

万家基金陈奕雯、章恒：

股债均衡配置 精选高性价比标的

□本报记者 李岚君

今年以来,A股市场环境相对复杂,给投资增加了难度,专注稳健的基金,获得越来越多投资者的认可。据悉,万家基金正在发行的二级债基万家惠利就受到资金热捧,开售首周突破35亿元。该基金由金牛基金经理陈奕雯和绩优老将章恒这对默契搭档共同管理。

日前,万家基金基金经理陈奕雯在接受中国证券报记者采访时表示,债券牛市尚未结束,核心还是基本面承压的局面尚未得到有效扭转,流动性预计持续宽松。万家基金基金经理章恒表示,当前权益市场估值水平整体不高,系统性风险可控,结构性机会持续涌现,可以相对有效地增厚收益。重点关注煤炭、绿色电力和军工等高景气度或宏观相关性较低的板块。

双基金经理强强联合

双基金经理“双剑合璧”的背后,是投资策略的强强联手。陈奕雯是清华大学硕士,于2015年3月加入万家基金,具有8年投研经验,主攻债券投资;章恒毕业于清华大学计算机专业,于2007年开始入行,有14年研究及投资经验,其中7年投资管理经历,擅长周期轮动。

在债券方面,陈奕雯会自上而下把握债市整体方向,由此确定组合整体的基调是“进取”还是“防守”。根据相对价值情况确定不同债券品种的配置比例,重点布局景气度处在较高水平或已经底部反转进入上升周期的行业,最后自上而下,根据对发行人信用资质和债项性价比的研判,精选高性价比配置标的。

在权益方面,秉承自上而下投资风格的章恒擅长行业比较和周期轮动,具体到行业投向上,章恒不追热点,投向行业基本为市场阶段性相对冷门的行业,比如采矿、化工、钢铁及地产等。值得注意的是,章恒的周期轮动是行业发展



万家基金基金经理 陈奕雯



万家基金基金经理 章恒

的大周期,时间周期为年度级别,很多时候看3年5年时长,而不是季节性轮动。

严控回撤 稳健收益

“投资如攀岩,稳健方能长远。”陈奕雯和章恒在投资目标与路线上,早已达成默契。他们二人共同追求的是“最优风险收益比”,或者说“稳健收益”,以满足市场上大量的中低风险偏好需求。

陈奕雯的投资风格比较稳健,对风险的把控能力强。陈奕雯表示,债券投资主要考虑两方面风险。一是市场风险,二是信用风险。对于债券组合来讲,陈奕雯在控制回撤上,同样着手于这两方面。

当判断市场出现进入系统性熊市的风险时,陈奕雯将坚决减仓,在更短时间段内的交易中及时进行止盈、止损。进行交易操作时,陈奕雯更偏好右侧交易,较普通中长期纯债来讲,更加注重及时止盈和止损。

在规避信用风险上,陈奕雯坚持高等级、低信用的择券偏好,“不去把信用下沉、获取票息收益作为核心策略,而是希望收益来源于久期波段方面的操作。对于持仓的一些信用债的仓位,更加高频地去跟踪基本面变化,及时做减仓和控制风险的操作。信用研究团队的信评结果和策略建议为我们的信用债投资决策提供了有力的决策依据。”

结构性机会持续涌现

谈及当下市场债券投资采取的策略,陈奕雯表示,在债券持仓配置上,更多考虑采取久期策略。“第一,我们对市场中性偏乐观;第二,目前信用利差处在非常窄的位置,相对而言,期限利差会更有保护性,因此久期策略可能会比票息策略占优一些。具体到细分品种上,比较看好银行的资本补充工具,二级资本债、利率债、高等级国企的信用债。”

陈奕雯表示,当前经济处在低增长状态,但市场对于增长的预期逐步转好。“从流动性角度看,目前流动性较为宽松,对股债市场都形成利好。从估值水平看,债券现在整体估值水平已经有一些偏贵,而权益资产经历了年初至今的调整后,除了个别赛道依然估值偏贵外,全市场整体估值并不是特别高,权益资产相对债券资产而言,性价比将逐步有一些体现。”

