎么解决融资难的现实会成为央行重点考虑的问题。央行目前的困难在于地方政府预算软约束及国企债务存量,每年还本付息的压力明显,如果央行限制条件太严格,可能会出现系统性风险;如果太宽松,对其他行业的挤出效应又会显现。同时,小微企业的贷款质量如何保证以使银行对待他们时不是一味惜贷,这些都是需要解决的难题,只有多管齐下,货币政策才能发挥应有的作用。所以在目前的关键点上,政府如果能拿出壮士断腕的决心,把改革放到更重要的位置,在利率水平整体下行的趋势下,可能会出现股债双牛的局面,但如果股市持续低迷,债券市场的牛市可能还会持续较长时间。

中国证券报:去年债券市场发生的跌破面值的情况还会出现吗?

洪宴:新的基金运作管理办法出台后,新成立的基金发生去年那类情况的几率大幅下降,因为新规限定了杠杆比例,如果除去分级基金,其余债基再跌破面值的概率很小,债基重回风险收益相对稳定的良性循环中。同时,国内投资者目前的风险偏好以稳健居多,加之人口老龄化程度不断提高,喜稳健的投资者规模愈加壮大,固定收益债未来发展前景良好。近年来银行理财市场持续火爆,也是这个原因,但理财资金未来若被进一步规范,亦会为债基市场提供可观的上升空间。

中国证券报:国开泰富对固定收益业务有何设想?

洪宴:首先,我们的一个判断是,以后整个社会对固定收益的需求会越来越大。目前固定收益业务在国内还处于比较原生态的状态,相关衍生产品市场刚刚起步,还没有加入并熟练运用掉期、对冲等工具,当国内市场日渐成熟后,可运用的工具会越来越多,债券基金发展的规模也会越来越大。

其次,作为一家专业的基金管理公司,我们首先要满足固定客户群的目标收益。客户的期望是什么水平,我们要熟稔于心并尽力达到这种预期,但也不会为了市场上绝对收益的比较而轻易改变公司已形成的投资风格,不会为了单次的排名变得冒进,在收益和稳健方面,我们更看重稳健。

再者,我们认为未来企业年金、养老保险的想象空间很大,这部分资金流很稳定,其投资收益要求都是长期回报。从产品设计上来看,应该会成为重点开发的方向。我们不会错失这样的机会。

作为国开系航母编队里的一艘护卫舰,国开泰富基金管理有限责任公司生来就被赋予了稳健的集团基因。成立一年多,国开泰富默默积累,旗下的岁月鎏金定期开放信用债券型基金在第一个封闭期内,A类份额累计净值1.030,C类份额累计净值1.028(自2013年12月23日起至2014年5月23日止,数据来源于国开泰富基金,下同);成立以来A类份额累计净值1.063,C类份额累计净值1.060(自2013年12月23日起至2014年9月19日止),绝对收益亦吻合了国开系的稳健基因。同时,该基金从客户角度出发,谨守固定日期(非封闭期时间固定)开放赎回约定,这样虽然减少了基金经理的实际有效运作期限,并对投资运作提出了更高的专业化管理要求,但实则为客户安排资金提供了便利,并充分保障了客户资金流动的确定性。国开泰富投资部总经理、岁月鎏金基金经理洪宴说,维护客户利益是他们对客户的一贯承诺。在投资上,他不会意气冒进,而是力争做一名长跑型选手。



洪宴,CFA,获加拿大证券业协会(CSI)衍生品交易资格(DFC)认证,北京大学光华管理学院商务统计与经济计量专业硕士,现任国开泰富基金管理有限责任公司投资部总经理。曾任光大银行资金部投资交易处处长,货币与债券交易处副处长(主持工作),货币与债券交易业务副经理/经理;曾获评2010年及2012年全国银行间债券市场优秀交易主管。

债基迎来发展新机遇

去年,余额宝的横空出世将货币基金的概念带进了千家万户,其后各类“宝宝”们的你追我赶也一次次刷新了货基的历史收益水平。而银行理财因为被默认有银行信用作担保,多年来一直是投资者投资组合中的“常客”。就在去年债市的惨淡业绩中,这两类产品成为弃债资金的两大主要流向,但洪宴认为,随着监管部门一系列新规的出台和实施,货基和理财都会逐渐回归其应该具有的理性水平,而这也为债基带来新的发展机遇。

中国证券报:去年货币基金和银行理财成了弃债资金的两大主要流向,这种情况将来会有所改变吗?

