

海富通基金刘子宁：

为企业年金产品打造优质“安全垫”

□本报记者 魏昭宇

基本养老保险制度、企业/职业年金制度、个人养老金制度构成了我国养老保障体系的三大支柱。近年来,各大公募机构发力养老FOF,使得个人养老金制度受到越来越多投资者关注。但对于不少投资者来说,第二支柱企业/职业年金相对比较陌生,尤其是其中管理固定收益资产的投资经理,更像“忍术高手”一样,低调、很少抛头露面。

根据相关规定,年金产品组合在加杠杆杆的情况下,固收类资产占比不高于组合的135%,权益类资产占比不高于组合的40%,固收类资产占大多数,是年金产品资产配置的基础。

近日,海富通基金养老金固定收益部副总监刘子宁接受了中国证券报记者的采访。深耕第二支柱养老产品多年,刘子宁向记者介绍了海富通基金养老金固定收益部的工作情况。通过对刘子宁所在团队的了解,或许能够大致窥探到目前业界年金管理的整体生态情况。

与公募团队相互借鉴

“干我们这行的没什么曝光度,百度上也很少可以搜到我们的名字。”刘子宁笑着对记者说,“虽然年金组合和养老金产品的信息披露程度在不断提升,公司网站和人社部均有公开数据披露,但投资者对这类产品的关注度仍然较少。”

记者了解到,只有取得相关资质的机构才能管理年金基金,而海富通基金作为首批拿到企业年金投资资格的基金公司之一,其养老金业务占据公司整体业务的半壁江山。

“目前公司投研团队近百人,其中固定收益投研团队约40人,养老金投资与公募投资共享投研平台。”刘子宁在向记者介绍公司养老金

部门的整体架构时表示,为了提升公司公募业务及养老金业务水平,公司让公募投资与养老金投资团队在一定程度上进行互补融合,已引入业绩优异的公募基金经理掌管养老金组合,进一步发挥公司的整体投研能力。同时,养老金优秀的投管策略及经验,也将加入公募产品未来开发与投资实践中。

谈到自己所在的养老金固定收益部,刘子宁表示,部门与债券基金部、REITs业务部、固定收益研究部等其他投研部门平行,尽管各部门的研究方法与特点不同,但仍会一起分享各自的研究成果。此外,在长期的工作实践中,养老金固定收益部的数位投资经理也形成了各自的投资策略与投资风格。“有的人在可转债方面更擅长,有的人对信用债更敏感,我们尊重这种差异,并希望这种差异化能够让团队的策略更加多元全面。”

票息收入是核心收益来源

谈到养老金的固收产品有何特点,刘子宁用一个词来概括——稳定。

首先,是收益率的稳定性。“我们的工作任务是给养老金提供安全垫收益,因为企业每年都有员工退休,如果养老金收益率在不同年份之间严重分化,这对退休员工是不公平的。”刘子宁表示。

其次,是负债端方面的稳定。“相对于公募固收产品,我们的负债端更稳定,因此我们偏爱配置更长期限的债券产品,也更看重逆向交易时点的把握。”拿去年11月份债市发生的震荡波动来说,在刘子宁看来,这次让许多投资者避之不及的债市踩踏,成了养老金难得的布局良机。“对于我们这种长线资金,当我们判断风险



暴露已经较为充分时,我们会逆势买入。”刘子宁说,“因为我们负债的稳定性好,且买入标的的票息保护较为丰厚,只要大方向不看错,即使短期资本利得有波动,我们也抗得住。”

刘子宁表示,对于养老金固收产品来说,票息收益是核心来源,我们的基本策略是“基于配置的交易策略”。“当市场大涨,我也会选择性地卖掉一些持仓,但仍会保留底仓。这是在配置的基础上做交易,而非纯交易。”刘子宁解释道。

谈到自己的投资特点,刘子宁认为,自己是一位信用挖掘型选手。“我目前大部分精力还是放在对国企央企领域的信用债研究上,希望

能够在精耕细作中发掘到一些匹配养老金风险收益特征的优质品种。”

除了债券资产,刘子宁表示,银行存款目前也是自己重点关注的投资品种。“目前有不少银行存款产品的收益率阶段性高于可比债券。在存款性价比更高时,我们会主动选择配置存款。”

严控信用风险力争安全

作为“养老钱”,养老三支柱制度下各类产品的安全性也受到极大关注。

与债券市场打交道多年,刘子宁坦承,这两年债券信用风险压力凸显。“在信用方面,我们一直坚持在严控信用风险的基础上挖掘超额收益,把控好信用边界。这些年我们经受了市场的考验,也有信心在未来把这部分优势保持下去。”

为了更好地控制信用风险,刘子宁介绍他们主要从几方面着手:一是较为完善的制度管理。对于各级债券池个券和总量进行集中度限制,制定严格的入池和风控流程。二是充足的人员和系统配备。8名拥有卖方研究和评级机构经验的信评分析师,分行业覆盖债券发行人,每个行业设置AB角实时跟踪信用变化,并且建立起自主定制的信用评级系统。三是有效的沟通机制。不可否认,投资团队和研究团队在追求收益和安全的过程中难免会有冲突。经过多年协作,海富通基金的投资团队和研究团队在配合和沟通方面已经较为成熟。