具体到投资操作上,陈奕雯称,综合考虑,会倾向于对股和债这两类资产进行相对均衡的配置。未来如果政策层面出现了一些新的催化因素或者观察到基本面触底回升的明确信号之后,有可能在现在的基础之上再去系统性调高权益资产的比重。

对于当前权益市场,章恒认为,估值水平整体不高,系统性风险可控,结构性机会持续涌现,可以相对有效地增厚收益。重点关注煤炭、绿色电力和军工等高景气度或宏观相关性较低的板块。

经过行业对比分析后,四季度章恒继续看好煤炭和新能源运营商,同时长期看好有色板块里铜的投资机会。“目前煤炭的估值水平普遍在5至8倍,由于煤炭本身的企业盈利能力以及分红水平都有很大改变,煤炭估值有望在四季度进一步提升。”

广发言 | 以时间的名义

广发基金杨喆：漫谈新时代养老



广发基金资产配置部总经理 杨喆

你开启得越晚,养老金积累的时间就越少。

如果养老投资开启得晚,想要补救有两个办法:一是提升投资金额,二是选择收益更高的投资方法。

由于投资金额会受到投资者当期收入水平和现金流限制,因此提升投资收益相对可行性更高。那么,投资收益水平又会如何影响我们未来的养老呢?

前述案例中,假设每年投资收益平均下来后能达到6%,坚持40年下来,这笔收入就变成了199万,接近于本金的两倍。

如果愿意承担更高一点的风险,假设每年投资收益平均下来后能达到8%左右,虽然中间持有过程会有波动,但坚持40年之后,这笔钱就变成了349万,非常可观。也就是说,对于长期资金而言,如果我们能提高风险容忍度,假设投资能够有较高的收益的话,长期累积下来,复利效果是非常明显的。

从上面的几组测算数据可以看出,有没有尽早做养老规划,养老投资回报水平如何,对未来的资产增值会带来非常明显的差异。这里需要提醒的是,上述假设的前提是能够用科学的方式选出好产品。如果没有采取正确的投资方式,收益可能低于预期甚至有可能面临亏损。

养老投资的正确姿势

标准普尔曾经对全球10万家家庭资产能实现稳健增长的群体做了统计和调研,总结他们的家庭理财方式,从而得到

标准普尔家庭资产象限图。这个图把家庭资产分成四类,四类资产作用不同,资金的投资渠道也各不相同。只有将这四类资产按照合理的比例进行分配才能保证家庭资产安全、长期、持续、稳定地增长。

第一类是短期确定要用的钱,这一类资产占总资产大概10%,主要用于短期消费。

第二类是用来帮助解决生活中突发情况的钱,例如一些重大疾病、意外事故以及一些特殊事件,可能导致家庭承受不起、生活被改变,这部分资金就可以用来应急,以避免在突发情况下要卖房卖车套现股票才有钱的情况发生。因此,这部分资产的规划很关键,可以通过配置意外伤害险、重疾险、医疗险等,这部分资产占比为20%。

第三类是为家庭创造收益提升生活水平的钱。这部分资产占30%,用于长期保值增值,提升现在的生活质量,可以通过投资股票、期货、基金、房地产、公司股权等实现。

第四类是保本稳健增值的钱,即“家底”。孩子教育婚嫁要用的钱、我们未来老了要用的钱等等,都是未来确定要花的钱。这部分的占比为40%,占比较高,所以更要做长期稳妥的安排。

事实上,在老龄化社会中,个人养老金时代的到来意味着我们每个人的家庭资产中最好要有一部分规划是用于未来养老配置的。

从美国家庭的投资理财行为来看,他们把部分资产投资到了公募基金,尤其是养老目标基金。截至2021年底,美国养老目标基金资产规模已经达到了2.23万亿美元。这是因为养老目标基金体现了长期和增值的特点。

一是长期。公募基金整体制度设计、投资模式都是鼓励长期持有,践行价值投资,引导长期投资。二是增值。公募基金成立24年来,权益型基金明显跑赢大盘指数,债券型基金明显跑赢三年期定存,并且累计为投资者分红3.3万亿,总体来说实现了增值的目标。

总体而言,从普通人的风险承受能力和收益期望而言,公募基金是一类相对契合普通人理财需求的投资工具。

养老FOF如何追求稳健增值?

