

中信保诚基金韩海平：

稳健而不保守 打造“固收+”精品店

□本报记者 李岚君



名将的投资之术

韩海平是业内较早管理“固收+”类产品的基金经理之一。Wind数据显示,自2007年管理的第一只基金至今,韩海平一共管理过16只基金,任职期间全部获得正收益。其中,管理满一年的15只产品年化收益率均值达到7.48%,超七成产品年化收益率在5%以上。他在中信保诚基金的固收+代表作信诚至裕A,2020年收益率为21.16%;自2019年8月27日接管以来,截至2021年5月25日,任职期间回报为28.03%,年化回报15.16%,大幅跑赢同期业绩比较基准、上证指数和中证综合债指数。

漂亮的业绩来源于韩海平多年如一日修炼投资内功。在韩海平的投资框架中,首先要做好大类资产配置,其中的关键在于跟踪宏观经济变化,当宏观经济拐点出现时,资产的估值大幅提升,这时往往投资机会最丰厚,需要调整股债比例,因而大类资产配置是“固收+”产品的一个最重要的收益来源;其次,要注重“固收+”产品资产配置的有效性、重复性和持续性,需要一套体系化、标准化、可回溯的资产配置模型。它既是一种定性分析的方法,也可以是量化的量化配置模型。在他的投资实践中,他会把定性的分析方法和量化的资产配置模型结合起来使用。

韩海平的债券投资以利率债和高等级信用债为主,转债为辅。他认为,利率债的久期交易也是“固收+”产品的重要收益来源。“我们并不放弃中长期利率债的收益,当经济出现下行、流动性紧缩的时候,权益资产会跌很多,这时候需要长久期的

利率债对冲权益风险。”此外,他将“宁可错过也不能做错”奉为圭臬,频频谈起“大拇指法则”。所谓大拇指法则是指用一种简单并且在大多数情况下被证明有效的方法帮助提高决策效率。韩海平的大拇指法则就是坚决不碰信用下沉风险。因为信用风险的损失和收益是严重不对等的。虽然它可能让你错过一些投资机会,但会帮你规避更多的风险。

在“+”的部分,韩海平更偏爱股票投资。对于股票的选择,他有一套“四维框架”:

首先,对于那些长期配置的股票,更关注供给端。因为经济增长短期看需求,长期看供给,如果一家公司能够提供长期有竞争力的产品或者服务,它就具有长期配置价值。

其次,以大盘股为主。因为大盘股成交量大,而“固收+”产品本身规模比较大,大盘股适合做仓位的选择。

第三,选择成长股,因为企业的价值来自于自由现金流的增长。

最后,选择ROIC比较高的公司。他认为,从本质来看,股票和债券赚的都是一样的钱:企业长期的自由现金流。假设市场上只有一家公司发行了债券和股票。如果投资者把这家的股票和债券都买下来,那么这个组合就是一个天然的“固收+”。接下来继续假设这家公司的股票和债券都退市,不能交易,那么这个“固收+”产品的收益归结到第一性原理上,就是公司的ROIC。“ROIC是我选股最看重的指标,代表一家公司长期的收益率。”韩海平表示。

韩海平,现任中信保诚基金副总经理、固定收益负责人、混合资产投资部总监。拥有17年证券、基金从业经验,10年管理经验。中国科学技术大学经济学硕士,管理学和工学双学士,CFA,FRM。曾任融通基金固定收益部总监;国投瑞银基金总经理助理、固定收益部总经理。历经多个债市牛熊,注重把握经济发展趋势,尤为擅长大类资产配置。

五大优势

对于“固收+”产品而言,实力强的公司可以更好地为基金产品保驾护航。据了解,中信保诚基金是业内“固收+”业务较为突出的基金公司之一。银河证券数据显示,截至2020年底,过去7年中信保诚基金债券投资管理能力位列行业3/52;过去8年股票投资主动管理能力位列行业前1/3。2020年,公司旗下收益率超过100%的主动权益管理基金达4只。

作为公司固定收益业务的负责人,韩海平对于固收团队的打造也一直未停下脚步。

2019年加入中信保诚基金后,韩海平对整个公司的固定收益投资理念和投资流程进行了梳理,明确了不同产品和基金经理的投资风格,把产品风险收益特征按照基金经理的投资框架、能力和性格进行匹配。“我们要把合适的

