

工银瑞信基金赵栩:

核心资产有望率先迎来“戴维斯双击”

□本报记者 张舒琳

过去几年,在A股市场持续波动的背景下,龙头股估值普遍受到压制,但随着中国经济逐步修复,市场风险因素充分释放,核心资产有望率先走出底部。在此背景下,代表中国核心资产的中证A50指数ETF及联接基金备受市场关注。目前,工银瑞信旗下中证A50ETF联接基金正在发行中,助力投资者一键布局传统行业和新兴行业优质龙头股。

工银瑞信中证A50ETF联接基金拟任基金经理赵栩认为,作为宽基重要创新品种,中证A50指数成份股行业分布均衡,兼具覆盖度和纵深度,能够全面代表中国核心资产,适合作为长期资产配置工具。此外,综合宏观环境、资金面及基本面因素来看,当前市场很可能已处于相对底部,核心资产或将迎来估值修复和盈利提升的戴维斯双击。

中证A50指数兼具均衡性与龙头属性

今年1月,中证A50指数正式发布,这一重磅创新宽基指数涵盖沪深两市A股龙头公司,引入ESG、互联互通等标准进行筛选且行业布局均衡,填补了跨市场核心资产指数的空白,一经推出便吸引各大基金公司争相布局。

在指数编制思路上,中证A50指数与传统宽基指数存在明显差异。赵栩介绍,不同宽基指数的行业侧重点根据其表征的市场有所不同,目前,市场认知广泛的上证综指、上证50、沪深300等均属于规模指数,由于传统行业具备市值优势,因此上述指数纳入较多大市值的传统行业龙头股。例如,上证50指数表征着上证股票市值分布,传统行业尤其是金融类行业占比相对较高;深证50指数表征着深证股票的市值分布,TMT和医药等行业特征突出;即便是成份股更多的沪深300指数,其成份股在传统行业

的占比也相对较高。

对比之下,中证A50指数规避了仅以市值作为成份股的筛选标准,将行业均衡性作为首要考虑因素,指数不仅全面覆盖30个中证二级行业,还纵深覆盖50个中证三级行业,其中包含多个新兴行业。由于新兴行业相比传统行业成长性更强、基本面增速更高,因此中证A50同时富有成长性,既能表征A股市场整体表现,也能够捕捉市场结构性机会。整体而言,指数龙头属性显著,聚集了全市场各行业中长期经营稳定的优质资产。

指数风险与收益方面,赵栩表示,回顾历史数据,中证A50指数自基期2014年12月31日起至今年一季度末累计收益超过40%。其年化波动率则为21%,与沪深300、上证50等指数的波动率水平基本相同,因此夏普比率相对更优。

此外,容量大、流动性强、个股市场研究较为透明的中证A50指数更符合机构投资者的偏好,在市场机构投资者比例提升的过程中,中证A50指数更富有优势。估值方面,当前,中证A50指数估值约16倍,考虑到指数纳入了不少新兴产业,这一估值并不算高,且从个股来看,约一半成份股估值处于历史后50%分位,估值具备吸引力。

双分红评估机制提升投资体验

随着近两年市场对于红利主题的关注度逐步提升,高股息策略日益受到认可。工银瑞信中证A50ETF设置了分红评估机制,是首批十只A50ETF中第一只落实分红的产品。3月22日,工银瑞信中证A50ETF率先公告分红,每10份基金份额分配0.066元,这意味着已经将基金建仓期超额收益的80%部分进行分红。

赵栩介绍,从过去5年时间维度来看,成份股在二季度步入密集股息派息区间,三季度派息也相对较多,因此,工银瑞信中证A50ETF设



定为以季度为周期评估分红。而考虑到ETF联接基金客户为场外投资者,交易频率、换手率相对于ETF而言较低,投资者持有周期相对更长,且有不少人会通过定投方式买入,因此,工银瑞信中证A50ETF联接基金以半年为周期,对基金累计报酬率和标的指数同期累计报酬率进行评估分红。但分红评估不构成收益分配承诺,不保证一定分红。

就指数本身而言,中证A50指数具备较高股息率。赵栩表示,中证A50指数成份股筛选的逻辑与红利投资逻辑一致,即聚焦盈利质量稳健、现金流水平更好、未来长期持续分红的能力

更强的龙头企业,经过回测,指数近12个月的股息率约2.8%,符合高股息策略投资偏好。“最重要的是,分红有利于提升投资体验,随着A股常态化分红机制的进一步健全,未来上市公司分红意愿可能会越来越强。”赵栩表示。

核心资产确定性相对较强

伴随着经济触底反弹、企业盈利逐步回升,核心资产投资价值逐步凸显。赵栩认为,市场信心从弱转强的转折过程中,投资者更关注宏观经济运行情况及宏观指标,偏好确定性更强的投资品种。随着A股企业整体盈利改善,在经济触底反弹得到基本面的验证后,市场信心将进一步增强,进而形成正循环。而龙头企业的基本面改善与经济修复往往保持同步,核心资产及龙头成份股确定性较强。

赵栩认为,当前,中国核心资产的估值在全球范围内不算高,而中国经济增速要高于其他主要经济体,若美联储未来进入降息周期,将吸引更多全球资金流入中国市场。综合资金、基本面等各方面来看,市场的机会远远大于风险。随着积极因素逐渐积累,市场信心不断修复,尽管现阶段仍有一些波动,但在市场从底部走出来的过程中,核心资产可能将迎来估值修复和盈利提升的戴维斯双击,具备较高配置价值。