目前,我们国家为第三支柱个人养老金专门推出的基金品类就叫养老目标基金,采取FOF的形式管理运作。在投资管理上,FOF从多个维度出发,力求实现稳健增值的目标。

首先要做的是资产配置。“全球资产配置之父”加里·布林森曾说:“从长远看,大约90%的投资收益都是来自于成功的资产配置。”今年以来,在全球流动性收紧和地缘政治冲突的背景下,股市、债市、油气等大宗商品的价格均出现了大幅波动。这就需要投资者有专业的体系,从多个维度去综合评判分析市场,精密计算各类资产之间的联动关系,进行科学而合理的资产配置。

第二步,是在每一类细分资产中进行优选。目前国内市场上已经有一万多只公募基金,有股票基金、债券基金、商品基金等等,有的投资境内市场,有的投向境外市场,种类丰

富。对每类基金,都要进一步细化选择。

我们需要建立一套完整的基金筛选体系,对全市场公募基金进行定量与定性分析。比如我们会通过多维度业绩指标分析和业绩归因分析,评价基金经理在哪些方面具备持续稳定的收益获取能力;我们也会通过基金持仓结构分析,形成基金经理的风格画像;还会对重点公司、基金经理和投研团队都保持密切的跟踪调研,及时掌握基金动态。最终综合各项数据,对各类型基金进行精细化筛选。

长期投资还有一个很重要的环节,就是要进行风险管理,控制波动和回撤。举个例子,假设基金净值从1元跌到0.5元,跌了50%,想创新高要涨100%,即使下一年涨100%,也才是刚刚回本;如果风险来临时及时进行防范,比別人跌得少一些,比如下跌20%,净值跌到0.8元,那么第二年上涨25%时能够回本。虽然这两个案例长期复利是一样的,但净值波动水平以及给投资者带来的持有体验完全不一样。风险控制得好,体验感更佳,投资者就更愿意坚持长期投资。

从另一个角度,虽然黑天鹅事件在生活中是小概率,但一旦发生将会产生巨大的影响,对于投资可能是毁灭性的。塔勒布曾经提出过“肥尾效应”的概念,认为小概率极端事件是不可预测的,管理尾部风险是资产管理人必然的课题。FOF的运作模式,就是一种不错的风险分散方法,通过优中选优、二次分散风险,尽量避免集中投资带来的“踩雷”风险。

当然,养老投资中还会涉及到一些更加复杂的因素。比如养老投资具有生命周期特征,不同年龄段的群体,金融资产与人力资本比例是不同的,所以需要为投资者平衡在不同年龄段的养老投资风险与预期收益。即随着退休日期的临近,投资者的风险承受能力是下降的,需要在整个投资过程中逐渐将权益风险资产比例进行下调,但是,以什么样的速度下调合适? 下调太快可能导致收益减少,无法覆盖退休后的开支,下调太慢则可能会导致风险增加。

在此背景下,具有科学规划的下滑曲线的目标日期型养老FOF应运而生。目标是一站式解决养老投资的生命周期问题。这类FOF也是美国市场目前存量最大的养老FOF。比如我们经常看到的养老目标日期2040、2050,就是以对应的退休年龄命名的养老基金。

时间是最公平的,我们每个人都会有老去的那一天;时间也是最无情的,它并不会因为你还没有做好准备,就放慢步伐。尽早开展养老规划,选择适合自己的投资品类,刻不容缓。希望我们每个人在晚年选择的时候,都能做自己想做的事,少一份焦虑,多一份从容。

基金经理简介:杨喆,CFA,计算机科学与技术学士、金融学硕士。2021年6月加入广发基金,现任资产配置部总经理,管理广发安裕稳健养老FOF、广发核心优选FOF等产品。

风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表基金经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的,不构成任何投资建议。投资有风险,入市须谨慎。)