

浦银安盛基金李羿：

打造“大众消费品”式稳定高质量固收产品

□本报记者 王鹤静

“固收产品就像大众消费品,需要注重质量和稳定性,相同产品让投资者尽量能够有相似体验;固收团队就像是生产大众消费品的工厂,需要前中后台一起努力,团队化作战,保障生产出来的产品质量。”在利率下行、策略趋同的行业“内卷”环境下,浦银安盛基金固定收益投资部总监、基金经理李羿以精细化操作为指引,带领固收团队勤勤恳恳地赚着“工业化生产”的辛苦钱。

赚精细化的钱

“随着利率水平降低,整个固收市场的投资模式发生了很大的变化,而且大家也都不做信用下沉了,就导致固收投资收益变得很薄。”在李羿看来,固收投资的出路要么是做波段交易,要么是精细化操作,而他选择的则是后者。

如果将传统固收波段操作比作西瓜,精细化操作比作芝麻,李羿认为,芝麻得一粒一粒捡,但西瓜也不能丢,“政策判断也要做,但这是有胜率的行为,不可能每次都能判断对。而精细化操作是可以通过努力来实现和提升的。不参与信用下沉之后,大家都在做类似的策略,这时候其实拼的就是谁更努力、勤奋、精细一些,谁做得更早一些,就是我常挂在嘴边的“要1个bp、1个bp地挣钱”(bp为利率基点,1个基点为0.01%)。”

以利率策略为例,李羿介绍道,比如以前大家做骑乘策略的时候会较少操作,不一定要赚那几个bp,但是现在这个钱也得努力赚,不能持有到期,而是在中间价格合适时候就得卖掉。大家是在MLF出来之前买入债券,MLF出来之后卖出,如果降息可能赚几个bp。但如果这种策略做多了,大家就会越来越提前,可能在MLF出来之前就会卖出。以此类推,跨季策略、税期策略

也是如此,赚钱的操作越来越精细,也越来越需要勤奋努力。

这种精细化操作理念反映在转债方面,李羿也有新的思考:“比如2019年到2021年,我倾向用双低策略,但2021年之后双低策略用的人多了,效果就开始变差,我就转向自下而上的个股策略。2022年以来,个股策略也变得越来越难,优质标的一上市价格就很高,如果此时买入,胜率并不会很高。”

而李羿想要开辟的新出路,则是通过量化估值以及价量的思路去解决择时和择券的问题,即通过量化初步筛选出合适的转债范围之后,再运用双低策略、个股策略等挑选标的,这样有效性也能得到提升。并且,近两年宏观择时模型的有效性也在减弱,所以李羿更希望利用量化工具“逆着市场做”,现阶段量化手段可能比逻辑推演更具有指向意义。

以高容错率为信条

站在当下,从估值角度来看,大类资产当中李羿比较看好权益资产的表现。但是看好权益和加仓权益,在李羿看来完全是两个概念。

“对我来说,低波稳健型产品组合的纪律性和安全性是第一位的,容错性要高于收益性。只有权益资产开始向上走,能够给组合带来一定



的安全垫,我才会考虑加仓;如果权益资产连续下跌,即使我再看好其未来表现,我可能还是要减仓。”李羿表示。

虽然这样会让组合牺牲一部分收益,但是李羿更加看重组合在控制回撤方面的表现,那些放弃掉的进攻性机会就当作是策略成本。为了实现组合的高容错率,李羿有多种方式,包括保持组合分散性、买低估值标的等,这样即使犯了错,也不会给组合带来致命性的伤害。

“所以权益配置上我也偏均衡,整体是自上而下的思维。首先根据组合确定权益中枢仓位,再在行业均衡基础上进行适度超配和欠配,根据行业估值、库存周期、盈利水平、景气周期等因素综合判断。”李羿说。

在权益投资的理念上,李羿追求的是不对称的投资,即向下的风险小,向上的空间大,所

以他更偏向配置左侧困境反转、周期相对已经在底部的行业,例如从周期来看,猪价现在在低点,现在买入可能是配置的有利时机;在目前市场整体盈利增速有限的环境下,红利标的配置价值凸显出来,而且相关产业供给有限,意味着未来红利稳定性可能依然较高。

“大众消费品”需要保质保量

除了是基金经理,李羿同时也担任浦银安盛基金固定收益投资部总监一职。管理固收条线多年,李羿对于固收产品有着精准的定位:“固收产品就像大众消费品,强调质量稳定,勤勤恳恳把成本降下来,把客户的收益稳定住,产品不要出质量事件,让大家买得放心。”

除了保质,李羿表示,未来公司也将打造全天候固收产品线以实现保量,通过构建短债基金、信用债基金、利率债基金、“固收+”基金等多类型、全方位产品布局,能够在不同的市场环境为投资者提供相应的产品,这样有利于公司实现长期稳定的发展。

“而固收投研的核心,我认为还是团队化作战。固收团队就像是生产大众消费品的工厂,需要前中后台、各个环节共同努力。展现在台前的基金经理更像是产品经理,背后还有大量生产现场的员工每天在做研究、运营、风控、交易等支持工作。”李羿坦言。

