

博时基金魏桢:

# 优化资产结构 创造稳健可持续收益

□本报记者 余世鹏



魏桢,硕士毕业,2004年起在厦门市商业银行任债券交易组主管,2008年加入博时基金,历任债券交易员、固定收益研究员、基金经理、固定收益总部现金管理组投资副总监、固定收益总部现金管理组负责人;现任博时基金固定收益投资二部总经理兼固定收益投资二部投资总监,在管基金总规模超过3300亿元。

## 实现规模和收益平衡

**中国证券报:**在进入博时基金之前,你有过一段银行债券交易相关的工作经验,而银行间市场又是债券投资的重要市场。这些经历对你的投研视野有哪些影响?

**魏桢:**截至目前,我在博时基金已工作了10多年,但此前的银行债券工作经历,依然对我有着不可磨灭的影响。主要有两方面:

一是让我形成了多元化的专业知识结构。债券市场,尤其是银行间市场的运作模式,一般是负债决定资产、资产稳定负债,这一逻辑能让投资更接地气。通过在银行工作,我也逐渐形成了这种思维模式,并且一直影响着我后来的投研工作。

二是提升了事务协同工作的灵活性。世界上最成功的交流,莫过于“懂得”二字。一般情况下,基金对基金的投资目标,往往有着较为严格的约束条件,比如既追求低回撤,也追求显著的超额收益。要达成这一目标,需要投研、渠道等多方面共同努力。我有过银行工作经历,能理解其中的沟通难度,也会尽可能地把这种融合思路,融入到基金产品设计和投资运作上来。投资不是空中楼阁,需求决定市场。无论是过去还是未来,我都会坚持做接地气的投资。

**中国证券报:**基于上述经历,请系统阐述一下你的固收投资理念。  
**魏桢:**整体而言,我会基于“价格围绕价值波动”这一价值原理,通过研究市场在长、中、短周期中各项指标的变化规律,抓住不同阶段的行情主要矛盾,并结合资金属性选择最具性价比的投资策略和匹配资产,实现投资规模和收益的平衡。

从过往经验来看,固收投资挣的是宽货币周期趋势的钱。具体来看,在债券投资中,我会在分析判断负债久期的基础上,匹配到相应的资产久期策略,长期回报主要是以票息为主,短期回报则会灵活运用杠杆和骑乘策略。在基金组合管理方面,我倾向于通过前瞻性预判来捕捉右侧交易机会。比如,在宽货币宽信用周期中,可通过高杠杆高票息获取优异的业绩回报;在紧货币紧信用周期中,则通过期限匹配策略力争获取优秀的超额收益。

在我十多年的投研生涯中,一些节点性的事件,让我悟出了以下几点心得:流动性是所有交易的土壤基础,从某种程度上看是无价的;市场存在永恒的交易,但没有永恒的配置,不可对高票息报以过度依赖心理;对成功的投资而言,规模和业绩两者缺一不可,没有业绩的规模是无效的投资,而没有规模的业绩,则是没有灵魂的投资。

**中国证券报:**目前除了管理基金产品外,你还充当着博时基金固收团队管理者角色。请谈谈目前在投研团队管理方面的理念。

**魏桢:**在博时基金的投研氛围下,我会为团队塑造专业、自由的投研文化。而高效的团队投资,必然是基于严格的投资纪律。因此,我也会从考核机制上发力,让能者上庸者下,形成优胜劣汰氛围。同时,在多元化人才梯队下,还能让普通者变得优秀,让优秀者变得更加卓越。

无风险利率下行叠加权益市场波动调整,同业存单基金今年以来持续受到市场青睐。在近日接受中国证券报记者的专访中,博时基金固定收益投资二部总经理兼投资总监魏桢指出,同业存单基金作为最新的低风险理财工具,主要目的是给零售客户提供低波动的投资选择,也是实现普惠金融的重要一环。

在魏桢看来,固收投资挣的是宽货币周期趋势的钱,债券投资中她会在分析判断负债久期的基础上,匹配到相应的资产久期策略,长期回报主要是以票息为主,短期回报则会灵活运用杠杆和骑乘策略。据了解,拟由魏桢管理的博时月月乐同业存单30天持有期混合型证券投资基金(下称“博时月月乐同业存单基金”)于5月23日起公开发行。在宽货币宽信用周期中,她表示会持续优化资产结构,运用久期和杠杆策略力争为持有人创造稳健可持续收益。

