

海富通基金江勇:

# 以绝对收益为理念 多策略丰富收益来源

□本报记者 魏昭宇



江勇,经济学硕士,历任国泰君安期货有限公司研究所高级分析师,资产管理部研究员、交易员、投资经理。2017年6月加入海富通基金管理有限公司,现任海富通基金混合资产投资部总经理、基金经理。

## 重视个股安全性与收益弹性

虽然采用了多种方式增厚收益,但江勇的专长仍在权益方面,其组合收益主要来源于于权益——股票和转债。

哪种风格的股票更容易进入江勇的投资组合?当被问到这一问题时,江勇表示,自己在自下而上筛选个股时,更偏爱价值型风格的股票,但股票也需要具备一定的收益弹性。

在江勇看来,安全性是选股的首要因素。首先,股票的估值要合理,价格能够反映其真实价值;其次,公司的财报要安全,财务数据不能有太大风险;最后,尽量避免选择出现大股东减持、管理层问题等公开或非公开负面信息的公司。此外,在组合的整体配置上,江勇的持仓也呈现出均衡配置的特点:首先,尽量保持组合的单一行业占比不超过10%;其次,在个股选择上也较为分散,Wind数据显示,二季度末,海富通欣睿混合投资的持股数量有275只。

在安全的基础上,江勇也会对个股的收益弹性有一定要求。“首先,基于盈利的角度,我会积极寻找估值与盈利相匹配的股票以赚取绝对收益,或者存在潜在的边际变化,能够在往后一两个季度内基本面发生改善的个股;其次,在有外部因素驱动的阶段,参与基于估值回归角度的低估值公司的机会,比如现在的不少央企公司,在过去十年其业绩一直都保持着相对低

速的增长状态,股价也没有太大变化,但在今年却出现一轮明显的修复;最后,寻找基于事件驱动的投资机会,如业绩超预期、大股东增持等。”江勇解释。

而在债券投资方面,江勇表示,主要聚焦高等级、高流动性的品种,大部分以持有至到期为主,整体组合久期偏短,受债券市场大波动影响有限。通常只有组合有申购赎回的情况下,才会结合对当下债券市场的看法综合考虑债券久期,不太会专门去择时交易。

不盲目跟风,保持理性,这些年,江勇一直坚持用长期价值的视角审视市场的起起伏伏。对于高估值的热门行业,他始终保持谨慎。“我们采取自下而上的选股方式,在这些热门板块中,能自下而上选到的具有安全边际的公司数量较少,这也让我们减少了对热门行业的风险暴露。从我自己的投资偏好来看,我也认为自己去寻找收益风险比良好的资产。”江勇始终认为,不应过度在意或是参与在短期市场情绪推动下的行情机会,要努力赚到自己认知范围内的钱。

在江勇看来,自己更倾向于从弱者的角度出发看待问题,因为只有偏弱势的投资思维才能看到股票的长期价值,才不容易被短期的想法左右。“我希望能给持有人带来的,不是一个星期或者一个月的惊喜,而是日积月累、长期稳定的持有体验。”江勇表示。

## 市场正逐步走出底部区域

谈到对市场后期走势的预判,江勇表达出较为积极乐观的心态。“回顾历史经验,我觉得当我们看到非常明确的看多信号时,其实市场一般已经从低迷的境况中走出来了。”江勇表示,“举例来看,在去年四季度,前期市场也比较悲观,但当我们看到防疫政策在12月中旬表现出优化的信号时,市场差不多已经走出底部区域了。”

江勇认为,近期政策的出发点更倾向于保护投资者利益,包括降印花税、对大股东减持的相关规定、鼓励分红等。回顾历史,在监管机构每一轮提出更倾向对投资者保护的表态后,市场在未来一到两年都涌现出许多不错的投资机会。江勇说:“对于投资来说,并不一定要买在市场最低点的位置,只要在偏底部区域进行布局,在未来一到两年,大概率都能取得不错的成绩。”

站在当前时点,江勇认为,从政

策端来看,许多政策出台的进度是超预期的,尤其是在7月高层会议之后,市场与监管的回应明显加速,这是一个巨大的变化信号。”江勇表示,“从股债性价比角度,我认为当前处在相对偏低的位置,未来进一步下跌空间有限,所以整体看,无论是从宏观数据,还是政策、股债性价比等角度看,我们对未来市场趋势还是比较乐观的。”

