

杨永光:保本基金收益更具想象空间

□本报记者 黄丽



杨永光,硕士。1993年至1997年先后在桂林电器科学研究所、深圳迈瑞生物医疗电子股份公司工作。2001年起在国海证券历任债券研究员、债券投资经理助理、高级投资经理、投资主办人。2011年加入博时基金管理有限公司,曾任博时稳定价值债券基金的基金经理。现任固定收益总部公募基金组投资副总监兼博时天颐债券基金、上证企债30ETF基金、博时优势收益信用债债券基金、博时招财一号保本基金、博时新机遇混合基金、博时境源保本混合型证券投资基金的基金经理。

股市已具备相对吸引力

中国证券报:如何判断接下来的债券市场行情?债券方面的配置大概能贡献多少收益?

杨永光:我们认为,中国经济从长远来看已步入一个缓慢下降的通道,因此长期看好债券市场。但中期来看,经过两年牛市,债券市场现在的收益率已经比较低,历史上没有出现连续三年债券牛市的情况,这种情况下,债券收益率下行的空间有限。目前国债利率已经到了2.8%左右,接近历史最低水平,也接近美国十年期国债收益水平。依靠债券收益下行所能获取的资本利得相对有限。短期来看,当前时期,稳增长政策逐渐发力,经济有企稳小反弹的可能,债券市场也会出现短期调整,调整过后就是比较好的加仓加久期良机。

值得注意的是,如果明年经济形势不好的话,信用债券市场的一些风险可能会不断暴露,信用利差不断扩大,这对信用债选择投资可能会有一些比较高的要求。我个人在投资上会偏重于短久期、高等级信用债,另外在我的投资中,我也会把高杠杆优势落实到实处。我会尽量根据基金的申赎情况和规模的稳定情况来调节杠杆,预期运作期内

平均杠杆比例会达到70%-80%左右。

中国证券报:超额收益主要来自于权益方面的配置,那么如何看待股市未来走势?

杨永光:权益市场的波动很难预料,但如果站在债市角度看目前的股市,个人觉得是有机会的。如果以债券的标准来衡量现有的蓝筹股,蓝筹反而比债券更便宜。举个例子,一些地产股现在的PE约为10倍,对应的年化回报率是10%,这只股票可以理解为一个十年期的10%票面的债券,即使扣除掉风险带来的影响,收益率差不多也有7%-8%,但现在一些地产公司发行的三年期债券收益率却只有3%左右。中小创方面,有很多股票估值仍然较高,但目前也已经出现了一些20倍PE的股票,并且有些行业还具备比较确定性的增长空间,其实也是比较有吸引力的。

在股票的选择上,我们会坚持应用基本面分析方法,选择优秀的公司。在选择过程中,把成长性作为判断公司优劣的一个重要维度,并结合价值评估方法和市场特征等,选择接近或低于价值中枢的股票作为投资备选标的。

独家策略保绝对收益

中国证券报:历史经验表明,在市场牛熊转换期间,保基金会迎来发展机遇,如2012年末相比于2008年末保本基金规模增长6倍,2015年末相比于2014年末保本基金规模已经增长2倍。在保本基金发行井喷的环境下,如何在激烈的行业竞争中赢得一席之地?

杨永光:独特的绝对收益策略是博时基金旗下保本基金的“独家秘笈”,可以简单地描述为基于深度基本面研究获取选股超额收益,严格的风控原则控制系统性下行风险,多种事件驱动策略发掘交易性机会,享受高折价定增带来的大礼,同时利用打新和转债投资创造绝对收益机会。

首先,基于深度研究的GARP(Growth At Reasonable Price)选股策略试图找到某种程度上被市场低估的股票,同时又需要有较强的持续稳定增长的潜力,核心思想是价值与成长并重,目标是在风险不变的情况下增加收益或者在收益不变的情况下降低风险。我们通过对行业景气周期的深刻理解,对行业空间的准确测算,对产业链上下游公司相对竞争优势分析和对公司管理能力、经营战略的评价判断来创造超额收益。

其次,采用事件驱动策略,通过提前挖掘和深入分析可能造成股价异常波动的事件,投资经营层面、股权层面、激励机制层面发生变化的企业,可以大概率获取超额回报。举个例子,高管通过个人账户增持公司股票或公司对高管进行股权激励,代表对公司未来发展及股价有较强信心;买入跌破公司定增

价格或者跌破公司定增预案价格的公司,通常也有较大超额收益。还有大股东解禁策略,上市2-3年的次新股将面临大股东解禁,此时募投项目基本已经达产,小非基本解禁完毕,市场套现压力不大,从公司经营和管理层利益诉求来看,释放超预期业绩的可能性较大。我们可以筛选基本面扎实、行业属性好的民营企业,重点挑选小市值、大股东持股比例较高,且于解禁前半年的股票,原则上在解禁前3个月买入并持有至解禁日。