## 主动产品灵活度更高

**中国证券报:**资管新规以来,公募持续布局“银行理财替代”类产品。从2022年以来的情况看,同业存单基金是各大公募发力点。你对此有着怎样的看法?

**魏桢:**同业存单是由银行业存款类金融机构在全国银行间市场上发行的、期限在1年以内的可转让记账式定期存款凭证,是一种货币市场工具,本质上是存款类金融机构的一种存款证明。但与存款不同的是,同业存单可以质押和转让,具有流动性较强的特点。今年以来,公募布局同业存单基金,有着两方面背景因素。

首先,伴随着国内无风险利率中枢的持续下行,现金类理财市场的收益率近两年也在持续下行。广大基民熟悉的“宝宝类”货基产品年化收益率目前到了2%左右。并且,在理财打破刚兑全面净值型转化后,市场中一直缺少收益相对较高、波动和回撤较低的货币增强型产品。在此背景下,同业存单基金作为最新的低风险理财工具应运而生。这类基金的目的,主要是给零售客户提供低波动的投资选择,也是实现普惠金融的重要一环。

其次,历经过往十年的爆发式增长,货币类基金市场规模目前已经超过10万亿元。目前,市场急需一类产品去承接货币基金的外溢。发展到目前,同业存单已

有着高达14.4万亿元的存量规模,并且同业存单基金有着收益相对较高、波动很低同时流动性好的特点,成为承接货币基金外溢的重要品种。

**中国证券报:**有别于其他机构的7天持有同业存单基金,博时月月乐同业存单基金持有期提高到了30天,并且是主动管理的同业存单基金。这些区别意味着什么?

**魏桢:**作为主动管理的同业存单基金,月月乐同业存单基金的投资灵活度更高。我会利用投资上的灵活度,提升组合收益,降低组合波动:第一,债券投资久期的操作空间相对更大,主动管理的存单基金面对市场波动时,可以灵活调整组合的久期风险暴露程度;第二,基金组合资产的选择空间更大。不难理解,存单指数基金以跟踪指数为主,按照抽样复制的原则去构建组合,对资产的价格性价比考虑较少,而主动管理存单基金往往会优选性价比更高的资产进行配置。

此外,持有期30天,这有利于基金管理人在此期间降低市场波动和净赎回扰动影响,获得更高的票息回报。对固收产品的投资者而言,超额收益的目标需要持有更长期限。从我们的分析情况来看,持有期30天的胜率要高于持有期7天的胜率,可以有更好的投资体验。

## 利率走势“上有顶下有底”

**中国证券报:**具体到投资上,同业存单基金的收益受哪些因素的影响?需要多大的规模和杠杆率,才能实现最优投资收益。

**魏桢:**同业存单的收益率主要受货币政策预期、资金利率中枢变化以及市场供需关系的影响。同业存单的流动性非常好,交易效率非常高,理论上存单产品的规模无上限,可以参考货基的发展。基金规模是一个投资结果,而不是约束投资收益的原因。目前来看,存单基金的发行都规定了100亿元的规模上限,我们也会遵循这一规模约束。

此外,在常规运作后,同业存单基金一般保持20%左右的中枢杠杆率水平,日常的具体水平要根据资金利率中枢与存单利率的相对位置,以及我们对市场预期的判断进行动态调整。

**中国证券报:**在接下来的同业存单基金投资方面,会采取哪些增厚策略?

**魏桢:**简单来讲,增厚策略可概括为三部分:一是久期的弹性。在市场波动中通过“聪明久期”的调整组合获取更高的收益;二是资产负债的联动。如上述所言,债券投资有着“负债决定资产、资产稳定负债”特征。因此,增厚策略需要前瞻性把握负债端的边际变化,灵活进行资产端的调整;三是资产结构的优化,在投

资中会优选性价比更高的期限结构进行布局。

在具体的策略运用上,我在同业存单基金管理方面,会用到久期和杠杆策略。从信用角度而言,我认为久期在1年以内的增厚效应适中,是存单基金投资的最好选择。其中,股份制商业银行和国有商业银行的同业存单因其体量巨大,占整个同业存单市场的60%以上,流动性较好,会是同业存单基金配置的重点标的。

**中国证券报:**后续的债券行情是否有利于同业存单基金投资,这方面有着怎样的预判?

**魏桢:**主要有以下几点判断:一是外围地缘关系变化,这一关系的变化会影响到通胀预期。截至目前,外围地缘关系对市场情绪面的最大扰动,正在慢慢逝去,但后续依然要保持动态观察;二是美联储加息缩表。在高通胀之下,美联储会持续收紧流动性。但好在国内货币政策坚持以我为主、以稳为主;三是稳增长政策落地情况。在国内稳增长政策推进之下,后续政策发力仍有空间。

就利率走势而言,从上述几个因素来看,我维持“不喜不悲”这一预判,未来的投资也会继续遵循匀速配置、灵活交易这一理念。