

机构:挖掘债市调整后投资机会

□本报记者 杨皖玉

债券市场近日大幅波动,不少债券型基金、银行理财等稳健型产品净值出现较大调整。一天多次沟通、单边折让管理费……机构从多方面安抚投资者。而许多机构投资者表示:“看到了急跌后的投资机会。”他们表示,债券市场本轮调整已渐趋尾声,基本面并不支持债券收益率继续大幅上行,多数资产已进入较好的配置区间。

机构“安抚”姿势各异

“昨天我和客户开了三场电话会,讨论更多的是急跌之后的机会。”11月18日,某债券型基金经理对记者表示。

上周,债券市场出现大幅波动。11月14日,10年期国债活跃券220019收益率单日上行10BP至2.84%,价格创下近六年债券市场最大单日跌幅。

在这一背景下,债券型基金,尤其是现金理财类的短债基金以及固收类银行理财产品净值出现大幅调整。

Wind数据显示,近一周,87%的纯债基金录得负收益,百余只纯债基金一周净值跌超1%。

急跌之下,基金公司、银行等金融机构通过“致投资者一封信”、单边折让管理费等方式“安抚”投资者。

“极端走势因短期情绪影响,而非基本面变化。因此做好资产配置,承受合适波动,获取合适收益。”一名投资者向中国证券报记者展示了招商银行的“安抚短信”。

蜂巢基金固收团队在致投资者的一封信中表示,事实上,债券市场近期并没有大规模的“爆雷”事件发生。市场出现较大调整的原因,是市场对基本面的预期改善,同时对流动性的预期有所调整,由此引发了债券的抛售。但从调整幅度来看,除了市场参与者预期的变化,更多反映的是情绪宣泄。

某销售人员表示,近一周多次接到公司通知,要求加强客户沟通,如果提前知道了客户有赎回债券型基金的打算,不论是直销还是代销,尽可能提前通知基金经理,以做好组合流动性管理。

还有多家银行的公告显示,已有不少理财产品的管理人单边折让了全部管理费,折让期限不等。业内人士对记者表示,这是希望能够从让利角度提高投资者持有体验,减少赎回引发的抛售。

配置价值逐步显现

近一周,虽然债券市场连续多日下跌,但记者采访了解到,上周三之后,机构资金赎回压力变小。

“周三之后,基本都是散户在赎回债券,每天大概几百万元,并未对流动性产生明显压

力。”一小型公募基金人士对记者表示。

多位债券型基金经理对记者表示,债券市场本轮调整已渐趋尾声,基本面并不支持债券收益率继续大幅上行。

“市场由于机构赎回行为导致的非理性调整,时间和空间上都已有限。”某固收基金经理表示,近几个工作日机构的抛售放大了短端利率的波动,随着短端利率的快速抬升,相关资产的配置价值在逐步显现。综合来看,短期债市的波动集中了地产、资金、机构行为等多方面因素,但这些因素尚不足以扭转未来两个季度左右的债券收益率保持低位运行的大趋势,因此对债券市场并不悲观,可以趁收益率回调择机配置。

招商基金固定收益投资部表示,近期资金利率快速向利率走廊中枢回归,短端资产基本完成重新定价。短期债市调整压力还需要等待负反馈的消解,但从调整幅度来说,债市悲观情绪释放已较为充分,多数资产已进入较好的配置区间。

前述债券型基金经理表示,任何资产都不可避免会产生波动,固定收益类产品也不例外,但当下的每一轮回调,都是留给未来的空间。机会总是在急跌时孕育,当前应是不错的配置时点。但为应对后续可能出现的波动,投资者应保持仓位的灵活性及组合流动性,以充分挖掘深度调整后的机会。

品牌工程指数
上周大幅跑赢沪指

□本报记者 王宇露

上周市场震荡,中证新华社民族品牌工程指数(简称“品牌工程指数”)上涨1.80%,报1727.31点。成分股中,以岭药业、卓胜微和兆易创新等多只成分股二级市场表现强势,贵州茅台、美的集团、五粮液等不少成分股获北向资金净买入。展望后市,机构认为,随着海外加息预期缓解,国内政策正向催化,A股阶段性反弹仍有望延续。

多只成分股表现强势

上周市场震荡,上证指数上涨0.32%,深证成指上涨0.36%,创业板指下跌0.65%,沪深300指数上涨0.35%,品牌工程指数上涨1.80%,报1727.31点。

上周品牌工程指数多只成分股二级市场表现强势。具体来看,以岭药业以48.29%的涨幅排在涨幅榜首位,卓胜微上涨18.93%居次,兆易创新和天士力分别上涨16.47%和16.23%,桃李面包上涨15.02%,步长制药、康泰生物、复星医药涨逾10%,紫光股份、科沃斯涨逾9%,海康威视、迈瑞医疗涨逾8%,上海医药、长电科技、国瓷材料涨逾7%。今年以来,以岭药业上涨138.91%实现翻倍,中软国际上涨73.64%,珀莱雅上涨13.48%。