基金经理,放到适合的产品上。每个人的性格不同,所遵循的方法也不一样。不能让基金经理在投资中感觉特别不舒服。互相匹配的团队,才更有可能形成合力。”

目前,中信保诚基金固收团队共有17人,其中基金经理和投资经理有10人,平均从业年限12年以上。固收投资条线被划分成两个部门:固定收益部和混合资产投资部。固定收益部负责现金管理、纯债产品的投资、债券研究和信用评估。混合资产投资部负责“固收+”产品投资,以及“固收+”策略跨团队合作投资。

在韩海平的带领下,截至今年一季度末,中信保诚固定收益团队管理规模超过1000亿元。其中债券基金和专户规模超过650亿元,“固收+”策略产品规模超过300亿元。

积极的“固收+”

值得注意的是,伴随着刚兑打破,投资者对理财替代的需求日渐凸显,市场上“固收+”产品的数量也越来越多,“固收+”产品在收益表现、风险控制等方面也日渐形成差异。

韩海平给自己打的标签是积极的“固收+”。历经十余年的投资经验沉淀,韩海平认为“固收+”可以稳健而不保守,通过聪明地承担风险,给持有人提供更有吸引力的回报。

“我希望我们的‘固收+’可以不止比纯债产品高一两个点。”韩海平提到,“我对风险的理解是,净值阶段性回撤和本金的永久性亏损是完全不同的,波动不是风险,只要策略方法有效,给予足够时间净值就能创新高。好的‘固收+’产品,并非简单看最大回撤,

而是看年化收益率和最大回撤的比例(卡玛系数),如果能做到2-3之间,那就是很好的产品。”

经过持续耕耘,如今由韩海平牵头打造的积极的“固收+”产品已经颇具成效。以其本人管理的信诚至裕A为例,Wind数据显示,任职以来年化回报超过15%,卡玛系数达到3.07。此外,信诚三得益过去一年净值增长率为14.98%,卡玛系数达2.90。

凭借着多只产品的亮眼表现,中信保诚基金在“固收+”投资者中人气颇高,3月5日,公司另一款“固收+”产品中信保诚丰裕一年持有期首募规模超100亿元。韩海平表示,将继续打造更多攻守兼备的“固收+”精品,回应投资者的期待。

坚持防守反击策略

展望后市,韩海平表示,相对于2020年,2021年的投资环境会发生些许变化,主要涵盖两个确定性和一个不确定性。他认为,首先,相比去年,流动性在边际上转弱,所以权益类资产估值很难大幅扩张,今年最多赚一些企业盈利增长的钱;其次,目前制造业投资增速向好,今年补库存周期和企业盈利能力改善是确定性的。而今年最大的不确定性来自流动性和通胀预期。

今年上半年,“固收+”产品的超额收益部分还是来自权益。待到三季度,如果通胀预期上行,流动性收紧,债券市场或迎来由熊转牛窗口期。

韩海平表示,今年二三季度通胀压力犹存,货币政策是否会调整,直接影响投资者对市场的预期。为了应对投资环境的变化,在策略上也有所调整,会偏好自由现金流好、轻资产的公司,这样可以有效对冲一些利率风险。

对于今年的A股市场,韩海平表

示,当前宽信用和经济回升持续,流动性整体平稳,资本市场改革推进,国内环境相对良好。但外围环境仍存在一定不确定性,一旦海外疫情明显反复或经济恢复低于预期,后续或将面临回调压力。预计A股市场整体仍将维持宽幅震荡格局,结构性机会为主。配置上,一是选择受益于内需的消费行业,比如食品饮料、免税等;二是受益于人们收入增加和人口老龄化的生物医药板块,比如创新药、医疗器械、疫苗等;三是新经济相关的信息技术、互联网等;四是先进制造板块的电力设备和新能源、建材、工程机械和家电等。

对于今年的债市,韩海平坚持防守反击策略。他认为,年初以来中高等级信用利差明显收窄,不过中短期限的高等级信用债券相比利率债仍然具备票息优势。基金的债券投资将坚持以存单、利率债和高等级信用债券为主,不做信用资质下沉。