行业主题方面,赵栩表示,看好三类机会,一是估值较低、基本面支撑强劲的消费板块,经过深度回调后,不少消费细分行业的中长期胜率已经较高;二是红利类资产,红利配置将是未来市场的长期趋势,尤其是港股股息率具备相对优势;三是以半导体为代表的科创类企业,未来美联储进入降息周期,吸引更多全球资金回流中国市场,利好成长风格,此外,若全球半导体进入新的周期,中国芯片行业有望迈上新台阶。

摩根资产管理张一格:

拓展固收业务 推动投资体系“落地生根”

□本报记者 王鹤静

近年来,摩根资产管理在充分发挥权益投资优势的同时,也加快了固收领域业务的发展速度,无论是团队建设还是产品发行都已颇具成效。张一格至今已有超过18年的投研经验,他的职业生涯起步于兴业银行,2012年进入公募基金行业,2023年9月加入摩根资产管理,现任公司助理兼债券投资总监。

加入摩根资产管理的张一格继续发力,在积极拥抱公司先进的全球投资理念同时,带领固收团队不断开辟海外机构固收投资的本土化道路。日前,张一格在接受中国证券报记者采访时谈到,海外的成熟投资经验提供了更加完备的分析框架,但要想在中国成功拓展固收业务,投资体系一定要根植于本土,才能发挥出其应有的生命力。

海外智慧本土化

加入摩根资产管理之后,张一格直观感受到了摩根百年来浓厚的投资文化积淀。

“摩根资产管理拥有完备的市场分析框架,简称FVT,F代表基本面(Fundamentals),即对宏观经济、政策环境基本面进行详细对比和分析;V代表估值(Valuations),即比较不同券种的相对估值以及历史上的绝对估值,还包括估值与基本面的匹配;T代表技术分析(Technicals),即着重关注影响市场的短期因素,借助量化分析方法,挖掘其背后的资金动向以及机构行为变化。”张一格介绍。

张一格表示:“美债市场已有百年的发展经验,而且国际化市场上影响因素更为复杂多变,所以这套全球化的投资分析框架给我们做国内投资提供了很好的借鉴方向。”并且,这套框架十分注重基本面与估值的结合以及长期和短期



因素的综合考量,这些在他看来都是更具前瞻性的方向。

在宏观维度基础上,张一格带领的固收团队进一步与摩根海外团队在信用债评级领域进行了交流。一方面,由于国内信用债外部评级分类较为笼统,他们进行了12个级别的内部细化评级,以更好支持对信用主体的资质判断;另一方面,相比单纯考虑违约概率或收益水平等单一因素,他们会更多考虑个券的基本面变化是否已反映到估值当中,以及当前价格是否具备投资价值,最终按照推荐程度对个券进行四级分类。

虽然全球视野带来了诸多先进方法,但作为国内“土生土长”的职业资产管理人,张一格同样重视外资体系的本土化落地成效。因此,张一格带领固收团队进行了诸多探索:“比如FVT框架涉及了众多影响因素,那么我们在投研过程中就要把其中的主要矛盾提炼出来。此外,我们比较有特色的尝试之一就是编制了内部使用的周度和月度数据,用来帮助投研做市场判断。对于外资机构不甚了解的城投债,我们也积极构建了一整套评价体系,用以辅助城投债投资。”

风险管理“三道防线”

为了给投研“保驾护航”,张一格介绍,摩根资产管理在风险管理的架构上设置了三道防线。

第一道防线是投资部门。“优秀的基金经理应该是优秀的风控专家”,在张一格看来,基金经理不仅要根据负债端、市场情况以及客户风险承受能力控制好风险敞口,更要平衡好风险性、收益性、稳定性,积极把握市场上胜率更高的有利时点。

“投资就应该在承担合理风险的前提下追求合适的收益,所以我们对基金经理的要求是,在市场、行业、公司等层面,争取找到自己的最佳投资点。”张一格举例,公司对于信用债投资的要求是不能过度下沉,但基金经理可以通过信用策略、久期策略、国债期货等多种方式来争取收益。

此外,第二道防线是风险管理和合规部门,第三道防线则是审计部门。在公众对于外资机构的认知当中,严苛的风险管控似乎成为了共识。不过张一格在加入摩根资产管理半年多以来,他的感受是公司风控并没有成为投资的“绊脚石”,更多地体现了“专业性”和“边界感”。

“摩根资产管理的风险管理不会直接干涉具体投资,同时又能够对投资面临的风险进行整体的把控,对特别的风险点进行有针对性的分析和提示。例如,风险管理部门会定期出具风险监测报告,框架就很专业,对债券市场的认知就很深刻。”张一格坦言,这样的专业性工具对于投研来说可以起到很好的支持作用。

“债牛”行情根基仍在

自2018年以来,国内债市持续走强,虽然中间出现过几轮调整,但在张一格看来,都不算“伤筋动骨”,即使目前债券收益率已经来到了历史相对低位,这轮“债牛”行情的根基并没有被动摇。

“一方面,我国经济正处于新旧动能转换阶段,伴随着房地产市场的调整,以新质生产力为代表的新动能正在逐步崛起,经济结构也在由过去的债务驱动向提质增效转型;另一方面,下调LPR、降低存款利率、停止手工补息等规范性要求,都体现出决策层旨在调降金融体系成本。”张一格说。

因此,在经济结构转型以及金融机构负债端成本调降的趋势下,张一格判断,债券市场的投资机会仍将延续,但是当债券收益率下行速度较快或者短期政策出炉等情况出现时,大概率会存在阶段性兑现收益的行为,波动与回调的压力可能就会到来。当这种压力释放之后,市场可能会回到原有的基本面轨道上来。

近期,央行公开提示长债以及超长债风险,张一格分析,主要系今年一季度债券长端尤其是超长期收益率下行速度较快,在这个期限品种中短期内聚集了太多的投机力量。一些中小金融机构如果过多参与此类博弈机会,可能会存在较大的风险。