



银华信用季季红债券

邹维娜:追求投资中的“长准稳”

□本报记者 李惠敏

在整个采访过程中,邹维娜始终围绕两个字进行:稳健。这是她为自己定义的风格,也是邹维娜执掌的多只债基的风格。如银华信用季季红债券基金,凭借一如既往的稳健业绩,摘得了第十七届中国基金业金牛奖“三年期开放式债券型持续优胜金牛基金”。

奖项背后,彰显的是她坚实的底气:邹维娜已连续五年摘得三年期金牛基金奖。2016年,她管理的银华纯债信用主题债券(LOF)也获得了“三年期开放式债券型持续优胜金牛基金”;2017年和2018年,同样由其执掌的银华信用四季红获得“三年期开放式债券型持续优胜金牛基金”。

但邹维娜的特点并不止于稳健。梳理其执掌的银华信用季季红数年历程不难发现,多次在市场发生重大变化时,她综合风险评判后审慎做出的决策总能领先一步,在市场尚未意识到风险或机会来临时,果断操作,这也成就了其管理组合持续数年超越市场基准的回报。

此外,很让她值得骄傲的是,今年新发规模达40多亿元的银华汇盈均由个人投资者持有。“在固收类产品持有人多数都是机构的背景下,主打固收+策略的银华汇盈如果能为老百姓赚一点钱,对我来说是很圆满的。”她说。

敬畏市场 也敬畏人性

“我从事投资工作12年,最幸运的是早年有机会学习到正确的投资理念,并将其应用到固定收益投资领域和公募基金产品管理中,受益匪浅,在后来的投

资中也有了更具体的体会。”在邹维娜看来,正确的投资理念首要的是看长期。“银华基金作为一家基金公司,一直致力于做长期正确的事。这种理念在具体投资工作中同样重要。而债券市场不同于股票市场,对于部分个股可用十年以上维度考虑分析,而信用债五年基本到期,这是由债权和股权的性质所决定的。因此,从偏宏观的角度看,债权看长期一般为两至三年的维度。”

邹维娜也是个深知自己能力范围的基金经理。“为什么要坚持长期偏稳健的投资风格?因为我一直认为,每个人都没有上帝视角,认知范围都是局部有限的,因为知道自身的不足,更需看长期。对于我来说,人性的弱点很难克服,即使知道不足仍有好胜心,相信能短期战胜市场,所以在思想上也经常提醒自己,哪些才真正是能力圈范围内的事。”她如是说。

行胜于言,邹维娜还将“能力圈范围”理念运用到团队管理当中,主动将团队成员所擅长的分配至相应个人。“坦白说,有时候的确会忍不住干涉,但只给自己留10%的操作空间。举例来说,团队中有的成员已有十多年的交易经验,对市场的敏感性非常强,包括短期择券、券种比较、价格定价等方面都可交给他们来完成。目前来看,分工明确后团队完成效果也很不错。”

她的“稳健”还有一把利器:敬畏风险。当研究落实到投资层面时,实际上每次操作都存在一定风险,列出每一次决策将面临的的风险,了解后进行选择,一定概率可选择出应承担的相应风险,这或是超额收益的来源。

看待未来谨慎乐观

投资操作的风格与个人的兴趣爱好是分不开的,它们共同塑造和展示了一个人的性格特征。在工作之余,邹维娜喜欢通过游泳和看书的方式来缓解压力。

“通过看书能学到一些正确的想法,对投资理念也会产生影响。类似于《漫步华尔街》和《伟大的博弈》等书目,总结历史并结合作者的理念,更多体现出人性本质,会带来许多启发。”她表示,投资有时候会有困惑,这时就再刷一遍《漫步华尔街》,书中往往能找到答案。谈到游泳,她也颇有心得。“初学游泳时,抬头出来换气,会感觉自己的身体在向下沉,但学会游泳的人就不再害怕,因为只要再低头,动作标准还是可以浮起来。在投资中,我们会有一些基本认识,虽然偶尔也会犯错,但犯错时不要慌,按正确的方法和理念做,最后还会‘浮’起来。”她说。

目前,货币基金收益下降较快,邹维娜表示,对于散户来说短债基金是较好的替代品。它相对于货币基金的利差,非常有吸引力,所以今年以来短债的产品增长较快。Wind数据显示,截至5月21日,银华安鑫短债A近半年收益已达2.29%。

对于下一阶段的债券投资,邹维娜给出的态度都是“中性偏积极”。她指出,当前的配置难度来源于收益率低和多方面的不确定性。“市场上涨最快的阶段已经过去,但当前资金利率仍维持在较低水平,叠加货币政策来看,这一阶段将持续较长时间,债市尚未到达转熊时点。但在外需冲击下,仍面临较大信用风险,因此对民企持谨慎态度,配置集中以中高资质的城投债为主。”

华商优势行业混合

周海栋:和周期“赛跑”

