

赵国英:债市缓升 勤能“擒牛”

□本报记者 李良



赵国英, 清华五道口金融学院国际金融学硕士, 11年证券从业经验, 国内第一批利率衍生品交易员。曾任兴业银行资金营运中心债券主交易员, 美银美林环球金融市场部中国区副总监, 并连续三年被评为美银美林中国区优秀交易员, 现任中欧基金宏观交易策略组投资总监。

债市步入“慢牛”

中国证券报:当A股市场自6月下旬出现大调整的时候, 债券市场却随后出现了一波剧烈的上涨行情。你认为时至今日, 推动债券市场上行的力量是否还在? 下一阶段, 债市又将会呈现怎样的走势?

赵国英:在A股市场剧烈调整时, 为了稳定市场, 监管层暂停IPO, 并开始清理场外配资, 这令由股票市场衍生而来的类固收产品戛然而止, 高达几千亿元的资金突然失去投资标的, 放眼望去, 在非标规模受到严格限制的当下, 最可能的替代产品主要就是债券。事实上, 在4、5月份打新、股票配资异常火爆的时候, 我就曾预想过, 当哪一天打新停止之时必然是债券市场新一轮波澜壮阔牛市的开始之时。正是有了事先的准备, 加上对当时市场的判断, 我们在7月份坚决地做多债券市场, 也为我们后面的业绩爆发奠定了基础。不过, 站在目前的时点, 我们认为债券市场继续快速上攻的动力不足, 在未来1到3个月内, 甚至有可能出现一波调整。一方面, 自7月份以来, 债券市场的牛市势头十分强劲, 至今已经近4个月的时间, 交易户普遍积累了较重的仓位, 这意味着, 市场已经积聚了一定的内在调整需求; 其次, 债市对经济数据较为敏感, 而从近期公布的一系列数据来看, 在政府发力稳增长背景下, 四季度宏观经济有望企稳, 甚至可能有所改善, 这种预期对债市短期走势形成利空; 再次, 种种迹象显示, A股市场正在回暖, 这将在一定程度上分流债市的资金; 最后, 虽然人民币目前维持强势, 但在其纳入SDR后, 汇率的不确定性有可能增强, 若再度形成人民币贬值预期, 加上如果美联储加息重燃, 势必将对债市投资

形成较大压力。

中国证券报:你提到债市在未来几个月里存在调整的可能, 这是否会改变债券市场的长牛趋势?

赵国英:虽然多种迹象显示, 债市短期内有可能调整, 但这仍然只是大牛市格局中的一次小调整, 债券市场长期牛市的趋势并没有改变, 只不过可能会从“快牛”变成“慢牛”。

从债市最核心的因素——宏观经济方面分析, 目前中国经济依然处在艰难的转型期, 旧的传统经济逐渐衰退, 而新兴经济逐步崛起, 这个过程不会一蹴而就。从目前时点来看, 宏观经济的压力依然巨大, 经济依然处于下行通道中, 这为债券市场继续走牛提供了基础。

值得注意的是, 与传统资本密集型经济不同, 新兴经济大多是轻资产的经济形态, 对融资的需求要大大弱于传统企业, 融资需求下降将助推国内利率水平逐步下行, 而这一过程也会推升债市的上涨, 维持债市长期牛市的格局。不仅如此, 包括财政部多次进行地方债置换、央行今年多次降准降息等举措表明, 中央政府引导社会融资成本下降的意图并没有改变, 这也就意味着, 从中长期来看, 中国相对宽松的货币政策仍将延续, 并进一步推动债市持续走牛。

此外, 从市场投资的角度来看, 在历经A股数月的震荡调整后, 投资者整体的风险偏好有所降低, 而债券市场的有效供给却持续处于历史低位, 在资金面持续宽松的背景下, 债市长牛是大概率事件, 其配置价值凸显。不过, 在市场上行到目前位置, 短期内市场需要再积蓄一些上涨的动能。

从美银美林环球金融市场部中国区副总监, 变身为中欧基金宏观交易策略组负责人, 赵国英的职业生涯, 实现了精彩一跃。

这位拥有11年银行间债券市场投资经验、曾是国内第一批参与利率衍生品交易的女子, 在债券圈内, 尤其是外资债券交易员中, 早已声名赫赫, 其历次精准地捕抓市场机会所体现出来的精湛的交易技能和对市场的极度敏锐, 更是令同行叹服。这种能力, 在其搭建中欧基金宏观交易策略组后, 便淋漓尽致地展现在投资者面前: 其任负责人的策略组在接手中欧强债基金后, 截至10月16日, 不过短短3个月, 该产品的净值增长率就超过4%, 并在96只同类一级债基中排名前1/10。

“我觉得, 要成为一名优秀的债券投资者, 最重要的秘籍其实只有一个, 那就是勤奋。”赵国英向记者表示, “随着越来越多的交易性机构参与市场, 债市未来的波动性可能会逐渐增大, 这会提供更多的波段操作机会, 只有经验丰富并且勤奋不辍的人, 才能获得更多的超额收益。”

勤“捕”波段增收益

中国证券报:和一般的债券投资人不同, 你不仅注重债市的趋势配置, 还积极捕捉债市波动中的交易机会, 那么你如何评价自己这种独特的投资风格?