谈到对债券市场的看法,江勇表示,展望后市,8月经济数据显示基本面企稳回升,市场对经济基本面预期的改善将导致债券收益率短期承压。9月14日央行及时降准缓解资金紧张压力,反映出央行对流动性的呵护态度,短期收益率或在区间震荡。中期来说,经济基本面修复难以一蹴而就,低利率环境可能性较高,货币政策将维持稳健,若遇调整可把握调整后的配置机会。

如果你翻阅江勇的履历,可能会觉得,江勇更像是一个“斜杠青年”,股票、债券、期货、量化,这些看起来差别极大的投资策略,单拎出来任何一项,江勇都能说出不少心得体会。

在拿到上海交通大学经济学硕士学位后,江勇加入国泰君安期货有限公司,研究商品期货对冲策略;2017年,江勇加入海富通基金量化投资部;如今,江勇来到了债券基金部下设的混合资产投资部担任基金经理。

“人生走过的每一步都算数。”这在江勇身上体现得淋漓尽致。从江勇如今的投资框架中,似乎可以找到之前每一段投资经历的影子。过往每一段投资经历都帮助他深化了绝对收益的投资理念,也帮助他进一步丰富投资收益的来源。

“站在当下时点,市场下行空间有限,随着更多利好资本市场发展的政策措施陆续出台,权益市场大有可为。”这位“斜杠”基金经理江勇谈到对市场后期走势的看法时,建议投资者能够秉持长期投资理念,在接下来的行情中把握资本市场长期投资机会。

## 追求多元化资产配置

混合投资是一种通过同时投资多种不同类型的资产来实现风险分散和收益增长的投资策略。以江勇参与管理的二级债券型基金和偏债混合型为例,“债打底,股增强”是产品最典型的策略。

为了实现长期稳健增值的目标,他的管理风格偏向稳健,整体组合配置比较均衡——无论是资产类别,还是具体个股和个券,或者是风格方面都达到足够的分散度,让组合不暴露在单一风险来源下。与此同时,收益来源也尽可能多元化,不依赖某一种资产或者风格,将各类策略灵活运用。

在这一点上,江勇履历丰富的优势得到了充分展现。

期货对冲策略是江勇在混合型基金的管理中常用的投资策略之一,这与他曾经在国泰君安期货有限公司的工作经历不无关系。江勇在其管理产品之一——海富通欣睿混合2023年半年报中就写过,将根据市场情况及宏观环境积极动态调整权益仓位或利用股指期货套保来控制回撤风险。“期货对冲策略的主要目标就是为了降低组合的波动,当认为市场确定性不太高,但在中期维度存在空间的时候,我可能会在短期内做对冲,降低权益波动,并不是通过这一策略来进行择时。”江勇表示,期货对冲策略主要是基于在特定阶段从降低组合波动的角度出发,会结合市场情况、成本等因素综合考虑。“如果单纯从收益的角度,若要获取权益超额收益,我觉得直接调整权益仓位会更加简单。”

江勇以上半年的操作来举例,自己在今年年初就运用了期货对冲策略。“因为今年1月市场表现出非

常明显的‘强预期弱现实’,指数呈现明显上涨但基本面并没有跟上,尤其在春节之后,基本面也没有出现很明显的改善,所以我当时对市场的阶段性行情看不太明白。”江勇说,“但从整体方向看,我们认为位置还是偏低的,长期方向向好。那么在这种情况下,我就不会去减持股票,而是会采取期货套保,这对组合的回撤控制有一定帮助。”

海富通欣睿混合半年报的衍生工具收益部分显示,该产品上半年在股指期货投资方面的收益(税前)达到73.00万元;6月末,基金的股指期货合同/名义金额为-365.85万元。

量化策略如今也是江勇在选股过程中采用的辅助性策略。在海富通基金量化投资的工作经历,让他进一步认识到,相较人工手段,量化手段可以帮助团队高效快速地找到潜在个股,再基于安全和收益两个角度去进行具体判断。

为了能在追求多元收益的路上守住底线,江勇将回撤控制摆在第一位。“在组合投资中,风险和收益应该是匹配的。在任何时点我们会将回撤控制作为组合风险控制的第一指标,在此基础上再追求收益的高度。”

江勇非常重视事前的风险控制,他坦言:“既然我们的决策不可能都是对的,就要把出错时承担的后果,控制在可接受的范围内。我们的回撤控制,更多做在事前。事后再进行回撤控制是很难的。”即便有了事前的各种保护措施,一个组合依然会遇到不确定的风险,这时候就必须执行严格的投资纪律,对风险资产的占比进行控制。