□本报记者 王宇露

记者见到周海栋时,恰好是他加入华商基金满十年的日子。他用“有人辞官归故里,有人星夜赴考场”来描述这十年间的体会。“公募基金行业最大的特点就是透明,这吸引了无数想要闯出一番事业的年轻人,但也让我们每一天都真真实实地感受到压力。”不过,周海栋也很坦然,“我的动作不会因为市场的声音变形。不管你认定哪种投资方法,都不要摇摆。”

十年来,周海栋认定且不断完善的,就是其坚持均值回归的逆向投资策略。靠着对自己投资理念的坚持,周海栋成功斩获了两次金牛奖,包括本次“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”这一长跑奖项。

坚持均值回归

如果给自己的投资理念选一个关键词,周海栋认为“周期”最为恰当。他相信所有的事物都是周而复始的,投资也不例外,机会总是周期性出现,“均值回归”是事物的常态。“我会把对当前周期位置的判断,作为决定具体投资策略和分配研究资源的出发点。”具体来看,“周期”包括三个层面:

第一,公司发展周期。周海栋认为,公司的发展都处在投入和产出不断周而复始的过程中。在初创期以投入为主,随着公司发展进入平台期,则表现为产出的过程,之后又会进入下一轮创新—投入—产出的过程,周而复始。

第二,行业发展周期。一方面,行业供给和需求的不匹配产生周期;另一方面,行业在发展过程中,也会出现景气 and 相对平稳之间的不断交替。

第三,宏观经济周期。通常用货币或利率来衡量的流动性的周期。

周海栋表示,“我会优先考虑公司发展周期和行业发展周期来决定组合的配置,选择未来一到两年处于景气周期且有明显向上拐点的公司,找出其中收益风险比更优的选择。”在公司发展周期中,周海栋倾向于在早期布局;在行业的选择上,医药和TMT是周海栋关注的重点;而宏观经济周期更多是作为仓位把控的判断依据。

“没安全感”的投资组合

“股票的上涨通常分为三个典型的阶段:第一阶段,由于基本面可能好转而上涨;第二阶段,由于基本面真实向好而上涨;第三阶段,由于股价上涨而上涨。我倾向于在前两个阶段买入,在第三个阶段撤出。看起来第一个阶段风险较大,其实第三个阶段才是真正有风险的。”从投资风格来说,周海栋是属于偏左侧的逆向投资,往往在市场没有给出确定性预期时,周海栋已经看到了拐点到来的可能,提前布局;而在市场还在进一步“追高”时,他往往提前撤出,保留足够的安全边际。因此,他的组合有时候会被贴上“没安全感”的标签。

“我通常以两到三年的维度来看行业和公司,而市场有的时候不会看得特别长远,容易陷入线性化看长期问题的思维模式。”周海栋举例称,“在定期报告中大家也能看到,沃森生物此前长期占据我的组合中第一重仓股的位置。从2016年开始关注这家公司时,当时他们刚开始进行新药的三期临床实验,我认为已经可以看到拐点到来的可能,但市场当时对其确定性存疑,因此还是有很多质疑的声音。”

一方面,周海栋逆向投资和关注长期的特点,会让不了解情况的投资者感到“没安全感”;另一方面,周海栋坦言,“总是与市场做对抗,对我自己来说也很‘没安全感’,要顶住压力坚持自己的想法,不是一件容易的事。”

不过,周海栋总是会比别人多坚持“一点点”。他说,“对于我自己来说,不会因为市场的声音而让自己的动作变形,只要作为判断依据的事实没有发生变化,我就会坚持自己的选择。”

科技主导行情复苏

周海栋表示,今年2月以来,其实是以疫情为主导的一个类主题投资阶段。接下来经济从疫情中恢复,还需要大约两个季度甚至更长时间的过渡期,过渡期之后,市场整体会回到以科技为主导的弱复苏状态。“经济进入一个相对平稳增长的阶段,周期一定程度会重新回到大家的视线中,不过科技仍然是核心,而长期来看消费仍是我们需要关注的重点。”他表示。

周海栋认为,从现在科技的整体覆盖面,以及对经济的影响来看,都比以前要大很多。因此,科技的上行会对经济有一定的带动作用。

具体来说,5G、自主可控和云计算是驱动科技长周期上行的三个主要驱动力,向上的周期会从硬件逐渐过渡到软件、应用,以及其他方面。比如5G建设的推动,会带动电子通讯行业及其终端产业链渗透率的提高。而其中一些同时受益于这三个趋势的公司,其发展空间自然会非常大。此外,新能源汽车行业也进入比较重要的发展临界点,值得关注。



周海栋,管理学硕士,12年证券从业经历,2010年5月加入华商基金。现任华商基金投资部总经理,华商乐享互联灵活配置混合、华商新趋势优选灵活配置混合、华商优势行业灵活配置混合的基金经理。其管理的华商优势行业混合型基金于2018年荣获“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”,2020年荣获“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。