

中信保诚基金固收团队:

以信取利 在不确定的市场中找寻确定性

□本报记者 魏昭宇



孙殷祺

郑义萨

吴秋君

郑义萨,中信保诚基金固定收益部副总监。CFA,应用经济学硕士,12年从业经验,6年独立账户管理经验。曾任华泰柏瑞固定收益部副总监、投资经理,易方达基金管理有限公司策略研究员、高级交易员、基金经理助理,瑞银证券有限责任公司固定收益部信用策略研究员。

孙殷祺,中信保诚基金信用研究主管。经济学硕士,曾任职于大公国际资信评估有限公司、平安资产管理有限责任公司,从事信用评级和信用研究工作。

吴秋君,中信保诚基金基金经理。会计学博士,曾任职于中国人保资产管理股份有限公司、长城国瑞证券有限公司,历任宏观经济与利率分析研究员、大类资产配置高级研究员。

提升价格发现能力

总体来看,近年来中信保诚基金固定收益业务聚焦固收、“固收+”两大方向稳步发展,产品线覆盖货币类、中短债、中长期纯债、低波“固收+”等,其中不乏业绩出色的产品,如中短债端。Wind数据显示,截至6月27日,中信保诚至泰中短债A今年以来的收益率4.21%,位列全市场开放式短期纯债产品第1;中长期纯债中信保诚景华与二级债基中信保诚增强收益债券(LOF)均领跑同类产品。郑义萨表示,团队始终以稳健的资产配置思路为基本原则,提升自身对市场资产价格发现的能力,这主要涉及到两方面:总量判断和边际定价。

吴秋君进行了进一步解释:“总量判断主要是指对经济周期、金融周期、政策周期等形成较为准确的定位,以便让久期策略、杠杆策略发挥更大的效果。”“想要提升总量判断的精准度,首先是提升逻辑能力,这考察我们对经济运行规律的理解。其次是利用边际信息,从宏观、中观、微观等多个层面,捕捉关键数据或信息领先指标的变化,从而赚取超额收益。”

“边际定价主要是指通过持续的交易和配置来发现资产的真实价格。”吴秋君表示,“我们团队创造了一套二阶导模型,可以简单理解为数理方程里面的二阶导。”他表示,这是一种基于经济或政策变化趋势的定价方法,团队通过这种方法来预测市场对债券收益率、期限利差和信用利差的预期。吴秋君认为,市场的预期是所有投资者交易的结果,而团队的目标是利用领先指标来获取信息差,这是挖掘超额收益的来源之一。

在郑义萨看来,在变幻莫测的市场环境下,量化已经成为了提升投研能力的重要辅助工具。“我们要求投研人员加大对量化数量型工具的使用频率,未来随着工具的丰富,我们会引入更多量化模型,包括在法规允许的前提下使用程序性交易来提高团队对于交易机会的把握。”

谈及此处,郑义萨向中国证券报记者分享了一个案例:“我们的宏观研究团队去年在股债性价比的模型讨论中发现,使用名义利率进行股债性价比比较已经出现了超过一个季度的失效,随后研究团队调整了模型,使用实际利率进行模型修正后,模型提示债券收益率仍相对于权益有较高性价比,随后团队减少了权益部分的风险敞口同时增加了债券的久期配置,取得较好效果。”

“固收类投资从来不是一个人的事情,而是一个团队的战斗。”在中信保诚基金固定收益部副总监郑义萨看来,投资收益每一个小小的基点背后,都蕴含了基金经理、研究员、信评分析师、交易员等多位同事的配合与努力。低利率环境下,票息收益不断压缩,市场对固收类产品的投资提出了更多挑战,各家机构团队之间的竞争陷入白热化。面对竞争激烈的固收市场,团队该做出怎样的布局,是每一家公募固收团队不得不面临的问题。

近期,中信保诚基金固定收益部副总监郑义萨、信用研究主管孙殷祺、基金经理吴秋君接受了中国证券报记者的采访,他们用多个实操案例阐述了中信保诚基金固收团队的投研理念与市场研判。他们表示,团队将始终把“以信取利”作为投研的基本理念,通过深入研究,发现市场更多投资机会,严格控制风险,争取为客户创造长期、持续、稳定的收益。

