

华富基金蔡静:

# 追求低波动可持续绝对收益

□本报记者 徐金忠



蔡静,南京大学经济学硕士,20年证券从业经验,现任华富基金总经理助理、投资经理。蔡静拥有丰富的宏观策略研究经验和行业研究功底,是坚定的价值投资践行者,投资风格稳健不漂移,以绝对收益为导向、追求长期稳健回报。

## 以绝对收益为导向

2001年进入金融行业,一直从事证券投研相关工作的蔡静,是华富基金专户投资团队的掌舵人。她的投资经历涵盖保险、私募产品、公募专户等,而以绝对收益为导向的产品管理,是其术业专攻。

“一对一专户投资主要服务于收益风险预期有别于公募基金产品要求的高净值客户,为客户提供量身定制的投资理财服务。华富基金专户投资的核心要义是以绝对收益为导向,在低波动的基础上追求稳健收益。”蔡静开门见山说道。

看似寥寥数语,实则内涵丰富。

一是,蔡静清楚介绍了一对一专户投资的定位,即为高净值客户提供量身定制的投资理财服务。这一定位背后,又有专户投资特定的产品设计、投资管理等方面的流程。仅就产品的资金端而言,专户产品一般带有一定的产品期限,为投资管理提供了相对稳定的资金端以及明确的运作管理期限。

二是,蔡静明确了专户管理区别于以相对排名为追求的公募基金产品,一般来说大部分一对一专户产品以绝对收益为导向。专户产品在投资者需求和产品设计、管理之间的联系更为直接,其考核目标也更为直接,绝对收益是客户的核心诉求,也是投资经理的核心任务。

三是,蔡静表示,随着资管新规等行业规范政策的落地,专户产品要追求绝对收益,特别是在低波动的基础上实现绝对收益,“固收+”产品是较好的实践形式之一。据蔡静介绍,在资管新规落地后,大量非标资产退出历史舞台,标准化的资产、净值化的产品,都天然地

将“固收+”产品推到低波动稳健收益偏好的投资者面前,成为其主流选择。

对专户管理的核心了然,对专户产品的发展洞悉,华富基金专户团队选择以“固收+”产品等为术业专攻,是顺势而为,势在必行。

“我们的产品线以‘固收+’、混合权益和纯债产品为主,其中‘固收+’策略占据专户产品的主线。”蔡静介绍。据悉,目前华富基金专户投资团队旗下共有7位投资经理,平均从业年限13年多,平均投资年限超过8年。投资经理拥有差异化的从业背景,覆盖权益、固收、衍生品等多元投资领域,专业优势明显。

团队在绝对收益的目标下分工协作。“大类资产配置是实现绝对收益最重要的核心能力。单一资产要持续做到绝对收益是极其困难的,一定要利用对不同资产的分析判断,从股债之间的对比、股市不同风格判断、债市各类资产的收益测算之中,发现动态的机会。”蔡静表示。正是基于此,在实际的专户产品管理中,管理固收、权益等不同类型资产的投资经理,各司其职,分解完成所管部分的投资目标。

团队分工协作,更需要有掌舵人统筹安排。“我本人也亲自参与权益产品和‘固收+’产品的管理,对于这两类产品的管理方法非常熟悉。因此,我会去了解每个投资经理的优势所在,也会去充分理解每只产品的运作过程,首先在资产配置上力求找到最佳人选或搭档,在此基础上,尽可能给予每位投资经理最大的投资自主权。”蔡静扮演的就是瞭望掌舵、统筹协调的角色。

“固收+”策略在公募基金专户投资领域,真正彰显了其核心要义——低波动的可持续绝对收益。

日前,华富基金专户投资团队负责人蔡静等人接受了中国证券报记者的专访。华富基金专户投资团队是纯正“固收+”理念的践行者,以绝对收益为导向,在低波动基础上获取稳健收益,不但是团队投研的出发点,更是团队投研的最终落脚点。

纲举目张,明确了方向和目标后,自然是庖丁解牛、游刃有余。在固收投资上“口味清淡”,在权益投资中灵活应用周期轮动等,是华富基金专户投资团队的实践真知。

## 固收投资精益求精严控风险

蔡静在介绍华富基金专户投资时提到,其“固收+”投资追求的是低波动基础上的绝对收益,因此,在固收投资的部分,精益求精,要切实发挥固收“基本盘”的作用。

华富基金专户投资部副总监、固收投资经理黄立冬亦对此深有感触。

“从投资的本源出发,而不是从市场或者同业的基准配置出发。我的投资理念是追求风险可控的绝对收益。通过自上而下的方法,研究各类资产的运行趋势和性价比;逆向投资,会在不同品种和策略上做一些轮动;不激进、不做极端配置;同时比较注重下行风险,也就是尽量避免较大的回撤。”基于这样互相契合的投资“三观”,华富基金专户投资团队在固收领域上的一脉相承和抱朴守一,也就自然而然了。

“我们在信用债投资方面的口味是非常清淡的,债券池的遴选有很多原则,比如对某些特定的券种基本上不参与。”蔡静表示。黄立冬介绍:“在信用债的投资上,我们不会做过分的信用下沉,公司对信用风险的把控很严格。信用债的违约风险和票息收入是不对称的,只有控制好信用风险的暴露,才能做到行稳致远。”