上周北向资金净流入322.83亿元,同期品牌工程指数多只成分股获北向资金净买入。Wind数据显示,上周北向资金净买入贵州茅台29.90亿元,净买入美的集团25.02亿元,净买入五粮液、迈瑞医疗、中国中免均超过10亿元,净买入东方财富、伊利股份、格力电器、泸州老窖分别达9.59亿元、7.25亿元、6.18亿元和5.67亿元。

A股阶段性反弹有望延续

展望后市,方正富邦基金表示,近日市场持续释放利好,存在多方面积极因素,如疫情防控进一步优化、房地产市场政策面转暖、美国通胀数据超预期回落等。近期市场对利好反应敏锐,反映了投资者信心良好,市场增量资金充足。近期市场主要的扰动因素是债券市场出现波动,这会对股市制造一定的流动性压力,不过这种压力不会持续太久。

博时基金也表示,在流动性端,国内流动性维持宽松,海外加息预期缓和;在盈利端,三季报显示A股盈利增速仍在磨底,预计未来两个季度实际盈利动能仍偏弱,但近期地产、消费等各类政策预期正在持续向上催化。随着海外加息预期缓解,国内政策正向催化,A股阶段性反弹仍有望延续。

具体到投资上,方正富邦基金认为,从几大重要指数目前的趋势来看,相比之前已经有所扭转,震荡整理后仍有向上突破的可能,但操作上还是要注意节奏。行业选择上,博时基金推荐三条主线:第一,关注地产产业链与大消费领域;第二,关注信创、半导体设备材料、医药、军工等行业投资机会;第三,关注全球能源供应链重构催生的海运、煤炭、天然气的中期机会,以及新能源中的光伏、风电与储能。

永赢基金杨凡颖、曾琬云: 打造“固收+”产品灵活组合

□本报记者 徐金忠 见习记者 王鹤静

永赢华嘉信用债券型基金在今年的高波动市场中依然保持了不错的业绩。在这只“固收+”产品中,两位基金经理分工明确、术业专攻,杨凡颖以高等级信用债为底仓,曾琬云则用转债做收益增厚,合力打造“固收+”灵活投资组合,最终呈现出“1+1>2”的效果。

杨凡颖:夯实信用债底仓

在信用债市场历经多年浸润,杨凡颖认为自己较为擅长的领域主要是自上而下的把控以及自下而上的个券考量。“不同于大部分的债券型基金经理,我更多的是利用信用债而非利率债来调节久期,这也得益于自己多年来对个券流动性、定价水平以及基本面风险的把控。”杨凡颖表示。

自上而下,杨凡颖搭建了三层投资框架:第一层是参考宏观经济政策面、资金面以及债券市场所处的位置来决定组合的久期和杠杆,这一层最重要也最根本,但组合久期大幅调节的频率并不会特别频繁;第二层是调节组合的期限结构和等级结构,调整频率相较第一层更高;第三层则是个券交易,最为高频。

在具体的择券标准上,杨凡颖介绍,一级市场和二级市场都是主要的供给来源,但今年以来,优质信用债资产持续稀缺,市场供给有所减少。在

严控信用风险的前提下,对于风险收益比较高的个券会进行积极配置,另外也会关注流动性较好的信用债市场情况,择机进行交易性操作。

突发性负面事件、发债主体债务规模、资产质量等都是杨凡颖密切关注的信用风险信号。“在组合管理方面,如果基本面没有进一步利多债券市场,在市场收益率下行过快的时候,我会考虑把收益率下行较多、流动性较弱的部分信用债,换成同久期的利率债或者高等级的信用债,宁愿牺牲部分静态收益去做流动性调节。”杨凡颖表示。

杨凡颖坦言自己是偏右侧的交易风格。右侧交易的好处在于一般不会错过趋势性行情,但震荡市环境下交易效果一般。投资风格频繁切换可能适得其反,所以自己更倾向于保持稳定、成熟的投资风格,在震荡行情中弥补短板,在趋势行情中发挥所长。

曾琬云:打造转债增厚

近年来,转债市场规模逐步扩张,在曾琬云看来,2018年以前由于供给较少,转债更偏向于贝塔的特性,而2018年之后转债市场迅速扩容,越来越需要从中挖掘出真正具有自下而上阿尔法逻辑的转债个券。

曾琬云表示,自己在转债的配置上更加偏左侧,“由于转债在价格相对较低的时候,往往流动性也较差,一旦价格有所提升,流动性也会

随之改善,所以在买入的时候会倾向于偏左侧布局,卖出的时候则偏右侧交易”。

在个券选择上,曾琬云倾向于选择价格水平偏低且正股弹性较大的转债。“下修期权和债底控制了转债的价格底部,所以相对于个股,转债的回撤风险一般更好把控,往往价格越低风险越小,当然大前提是去辨别个券的信用风险或业绩暴露风险。”她表示。