郑义萨表示,中信保诚基金固定收益产品序列已经涵盖现金、利率、信用和“固收+”策略等,根据海通证券数据,截至一季末公司近十年固收基金绝对收益率76.44%,排名全市场前1/3。

近两年,随着无风险收益率步入下行阶段,债市行情持续走强。但回看过去,债市近两年来出现多次震荡回调,尤其是今年人民银行多次发声“关注长端利率风险”,引发不少投资者对债市净值稳定性的担忧。

“多年的投资经验告诉我们,大部分固收客户的主要诉求是求‘稳’。因此,我们要从客户视角出发,将‘以信取利’作为我们的发展核心。”郑义萨认为,沿着这一角度出发,固收团队业务开展的第一件事是要保持业务充分合规,对于各种尾部风险要留有余地,做好预案。同时,基金经理的日常管理产品要考虑到业绩波动对于持有体验的影响,不做风险不可控甚至对赌尾部风险的交易,在KPI中设置相当的权重考核业绩回撤幅度。

在郑义萨看来,与其一味向市场风险要收益,不如向配置策略、投资理念和产品结构要收益。在这种思路下,投研的重点会自然转向

低波动、低估值和风险可控的品种,产品设计也会趋向于“类期权”结构。

郑义萨认为,如果一位基金经理想要控制好回撤,策略上的迭代升级固然重要,但更重要的是树立正确的认知——为持有人获取确定的收益,而不是根据概率去博取波动收益。“本质上说,较好的回撤控制是止盈,投资人员要做自己能力圈范围内的事情,保持开放的心态和专业的态度,避免追涨杀跌、重仓对赌、逆势打单等短期行为,积极稳妥应对市场不确定性。”

慢即是快。吴秋君表示,要坚持选择正确率较高的品种。在操作层面,执行严格的止损、止盈的计划,不能因为小仓位的博弈去影响到大方向的判断,只有这样才能为持有人带来较好的持有体验感。

力争稳健持有体验

当然,债券投资的行稳致远离不开信评团队的保驾护航。孙殷祺表示,目前信评团队已经建立了较为统一的信用评级研究框架,能够

将不同的行业和主体纳入到一个统一的评级框架中,帮助基金经理更好地把握内部风险分层。“我们如今使用的是公司自主研发的信用管理平台——中信保诚FIRST固收信用管理平台。其研发应用目的主要是完善债券信用研究过程管理,覆盖研究分析、调整、回顾全过程;实现电子化流程审批、任务、事件的提醒推送,形成协同效应,提升工作效率,降低业务风险。”

优秀的信评团队就像一支军队的哨兵,提前预判风险,防患于未然。比如,早在2020年,中信保诚基金信评团队就已经开始关注到,一系列收紧政策的出台可能会影响房地产市场的行业景气度,进而对房地产企业自身的造血能力和行业的再融资环境产生影响。通过对各方面信息的综合判断和信评团队的提示,从2020年开始,债券投资团队对整个房地产行业进行了较为有效的规避,基本没有受到后续房地产信用债违约潮的影响。

此外,孙殷祺还提示,化债背景下,一些前期高风险区域的债券品种值得关注。“这些企业在获得了较为明确的债券兜底保障情况后,或许会存在一些右侧布局的机会。”

在策略方面,郑义萨认为,“利差发现”策略或将主导市场。他预测,在国外高利率环境缓解、国内发展模式换挡期的背景

债市或持续震荡偏强

下,债券市场利率风险相对可控,高息资产保持稀缺性,市场或将持续“利差发现”策略。

谈到未来产品线的布局思路,郑义萨表示,会从两个方面进一步补充产品线框架:一方面是利率债产品,尤其是指数类产品。“目前全社会的风险偏好处在相对较低的位置,机构投资者对于指数型产品有比较强的需求。因此,后续我们会加大对于这类利率债指数类产品的布局,为机构和低风险偏好的投资者提供相应的产品线。”

另外一方面是低波“固收+”产品。他表示,目前有不少估值较低的类权益品种的潜在回报水平有所凸显。“未来我们也会在低波‘固收+’产品线上去布置更多产品,包括一些创新型产品。”郑义萨说,“我们将不断结合投资者需求,推出更具针对性的理财投资产品,满足居民的投资理财需求。”