

天弘基金王顺利:

# 强调风险收益比 继续看好短债基金

□本报记者 王宇露

今年以来,低波类固收产品整体规模逆市增长,尤其是短债基金受到普通投资者青睐,规模激增。近日,天弘安恒60天滚动持有短债、天弘优利短债、天弘增利短债、天弘安悦90天滚动持有短债的基金经理王顺利在接受中国证券报记者采访时表示,靠谱的短债基金一定是高度重视“风险收益比”的,风险和回撤控制一定要放在第一位,通过疯狂信用下沉来博取收益并不可取,务必要高度重视组合的流动性管理,否则在遭遇极端流动性踩踏行情时很容易给投资者带来重大损失。展望后市,王顺利认为,未来半年短债基金依然极具吸引力。

## 未来半年短债极具吸引力

今年前三季度全市场短债基金规模激增,王顺利对此介绍,一方面,老百姓的储蓄存款在不断增加,但受保险产品预定利率下调、定期存款利率持续降低、权益市场低迷等因素影响,合意的投资渠道大幅缩减;另一方面,短债基金作为短期理财工具,能够较好兼顾收益和流动性,因此受到普通投资者青睐。

展望后市,王顺利认为,在汇率企稳、经济恢复仍有待加强的背景下,预计未来一段时间我国仍将处于宽货币周期内,在目前货币调控环境下,人民币资产都是受益的,债市也将面临流动性较为宽松的环境。此外,相比政策利率,目前债市短端定价处于严重被低估的状态,短端票息资产是非常具有吸引力的。所以在未来半年,依然看好稳健型短债基金的表现。

王顺利认为,与其他类型的固收产品相比,短债基金的定位就是货币增强或理财替代,以绝对收益为目标,将风险控制和流动性管理放在首位,在低回撤前提下尽量增厚收益。在此定

位下,靠谱的短债基金一定是高度重视“风险收益比”的。“投资者在挑选短债基金时,最应该关注的指标是夏普比率和最大回撤,而不仅仅只看收益。此外,最省心的方式就是选择‘固收大厂’,相对来说投资风格更稳健,风险管控更严格。”他表示。

## 哑铃型短久期票息策略

从客户端角度来看,购买短债基金往往是匹配偏储蓄型的需求,这也决定了这类产品波动率要低一些。但实际上,当“巨无霸”的理财产品加入到净值化队伍中后,某种程度上成了市场波动的放大器,使债券市场经常表现出超涨超跌的情况,这给短债基金的管理加大了难度。

基于以上市场特征的变化以及客户天然追求低波短债产品的诉求,王顺利介绍,其管理的短债基金采用的是哑铃型短债增强策略,用以平衡收益增强、回撤控制和流动性管理,该策略极具反脆弱性,在市场遭遇极端流动性踩踏时也能从容应对客户集中赎回的诉求。

具体来看,底仓部分采用的是哑铃型短久



期票息策略,其中70%底仓以AA+以上中高等级债券为主,这部分是配置性仓位,平均久期低于半年,以持有到期为主;剩下30%底仓以AAA高等级债券为主,这部分是骑乘性仓位,平均久期低于1年,滚动换仓,在预期市场会出现深度调整时,这部分仓位也会积极减仓,用以降低组合整体久期。此外,杠杆部分(0-30%)主要是增强仓位,用以摆布组合久期,以中长期限的极高流动性品种为主,久期和信用严格区分,即便在市场遭遇极端流动性踩踏时也能快速清仓。

王顺利表示,短债投资最核心的就是要顺势而为,做好赔率和胜率,做大概率正确

的事情,不要有赌徒心态,不跟风不冒进,以免让客户承担不必要的风险。他举例说:“比如去年三季度,当债券市场短端的信用利差和期限利差都处于历史极低水平时,我们会逐步执行防守策略,新增投资主要是期限非常短、资质非常好的债券,让组合整体处于非常抗跌的状态。而最近债券市场短端调整到一个比较合理甚至低估的水平,我们也会逐步拉长久期中性水平。”

## 风险控制放在第一位

谈及自己管理产品的目标,王顺利坦言,相对于收益率和排名,他更加看重回撤控制,目标是给客户提供一条长期平滑向上的净值曲线,让持有人无论在任何时候买入,持有一段时间或长期持有,都能得到一个不错的回报。

王顺利强调,风险控制永远要放在第一位,任何时候投资操作都要留有余地,要时刻预想最坏的结果出现。“保持组合流动性是生命线,是任何时候都不可逾越的红线。”他表示,如果通过疯狂信用下沉给投资组合购买大量中低资质中长期限的债券来博取收益,一旦市场遭遇极端流动性踩踏,这类债券的流动性极差,可能会给组合造成较大流动性风险。

王顺利对于短债基金定位的坚守,其实来源于天弘基金固收团队投研理念的一脉相承。他介绍,天弘基金固收团队始终坚持稳中求进的债券投资理念,力争创造长期稳健的绝对收益,这个理念和投研文化特别适配短债基金的投资策略。另外,其团队坚信可以用科学化的投研体系在市场变化中做出前瞻性的判断,力求所有的投资决策建立在客观分析之上。据悉,天弘基金固收团队创建了独有的天弘五周期框架模型——即从宏观经济周期、宏观政策周期、机构行为周期、仓位周期、情绪周期五个维度分析,实现对债券行情的科学把握。