定增策略也是博时基金特有的优势。2013年以来,定增作为主要的股权融资方式,募资金额占市场融资总规模超过75%。定增类似于新股发行,但是相对新股而言,可以买入更大的金额,而且可能有高折价项目出现。不同于其他基金管理公司,博时基金主动定增产品在市场上年投资金额超过100亿元,对于市场主要定增项目都进行了跟踪了解,与核心投行也建立了良好的业务合作关系。在策略执行上,考虑到流动性因素仅参与锁定期在1年以内的定增项目,主要买入折价率高的项目,不报高价。

打新和转债也可以创造绝对收益机会。打新是一种常规但是风险极低的获取绝对收益的策略,可以有效提升保本产品收益。转债则是一种上不封顶、下有保证的绝对收益品种。当市场出现大幅下跌的时候,转债品种是一种非常好的投资品种,尤其当价格跌入到110元以内时。目前,受制于大量转债转股,品种减少,这类机会暂时有所减少。

破净不影响保本

中国证券报:2015年下半年至今,在新基金发行市场上,保本基金独占鳌头,这类基金产品优势在哪?

杨永光:优势主要有四点:首先是保本,保本基金在保本期末对发行期认购基金投资者承诺保本,并由第三方机构进行保本担保,这是其它基金所不具备的优点;第二,不仅能保本,而且收益目标上又具备了一定的想象空间,有可能大概率高于纯保守的基金产品。货币基金目前收益率不到3%,低风险的债券基金未来一两年内平均每年收益率的想象空间也较小。相比之下,未来两年保本基金收益率有可能达到更高水平;第三,净值波动将远低于传统的偏权益类基金。保本基金权益比例为0-40%,没有最低的权益持仓要求,净值波动小;第四,可以运用高杠杆。我们知道,《公开募集证券投资基金运作管理办法》及其实施规定对债券基金的杠杆比例作了限制,债券基金投资杠杆比例要严格控制,控制在40%之内,该管理办法将在2016年8月份过渡期结束之后严格执行。也就是说以前债券基金高杠杆运作风格在下半年很可能会受到极大的限制,降低杠杆对它的收益回报也是会有影响的。但保本基金则不受40%的杠杆比例限制,可以一直以100%杠杆操作。

中国证券报:债券基金近期也十分火爆,与同样低风险的债券基金相比,保本基金收益如何?

杨永光:保本基金2015年平均收益率接近11%,而纯债券基金平均收益率为9%左右,而且表现最好的保本基金收益率超过30%,在权益市场有明显波段行情的情况下保本基金净值的表现较好。此外,债券市场已经经历两年牛市,目前收益率水平已处历史低点附近,未来两年平均收益率很难再现前两年的风光。而保本

基金投资兼顾权益市场,若未来一两年内权益市场有机会,保本基金的收益高于纯债基金的概率非常大。

中国证券报:从产品属性来说,保本基金由于受到保本条款的硬约束,只能在积累一定的安全垫之后才能投资一些风险资产,通常资产配置比例是怎样设定的?

杨永光:我们通常都是严格按照CPPI的保本策略进行资产配置的。权益比例等于基金的风险垫数值乘以一定的倍数而来,权益比例随着风险垫的增加而增加,最高不超过40%,最低可以为零。债券比例最低不低于60%。

CPPI策略是保本基金运行过程中整个风险控制的大原则,任何时刻股票资产的仓位不能超过策略中设定的比例,这样不管个人如何操作,可以确保是保本的。实际的操作中也不会顶着上限来做。具体操作上也不同于其他的公募基金,我们不是以排名为主的产品,首先要满足客户对绝对收益的要求。

中国证券报:在近期跌宕起伏的市场上,部分保本基金已经跌破面值,如何看待这一现象?

杨永光:保本基金是保证保本期到期保本。比如说保本期是两年,那么策略上是要保证两年到期时基金净值必须回到面值,而不是保证在这两年内每天的净值都高于面值。也就是说,在保本期间有可能出现跌破面值的情况。我们尽可能避免跌破面值,但产品本身的设计是允许跌破面值的。一种情况是系统性风险发生时,此时我们会尽量对风险进行控制;另一种情况是债券波动造成跌破面值,期限匹配的债券表面上看跌破面值了,但实际上对其最终的收益不会造成影响,在这种情况下,股票会进行正常的操作,不会影响股票的操作。

自从A股进入震荡下行的轨道后,市场风险偏好迟迟难以得到改善,资金持续离场,市场陷入地量盘整的苦闷情绪中。与此同时,偏股型新基金发行再度陷入冰点,全市场唯一一抹难得的亮色便是保本基金。但近期,随着市场宽幅震荡,一些保本基金也跌破面值,陷入“好发不好做”的尴尬境地。博时基金固定收益总部公募基金组投资副总监、博时保泽保本基金拟任基金经理杨永光表示,保本基金暂时跌破面值的现象是允许发生的,并不影响对完整保本周期的保本承诺。而站在目前的时点,经过长时间的下跌后,权益市场的投资价值已经逐渐显露,在绝对收益策略的严格运作下,保本基金获取超额收益的可能性加大。