除了努力“赚辛苦钱”之外,李羿介绍,公司固收团队也形成了良好的标准和体系建设,比如固收研究团队很早就提出地产的本质是金融,不能过度依靠报表分析,而应注重所有者结构、公司治理等方面的表现,所以暴雷的相关标的都没有涉猎,“大方向判断准了,后面做投资就会清楚很多。”

据悉,拟由李羿担纲的浦银安盛稳健富利180天持有债券基金将于10月16日起公开发售。此次,李羿将延续过往的低波风格,秉持着可解释、可复制、可持续的投资理念,把收益曲线持续做下去,希望尽可能让每个持有期都保有一定的胜率。

千亿南向资金持续抄底 机构低位寻觅港股机遇

□本报记者 张舒琳

国庆假期期间,受海外环境扰动影响,港股市场维持震荡走势,连续第五周下跌,恒生指数再创年内新低。不过,就在市场波动之际,机构投资者大手笔加仓港股ETF。

8月以来,多只港股ETF呈现资金净流入。此外,南向资金对港股抄底迅猛,近60日,南向资金累计净买入1473.66亿港元。机构投资者认为,经过3年盘整,无论从港股估值还是AH溢价指数来看,港股均已处于底部区间,综合经济基本面和海外流动性来看,港股有望从当前估值低位逐步向上修复。

震荡市资金持续加仓

刚刚过去的“双节”假期,A股市场休市,港股市场整体呈现震荡走势,主要指数表现欠佳,恒生指数继续创下新低。Wind数据显示,上周(10月3日-6日),恒生指数下跌1.82%,恒生中国企业指数下跌2.72%,恒生科技指数下跌2.51%,周线均已出现5连跌。

多个行业板块走软,从Wind香港二级行业指数来看,能源、制造、多元金融、电信服务、消费者服务、零售等板块跌幅居前。不过,软件与服务、房地产、食品、保险等行业逆市上涨,上周香港软件与服务行业上涨1.81%,香港房地产行业上涨1.52%,香港食品和保险行业分别上涨1.44%、1.41%。

整体来看,上周港股呈现出先跌后涨的V型反转趋势,在后两个交易日迎来反攻。10月6日,银行、零售、保险、房地产等行业纷纷躁动,涨幅居前。

对于港股在国庆假期期间的走势,中金公司认为,显然主要是受到外部环境扰动影响,



视觉中国图片

美债利率快速抬升并创下2007年以来新高,由于香港离岸和开放的金融市场属性,港股通常会更容易受外部环境扰动以及美元流动性收紧的影响,这也解释了为何港股甚至跑输包括美债波动源头的美股在内的主要海外市场。

8月以来,港股市场大幅回调,恒生指数下跌12.91%,恒生中国企业指数下跌13.41%,恒生科技指数下跌16.13%。值得关注的是,市场震荡之际,已有抄底资金果断下手。8月以来,多只港股ETF份额大幅增长,截至10月6日,南方恒

生科技ETF份额增长11.73亿份,以区间成交均价估算,资金净流入约47.88亿港元,恒生中国企业ETF、华夏恒指ESG ETF、恒生科技ETF等均呈现资金净流入状态。

“十一”假期,尽管南向资金无法买入,但仍有港股ETF被机构投资者大幅购买,例如,上述华夏恒指ESG ETF就获得大额净申购,9月29日至10月6日,总份额由0.19亿份骤增至最新的1.86亿份,最新规模由7.09亿港元飙升至70.18亿港元,资金净流入约63亿港元。据华夏基金(香港)表示,主要由香港的MPF(香港强

制性公积金)机构投资者认购。

此外,近期,南向资金对港股掀起“扫货”潮。同花顺数据显示,近30日,南向资金累计净买入929.49亿港元;近60日,南向资金累计净买入1473.66亿港元。

港股或已处于底部区间

实际上,2020年至2022年,恒指已连续3年下跌。今年以来,港股整体走势持续低迷,年初至今,恒生指数下跌11.6%,恒生中国企业指数下跌10.9%,恒生科技指数下跌7.57%。

经过下调后,机构投资者普遍认为,无论从港股估值还是AH溢价指数来看,港股均已处于底部区间,布局港股正当时。

富国基金表示,资金看好港股主要有两方面原因,一是中国经济基本面有望逐步修复。近期,政策持续加码,投资者对于经济增长的预期有所抬升,港股投资的悲观情绪也得到扭转。随着稳增长政策效果逐渐显现,需求回暖有望加速CPI回升节奏,经济基本面有望逐步修复。二是海外流动性方面,美国经济增速放缓、通胀减速等有望推动美债收益率走低,利好港股流动性宽松。

天风证券表示,当前港股估值处于相对底部水平,多项国内经济数据边际改善。预计随着稳增长政策持续推出,市场信心有望逐步恢复,仍然看好港股市场估值由低位逐步向上修复。中期来看,港股科网公司AI大模型发展逐步兑现增量价值,有望持续吸引资金增配。建议关注业绩有望修复的互联网龙头平台、复苏趋势下港股弹性标的,以及文娱内容产业、造车新势力等投资机会。