赵国英:一直以来, 我所坚持的投资风格, 就是趋势配置和波段操作相结合。一方面, 通过对宏观经济基本面的中长期趋势判断来决策趋势配置, 为投资组合构筑收益基础; 另一方面, 积极把握每一次中短期交易和套利交易机会, 为投资组合创造超额收益。

这或许与我多年的外资行债券交易员背景有关。在外资银行里, 债券交易员的生存环境相对严酷, 对于债市波动的交易性机会也会更敏感。反观这些年的投资经历, 日渐娴熟和准确的波段操作, 从市场的波动中获取收益, 是我能在美林这样竞争异常残酷的欧美投行立足的根本。此外, 中国由于信用债的刚兑并未完全打破, 信用利差的走势与西方国家正好是相反的, 常常和市场无风险利率方向完全一致, 加上信用债流动性较差的特征, 使得信用债的走势呈现跟随利率债亦步亦趋的特征。因此, 用利率债来进行较高频率波段交易, 不但能为组合带来稳定的超额收益, 也能为信用债的趋势配置引路, 为组合大的建仓提供

更为精准的时点。事实上, 我们的这种投资风格也为我们获得了优异的投资回报。

中国证券报:在资本市场, 收益和付出往往是成正比的。你能长期保持较高的投资回报, 能否和我们分享一下你的经验?

赵国英:以我的经验来看, 要想在债券市场获得相对较高的回报, 最重要的是“勤奋”二字。

外界对基金公司的债券投资经理的印象, 大多停留在买入债券并长期持有到期的操作策略上。这种投资策略比较简单, 但却很难为投资人带来超额收益。在债市投资中, 超额收益的来源, 更多在于对债券市场波动的把握, 而要想从中成功获利, “勤奋”就是基本功: 基金经理不仅要时刻关注宏观经济基本面、各类经济指标变化、宏观政策变动等诸多因素, 还要对信用债进行仔细的甄别, 防范信用风险、评估投资性价比等方面都需要耗费巨大的精力, 很多事情都需要亲力亲为, 其中任何一个变量, 哪怕是细小的变量, 都有可能影响最终的决策效果。可想而知, 如果没有勤奋的态度, 是不可能做好这些基础工作的, 自然也就不可能正确地把握债市波动的趋势, 无法从债市波动操作中获利。

巧用国债期货获利

中国证券报:你曾说国债期货的出现, 为债券产品的投资获利提供了更多的机会。你是否会在投资组合中引入国债期货标的? 未来又会如何借力国债期货谋取超额收益?

赵国英:目前, 绝大多数公募债券基金产品并不参与国债期货投资, 由此形成了只能单边做多的局面。但中欧基金的宏观交易策略组有所不同, 我们推出了参与国债期货投资的债券基金, 而我多年的外资行债券交易员经验, 将会为策略组内基金经理利用国债期货增强产品收益提供一些支持。

国债期货对于债券基金产品来说, 是一个进可攻、退可守的利器。例如, 在市场中突发意外事件, 或者宏观经济发生质变, 引发市场整体出现趋势性看空的系统性风险时, 可以利用国债期货做空, 迅速扭转组合头寸, 有效规避利率风险, 甚至可以建立组合的净空头, 享受市场下跌带来的正收益。这样就完全改变了传统债券市场基金在熊市环境下必然亏钱的窘境。此外, 当市场上涨时, 可以通过做多国债期货, 提高债券基金产品的实际杠杆率, 从而为投资人获取了更

高的投资收益。同时, 加入国债期货, 当市场出现如今年4月份期货和现货走势背离的情况时, 还可以为组合提供无风险的套利收益。

中国证券报:能否介绍一下目前宏观交易策略组的情况?

赵国英:中欧基金宏观交易策略组包括投资、信用评价和交易三个团队, 已经具有较强的宏观策略判断、信用债分析评价和迅速执行交易的能力。未来, 宏观交易策略组会进一步充实团队力量, 尤其是在信用分析、宏观策略研究等方面吸引更多人才的加盟, 并大幅提升这方面的能力。

做债券投资必须勤奋, 这不仅是我一直以来的工作状态, 也是我们团队中每一位成员的自律准则。我们很高兴地看到, 中欧基金宏观交易策略组的所有同事拥有同样的价值观, 对工作充满激情, 非常勤奋地投入到工作中。未来, 希望能吸引更多有相同价值观的人才加盟到这个团队中, 让宏观交易策略组成为债券市场投资机构中的佼佼者, 真正成为基金行业里固收投资的精锐部队。