当然,在黄立冬看来,严控信用风险是个大原则,在实际投资过程中,更考验的是投资经理对债券投资多种策略的灵活应用。“平衡收益弹性与信用下沉风险,其实是综合考量久期、杠杆与票息等多种策略的结果,不会单一依赖某一种特定策略。每种策略都有特定的风险暴露,应该根据当时债券的估值情况和宏观趋势判断选择较有性价比的策略。”黄立冬介绍称。

正是由于对信用风险的重视,华富基金专户团队管理的产品在近几年的信用债违约潮中均安然度过;由于策略的灵活性,团队躲过了2020年年中开始的债券熊市,在2022年四季度的债市调整中也展现出了较

好的应对能力。回顾2022年的市场波动,黄立冬表示,这既有特殊的时代背景,例如理财净值化接近完成、疫情防控政策的变化,又有正常的经济和市场周期性的因素。“当时控制净值的回撤,主要通过杠杆和久期的调整来实现,去年第三季度的债券配置已经降到几乎没有杠杆的水平,债券久期也做了调降,转为‘吃票息’的思路。所以市场调整来临的时候我们受影响较小,部分产品在去年12月下旬做了加仓操作,因为当时信用债明显超调。”黄立冬如是说。

华富基金专户团队对于低波动稳健收益的执着还体现在可转债投资上。从转到投资岗位开始,黄立冬就在研究和参与可转债市场,对于可转债投资有着自己的理解。在黄立冬看来,可转债本质上是债券,但包含了正股的期权,会不同程度上反映权益市场的波动。

“一方面,应该利用可转债‘下有保底、上不封顶’的非对称性,在机会出现的时候充分参与可转债的投资;另一方面,应该将可转债的波动风险纳入到整个‘固收+’产品的回撤控制中来,对于弹性较大的偏股类和平衡性可转债应该控制其在整个产品中的仓位。”另外,随着可转债市场的扩容,可以运用的策略也日益丰富。“投资过程中,我会将可转债与纯债、权益等持续比较,价格合适的时候,会用可转债来替代纯债或者正股。有时候,我觉得权益市场隐含的风险比较大,完全空仓又有踏空的风险。这时候就会买入一些下行空间有限的转债,将其他类型的可转债仓位降到很低。2022年初的时候我就做了这样的操作,躲过了去年上半年权益和可转债市场的大幅调整。”他说。

“2019年以来我们在可转债这个品种中参与较多,也有不错的收益,但是这两年已经减少了参与度,主要是觉得目前可转债性价比不像前几年那么有吸引力。”黄立冬表示。

## 权益投资把握周期轮动

权益投资,是蔡静的强项之一。蔡静拥有丰富的策略研究经验和行业研究功底,是坚定的价值投资实践者,风格稳健不漂移。

从专户管理的视角出发,蔡静看到的权益投资“图景”与很多同行大不相同。蔡静表示,在投资组合中看待权益投资,自上而下与自下而上都很重要,前者更是在收益贡献和投研性价比上有举足轻重的位置。

“自上而下与自下而上相结合。自上而下是择重要时点,着重观察两年到两年半的牛熊市场切换;选股与选行业结合,在行业内进行自下而上的选择。在个股选择层面,重点关注公司基本面趋势向好、业绩可预测性较强、波动率相对较低、估值水平相对合理的机会。”这是蔡静的权益投资之道。

这样的投资之道,在华富基金专户投资经理许一身上体现得更为“极致”。“周期轮动”是许一投资体系的核心。在许一看来,周期不是行业,不是风格,而是一种“思维”。万事万物皆是周期,行业、公司也是如此。那么如何观察周期、抓住周期?许一的答案简洁明了:通过经典的经济周期理论“美林时钟”。在他看来,行业的周期也好,公司的周期也罢,除非出现极端的意外情况,否则经典的理论可以捕捉到

周期变化的痕迹,并为投资提供指引。

观察并捕捉到周期变化,在许一看来已经决定了投资成功的绝大部分,随后的选股就相对可以追求一种“模糊的正确”。

“我会筛选一些未来半年到一年有较大概率上涨的行业,尤其是将在周期底部的一些行业选出来,做一些研究,如筛选出较好的行业,就会集中配置。在个股的选择上,则主要以行业龙头为主,因为龙头最直接受益于周期,而且龙头之所以是龙头,是行业和市场长期交易出来的共识,不至于发生不能承受的风险。”许一表示。

作为绝对收益为导向的权益投资,许一直言,自己的周期轮动策略在一些大机会上,可能只吃到“鱼头”,最多是吃到“鱼身”的机会,很难完整把握一整轮的机会。“我们也较早参与过新能源的机会,但是,我们只吃到了‘鱼头’,或者说可能连‘鱼头’都没吃完。”许一说。但是以低波动的稳健收益为目标,这样的“吃鱼头策略”已经足以让产品脱颖而出,在2022年的震荡市中依然为投资人创造了合理的绝对收益。

取之有道,知止而为,这也是华富基金专户投资团队的特点之一。