“我们看重短期业绩,但更重视客户的长期利益。我们只承担和养老金客户风险承受能力相匹配的风险。”刘子宁表示,团队未来将继续贯彻稳健审慎的投资理念,从中长期资产配置的视角出发,为客户获取长期稳健的养老金收益。

■ 广发言 | 以时间的名义

广发基金陈樱子：换一个视角浅析消费品投资前景

1974年,邓丽君发行了一首名为《美酒加咖啡》的歌曲,“我要美酒加咖啡,一杯再一杯。”时隔50年,真的有人推出了“美酒加咖啡”的组合——“酱香拿铁”。除了人类的奇特融合,更让大众惊讶的是其出自于“让品质咖啡进入9.9元时代”的咖啡企业A和“高端白酒”的代表企业B。

通常,消费者一般会认为A是咖啡爱好者消费降级的一种选择,而B则是消费升级的一种代表,两者的跨界合作碰撞出更加立体地看待消费的视角。随着经济转型发展和人口结构变化,多元或许正成为消费行业发展的新常态。

这里所说的多元消费形态,不只是地域性的,也体现在品类方面。随着经济稳步复苏,我国消费市场也在温和复苏,但不同的细分领域出现一些分化:高端化、品质化的消费韧性强劲,体验式、文化娱乐消费有所爆发,与此同时,更加注重性价比的消费也在悄然兴起。

作为消费品主题基金的投资人,我们总希望在消费市场的分化中,找到空间广阔、增长持续性好的优质企业进行投资,分享企业价值增长的成果。而基于消费行业面临的外部环境、消费倾向的变化,我将从三个方向阐释我对消费投资逻辑的思考。

新常态下,思考消费行业的投资逻辑

改革开放以来的40多年中,中国消费市场的主要品类都经历了从无到有、大量生产以及大量消费的过程。最终消费支出(见文末备注)在过去45年里增加了286倍,祖辈们逢年过节才能享受到的消费品,如丰盛的佳肴、新衣新帽,已经成为了我们的日常。目前,中国主要消费品的渗透率已经达到成熟的阶段。

随着消费行业的发展,消费板块取得较好的回报,从2010年初至2020年末,消费(CI006919.WI)指数累计涨幅约227%,其间也诞生了不少长牛股。然而,自2021年初至2023年年中,消费指数回撤超过21%,调整了整整两年半。这让部分投资者发出疑问:消费行业发生了哪些变化?未来该如何寻找机会?

关于这个问题,我个人的看法是,随着经济、社会的发展,消费行业的外部环境和消费者偏好发生了变化。一方面,主要消费品类处于高渗透率、消费人口老龄化是当前消费行业面临的外部环境。另一方面,消费者的消费行为、消费偏好也在发生改变,有些客户的消费诉求从“拥有”向“拥有更高品质”转变,但也有部分消费者更加关注性价比消费。

基于消费行业的渗透率、消费人口、消费偏好等多方面的变化,我们的消费品投资逻辑也要有所改变。我认为,未来消费品行业的机会或主要来自以下三个细分逻辑:关注能够持续提价的商品,发掘低渗透率的“新消费”、优选有能力参与海外竞争的企业。



广发品牌消费基金经理 陈樱子

从需求出发,关注能够持续提价的商品

持续提价,这是在新常态下寻找消费投资机会的第一个逻辑。

什么样的商品能够持续提价?我的理解是满足马斯洛需求层次的中高级需求,拥有深厚护城河且有良好竞争格局的商品。马斯洛需求层次理论将人类的需求从基础向高级划分为五层,分别为:生理(食物和衣服)、安全(工作保障)、社交需要(友谊)、尊重和自我实现。一个商品若能够满足社交、尊重以及自我实现和表达,那么它的定价能够远远地脱离成本。对企业来说,有了定价优势还不够,还需要有足够深厚的护城河,形成有限的竞争,最终将高毛利落实成高净利率。

在消费产业中,满足良好竞争格局、属于马斯洛需求层次中高级需求的商品包括高端皮具、珠宝、高端烈性酒、高端香化等等,它们满足了人们对社交、尊重他人以及自我实现等的心理需要。而且,这些是全球共性的需求,即使在经济紧缩的环境下,“高端化”现象也从未消失。

2003—2022年美国GDP增速在2—3%左右波动,其高端

和超高端烈性酒量CAGR达到6.2%,且价格持续提升,威士忌、白兰地、龙舌兰等品类在此区间的价格的复合增速可达到3.6%、3%以及2.8%。日本上世纪90年代房地产泡沫破灭后,烈性酒高端化的现象也很明显。从总量看,日本清酒总量从1998年至2022年下滑了65%,但结构上,高品质“特定名称清酒”比例从26%提升至35%,如日本威士忌价格指数在2013—2023年上涨幅度超过5倍。