另外,相较于股票投资,曾琬云认为,转债投资对正股确定性的要求可能相对低一点,但对向上的弹性要求会更高;股票集中持仓可能会面临较大的回撤风险,而转债由于底部相对可控,基于深入的跟踪研究,当性价比比较高或者出现较好投资机会的时候,反而往往更加适合集中持有。

“挖掘转债个券,其实是寻找市场阶段性的定价错误,甚至可以发现权益市场还没有挖掘到的标的,进行左侧布局。”曾琬云表示,转债投资是在不断地翻石头,由于转债市场估值波动较大,要敢于寻找在底部买入、在顶部卖出的机会,并且不断地把持仓和市场上的个券做对比,分析持仓是否更有优势、性价比是否更高,从而进行及时调整。

把控转债投资风险,曾琬云主要强调三方面:一是不要以过低的价格卖出,二是不要以过高的估值买入,三是不要重仓参与不熟悉的领域,特别是要避开存在价值陷阱的标的。

富国基金专栏

债市“泄洪”,基本面与金融条件并未走坏

过去一周,债券市场大幅震荡。短期利率反弹,理财赎回,多家银行理财产品纷纷发表致投资者的信;但由于基本面与金融条件并未显著改变,债市“泄洪”之后,行情有望继续深化,债券依然资产配置的“龙头老大”。

短期“羊群效应”被集中放大

据Wind数据统计,截至2022年11月18日,10年期国债期货11月份以来下跌2.08%,2年期国债期货下跌0.43%,中债综合净价总指数下跌0.89%,债券基金指数仅下跌0.42%,相对抗跌。

历史上,债券市场这种烈度的调整并不少见,但不同的是,这一轮调整发生在理财产品全面净值化转型之后,众多风险等级为R1或R2的投资者首次直面净值亏损而赎回并引发悲观情绪的放大。

年初以来,在美联储激进加息等因素扰动背景下,“资产荒”现象越演越烈,导致低风险资金大量涌入债券市场。特别是净值化转型之后,银行理财规模由2021年6月底的25.8万亿元上升至今年6月末的29.15万亿元。旺

盛的配置需求,在央行不断下调LPR的周期中,推动债券市场收益率水平不断下行,10年期国债收益率一度下行至2.6%的水平。

但进入10月份,先是三季度GDP数据修复至3.9%,随后民企融资“第二支箭”发力,优化防疫“20条”出台,人民币汇率由贬转稳,市场对未来政策和基本面的预期不断改善,导致债券市场收益率水平底部反弹。

从历史维度来看,原本正常的债市波动,推动包括银行理财在内的固定收益类产品净值出现一定回撤;但习惯于刚性兑付的低风险投资者,在净值跌破面值的过程中,出现一定的赎回压力和市场负反馈,并导致“羊群效应”的蔓延。

机构投资者积极应对,债市基本面并未走坏

对于债券市场短期利率的反弹,实际上相关投资者已在提前积极应对。根据最新公布的10月份各类型债券及机构的托管数据:地方债、政金债、中票、同业存单和超短融

等短久期品种则被显著减持;广义基金(含银行理财)10月份分别增持地方债、政金债、中票370.1亿元、506.7亿元和493.1亿元,减持同业存单2531.6亿元,减持短融与超短融合计398.5亿元。尽管积极调整配置结构,避免在短期品种的过分扎堆,但11月以来还是理财赎回的冲撞。

向后看,从决定债券价格的核心因素分析:增长、通胀、货币、信用违约并未变差,无论从经济基本面、金融条件、还是市场预期来看,都不支持进一步显著回调的空间。

首先,尽管三季度经济出现积极修复,但10月份经济数据依然较弱,无论生产还是需求的复苏并非一帆风顺,“稳增长”依然是未来一段时间政策的主题词。其次,无论是CPI还是PPI,近期在客观上更容易形成对利率的压制。第三,从金融条件来看,“宽货币”向“宽信用”的扩张依然不畅,需要资金面的持续接力。第四,本轮回调和2016年底不同,当初债券市场杠杆水平整体较高,去杠杆压力巨大;而本轮债券回调之前,众多投资者对于利率波动已有预期。

“泄洪”之后,给未来留出空间

随着市场回调,债券市场短端交易相对拥挤的情况逐渐消退。如果没有本轮调整,明年的债市或许犹如螺蛳壳里做道场,越走越逼仄;而经过本轮调整之后,未来的债市有望如长江穿过三峡,越走越开阔。

债券市场的周期性波动,往往来得迅猛,走得悄无声息。尽管债券作为一类稳健的投资产品,依然会受市场供求关系的影响而出现价格和收益率的波动,但每一轮当下的回调,都是留给未来的空间。

如果考察债券基金指数,无论2013年钱荒,2016年的灾荒,还是2020年5月债市的见顶回落,都随着时间的推移而不断创出新高。长期投资,稳坐债市钓鱼台是一种智慧;在市场快速下跌之后,不断加码买入,更是一种积极的策略。

富国基金管理有限公司
Fullgoal Fund Management Co.,Ltd.

-CIS-