西部利得基金陈蒙:

# 在成长行业中寻找产业周期向上机会

□本报记者 王鹤静

面对源源不断汇聚到资本市场的上市公司和纷繁复杂的商业模式,西部利得基金基金经理陈蒙在构建投资组合时,试图打造一套行之有效的投资“组合拳”:选择行业时,定量算赔率,定性算胜率;选择个股时,定性算赔率,定量算胜率。

基于均值回归的底层逻辑,陈蒙希望把握住成长行业产业周期见底后向上的投资机会;同时在认知迭代过程中,逐步提升自己选股的赔率和胜率。除了中观和微观层面,自上而下宏观视角的补充也将帮助他在未来规避一些明显的宏观错误。

## 在周期中寻找成长机会

从读书时期选择微电子专业,到进入半导体行业工作,再到成为研究员、基金经理,陈蒙的从业经历始终围绕着TMT展开。虽然这些行业成长性显著,但因亲身经历过行业在不同阶段的上下起伏,他深感周期在其中的重要作用。

基于均值回归的底层逻辑,陈蒙希望,自己能够把握住成长性行业在产业周期见底后向上的投资机会。那么如何参与这样的行业机会?

陈蒙利用量化工具筛选出高赔率的行业,然后观察造成这些行业目前景气度不足的因素在未来12-18个月是否会解除,例如政策周期、库存周期、产品周期、事件冲击等;如果能够解除,就说明这些行业未来有望兑现高赔率。定量算出赔率之后,他再结合其他方面指标进行二次筛选,以及通过自下而上研究,定



性选择行业。

“个股则是倒过来,定性算赔率,定量运用胜率。”在陈蒙看来,个股的赔率取决于个股的上行空间和下行风险,而大家对于这两者的判断往往是随着对公司认知的变化而不断迭代,所以个股赔率可能更偏定性;而在胜率方面,陈蒙采用的则是自己在该行业中的实盘胜率,随着认知迭代,他希望可以不断提高个股胜率的水平和稳定性。

## 不断迭代认知

2015年入行的陈蒙,至今已经经历了多轮主题行情的“潮起潮落”。

“2021年我刚开始公募产品的时候,对于观察行业变化的时间窗口我选择的是未来3-6个月,基本上就是景气投资,不考虑估值定价,当时我觉得只有在斜率最高的方向周转资金效率才会最高。那时因管理规模小能及时退出,但也明显感觉到有点不太对了。”陈蒙回忆道。

特别是当时投过CXO、半导体设计等行业之后,陈蒙逐渐意识到个股定价的重要性:“虽然财务指标都还在高增长,但从市值定价角度来看,有些公司迅速扩张的背后,其实已经透支了未来的高景气预期,市值已经达到远期的天花板。”

所以,后来陈蒙就将观察行业的时间窗口拉长至如今的12-18个月:一方面,参与未来12-18个月处于上升阶段的行业,就意味着买入时点可以相对提前,未来赚取收益的可能性也会随之提高;另一方面,一定程度上可以避免在景气周期高点买入那些看起来业绩增速良好,但未来一段时间可能持续回缩的行业。

此外,陈蒙坦言,自己也在不断精进对于微观个股以及宏观周期的理解。“现在来看,个股研究可能不像研究员时期那么充分了,所以还是要不断迭代、更新自己对于公司的认知。”

同时,陈蒙也关注到自上而下宏观分析对于量化模型的重要指导作用,比如有些行业可能当下赔率很高,但由于受到宏观因素压制,可能很难在未来12-18个月内兑现高赔率,所以

基于宏观视角的剔除机制,有利于量化模型规避一些较为明显的宏观错误。

## 市场赔率整体较高

从量化模型目前反馈的结果来看,陈蒙对明年的市场整体偏乐观,除尾部风险,目前市场的赔率水平整体较高。在他的研究体系中,目前赔率较高的三个行业分别是电子、医疗、计算机。

“电子端特别是今年下半年消费电子走强,主要是因为国内去库存较早,终端的需求变化直接传递到产业链各个环节,同时供给在收缩,产业链对需求的变化会更加敏感,所以9月华为发布新品之后,带动了整个产业链。”陈蒙举例道。

随着需求慢慢恢复,陈蒙认为,明年国内电子产业链有望取得不错的业绩表现。但同时,他也在警惕明年下半年海外市场可能下行给这一出口型行业带来的尾部风险。

此外,AI板块近期异动不断。在陈蒙看来,今年是海外的AI元年,明年或将迎来国内的AI元年。“国内由于起步较晚,基础设施方面也有待完善,并且国内的计算机公司主要是To B、To G,所以在推进商业化模型的过程中需要更多的接洽和协调。”如果国内应用端能有所突破,他认为国内AI商业化元年或将到来。

据悉,拟由陈蒙担任基金经理的西部利得科技创新混合于11月27日起正式开售。陈蒙透露,未来新产品可能通过筛选实盘交易中胜率更高的行业进行适度配置,提升组合整体的投资锐度,但本质上依然遵循风控策略,希望给持有人带来均衡成长风格的投资体验。