在消费人口老龄化过程中,居民对消费的“稳定性”“惯性思维”倾向加强,对品牌的忠诚度会提高,对该类型满足中高级需求层次的品牌来说,未来可能面临的是一个产业格局更加集中的过程。例如,日本包和皮革奢侈品销售额在2007年见顶,但爱马仕的日销售额却从2007年的400万欧元提升至2022年超过1000万欧元。

依托纵深强大的国内市场,中国消费品的很多子行业也正在经历高端化或者高端化加速的历程,这些领域包括但不限于白酒、啤酒、消费电子、医美等。

做个有心人,发掘低渗透率的“新消费”

当多数消费品类渗透率进入成熟阶段后,低渗透率的“新消费”,是寻找消费投资机会的第二个思路。那如何寻找“新消费”?这里分享两种方法:

第一种方法是做生活中的有心人,通过细心观察生活寻找高速增长中的“新消费”。以咖啡为例,一方面,现在“早C晚A”(早上Coffee,晚上Alcohol)在小红书、抖音成为流行,咖啡开始高频出现在我们的生活中;另一方面,据调研,咖啡也是目前渗透率快速提升的一个消费赛道。

艾瑞咨询的数据显示,中国现磨咖啡市场规模在2017—2021年的复合增长率为32.5%,在2021年达到876亿。而从成长前景来看,根据星巴克估算,2022年中国人均咖啡消费量在12杯,而日本人均咖啡消费量在280杯,美国达到329杯,韩国达到367杯,相比海外,我国人均咖啡消费量长期看或许仍有增长空间。

第二种方法是参考欧美、日韩等海外国家的消费趋势,借力“他山之石”,寻找“新消费”的线索。比如我们研究20世纪90年代的日本,在主要消费品消费量见顶后,健康化的乳制品、调味品、预制菜、保健品、咖啡、茶饮等仍然持续增长,香化、医美等对美的追求行业也迎来繁荣发展。对海外消费风潮的研究,有助于我们在国内寻找“新消费”的线索。

不过,在横向对比海外市场时,需要结合国内消费现状具体分析,不可刻舟求剑。比如,中国的咖啡需求发展进程也会像海外一样,从速溶咖啡向RTD咖啡再向现磨咖啡演进吗?答案明显不是。发达的外卖网络、高效供应链使得中国的咖啡消费进程跳过了RTD时代(Ready to drink,即饮时代),从速溶直接进入现磨咖啡消费。发展路径的不同,

要求我们在寻找投资标的时需要更仔细地甄别,是投瓶装咖啡饮料企业还是现磨咖啡零售品牌,或是背后的供应链。

优选出海者,开拓海外市场提升增长空间

出海,突破国内消费市场增长空间的瓶颈,是新常态下投资消费品的第三个思路。

出海,分为制造出海与品牌出海。关于前者,我们在纺织、轻工、家电、新能源等行业看到了许多代表性案例。近几年,已建立全球比较优势的中国企业,带着积累多年的技术研发实力、管理经验,在人力成本更低廉的东南亚、南美等的国家继续发挥制造优势,从全球市场中获得更多份额,从而提升企业的盈利空间。

品牌出海,表现为国内的消费品企业经历多年的培育和发展,已经开启了品牌化的进程。在过去5—10年中,我们在多领域完成了文化自信的消费表达,具体体现为国内高端白酒对洋酒的替代、国潮服饰对国际品牌的替代、国产中高端新能源车对“BBA”(网络流行语,指的是豪华汽车)的替代。未来,随着国际影响力的持续提升,中国品牌的国际化将为中国消费投资提供更广阔的发展空间。

也许有人会说,让海外消费者青睐“中国品牌”,可能吗?我的看法是,Why not?事实上,已经有不少企业走在“品牌出海”的路上。近的有23Q2海外收入增长达到42%的某百货连锁品牌、全球月活跃用户数量已超过10亿的某应用品牌;远的有某汽车品牌,其出海时间可以追溯到1998年,从电池、电子业务的出海,到纯电商用车的出海,再到近两年快速爆发的新能源乘用车的出海……这些正是从制造出海走向品牌出海的生动故事。

我相信,随着我国经济实力、中华文化影响力的不断提升,品牌出海的故事会越来越多,文化自信的物质表达从国内走向国外,有望给中国企业带来更为广阔的增长空间。

备注: 最终消费支出指常住单位为满足物质、文化和精神生活的需要,从本国经济领土和国外购买的货物和服务的支出。它不包括非常住单位在本国经济领土内的消费支出。按当年价格计算。

基金经理简介: 陈樱子,8年证券从业年限,3年公募投资管理经验。2014 年加入广发基金,历任食品饮料及纺织服装研究员,研究发展部消费组组长,2020 年8月开始管理广发品牌消费基金。

(风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表投资经理个人的看法。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。)