洪宴:因为余额宝的出现,货币基金从去年开始已经成了高流动性、高收益率和无风险的标杆,在去年比拼中,债券完败,因此许多人不愿意买债基而去买货基。而未来,这种情况很有可能发生改变,因为从今年上半年开始,监管部门已经出台了很多对货基的约束规定,包括取消提前支取不罚息的条款、规定所投资标的信用等级及比例等,这样货基将面临投资标的变窄、收益率下跌等问题;另

外,监管部门整顿非标业务后,非标业务的规范与萎缩也减少了同业资金的需求,使得货基不能像以前那样享受高收益的同业存款,而同业资金一度占到货基的80%甚至更高。这部分比例下降后,货基收益率会相应有所下降,逐步回归现金流动性管理工具的本质。货基收益率的理性回归,有助于市场形成匹配的风险收益曲线,这给债券基金留下了较好的机会,可能有部分投资货基的资金会转向债券基金。

银行理财目前还是以预期收益性的产品为主,并由银行自己独立监账,“资金池、资产池”的味道仍然很重,刚性兑付的神话在延续。今年上半年央行金融市场司《关于商业银行理财产品进入银行间债券市场有关事项的通知》及银监会《关于完善银行理财业务组织管理体系有关事项的通知》,对银行理财组织架构、内部交易和信息披露等作了严格要求,其中包括一只产品一个债券托管账户(第三方托管除外)的硬性要求,为确保理财产品实现独立监账、打破刚性兑付、防止内部交易等奠定了坚实的基础,在此情况下,银行理财与基金产品的竞争更加公平。

借国开行优势发力

作为国开系的子公司,国开泰富基金秉承母公司的稳健风格,是件自然而然的事。洪宴表示,在部分新品设计上可以借鉴和学习国开行的经验,比如对平台的信用风险评估和考量。而超过11年的银行工作经历,让他性格也比较谨慎,他要随时知道组合能承受多大的风险并设置下线,不会意气冒进,他希望在投资路上做一名长跑型选手。

中国证券报:作为国开系的基金公司,你们具备哪些优势?

洪宴:我认为可能会有三点优势。首先,因为集团的缘故,市场机构对我们的信任度、认可度可能更高;其次,国开行在平台融资、基建投资等方面经验丰富,因此我们公司在部分新品设计上可以借鉴和学习国开行的经验,比如对平台的信用风险评估和考量,有时会请国开行的领导或同事来分享经验;另外,国开系的公司整体风格均偏稳健,国开泰富也积累了很多类似方面的案例和经验,因此我们在风控上会更加严格。

国开行所发行的金融债流动性优势非常明显,同时获得政府信用支持,相对于其他发行主体,国开债券很好地解决了债券碎片化及关键期限债券定期滚动发行的问题,收益率曲线认可度及透明度非常高,是各类债基产品重点增持的对象。当然,作为国开系的基金公司,我们也有报备关联交易的义务并切实履行相关规定。我们投资的出发点一定是在合法合规的前提下,争取投资人利益的最大化。

中国证券报:你有超过11年的银行工作经历,这对目前的工作有何帮助?

洪宴:我在银行工作了11年,长时间和各类风险指标打交道,时间久了,很多习惯会自然养成,性格上也比较谨慎稳健。这种性格会从三方面影响我现在的工作:第一,我的交易首先要考虑客户的预期收益,这是底线,不能突破;第二,如果我想提高产品收益率,做一些技术性的操作,我一定会考虑我的交易团队能否支撑整个团队的磨合情况,比如我要加杠杆,投研团队有没有相应的技术和人力保障;第三,当我的预期和市场表现不一致时,我要及时根据指标做好调整,我必须随时知道组合能承受多大的风险并设置下线,不会意气冒进,争取做一名长跑型选手。

责编:鲁孝年 美编:尹建