广发基金陈韫慧:

投资是一场越野跑 需不断提升策略丰富度

□本报记者 万宇

陈韫慧,厦门大学硕士,13年投研经验。现任广发基金债券投资部基金经理,管理广发汇择、广发景华纯债、广发添财180天等产品。历任华泰证券资产管理部权益行业研究员、固定收益研究员、投资助理;华泰证券(上海)资产管理有限公司固定收益投资经理、固收投资部联席负责人;平安理财有限责任公司固定收益部投资经理、固定收益部执行副总经理。

无坡不欢的越野跑,正在成为越来越多人青睐的一种运动方式。广发基金债券投资部基金经理陈韫慧也是越野跑的爱好者之一。“相比马拉松,我更喜欢越野跑。”陈韫慧说,越野跑是一种克服变幻莫测的环境、挑战和超越自我的运动方式。而要高质量地完成一次越野跑,长期且有针对性的耐力训练、力量训练、速度训练、地形适应训练等因素缺一不可。

回首陈韫慧13年的职业生涯,也仿佛是一场越野跑。在券商资管的近十年里,她以投行视角发掘资产,锤炼了信用债的精选能力,构建了自上而下宏观分析与自下而上挖掘个券的投资体系。在银行理财公司工作的近四年里,她曾管理千亿资金,锤炼了从基本面出发的交易体系。

2024年,陈韫慧加入广发基金债券投资团队。“公募基金的优势是投研支持更充分。我希望依靠平台的力量,把固收投资做优做精。”陈韫慧说:“跑步、投资和职业发展是一样的,都需要找到相对优势,然后持续努力。”

以投行视角发掘资产

目标明确、决策果断、有恒心,是陈韫慧鲜明的性格特点。早在入行初期,她就有了清晰的职业规划,一路从研究走到投资,在实战中构建了自下而上挖掘资产与自上而下宏观配置相结合的投资体系。

2011年,陈韫慧加入华泰证券股份有限公司。她一开始在资产管理部权益部担任行业研究员,负责研究大消费和地产,后来因公司战略业务转型,她转到了固收研究领域。

当时,固收投资交易市场仍处于起步阶段,投资者多以利率债为主,深耕信用赛道的选手很少。“我的领导分析行业现状后跟我说,你有财会专业背景,又有宏观和量化基础,可以把信用做得很好。”这句点拨,给陈韫慧指明了方向。在这个契机下,她选择以信用债为切入口,逐步建立起自己的相对优势。

相比于其他机构,券商资管有着浓厚的投行基因,陈韫慧自然也将研究重心放在了自下而上的个券挖掘上。她曾调研过超百家主体,对不同行业、不同主体都做过深入的研究。那几年间,从发掘信用主体,到开展深入研究,再到对主体进行定价,陈韫慧不仅积累了丰富的研究经验,还在信用评价领域形成了完善的研究架构和方法,锤炼了其信用债的定价能力。

“一方面,券商资管的投行基因,让我们更广泛地走进一级市场,去接触和了解发行人,深入研究行业和主体;另一方面,券商资管客户的主流需求是追求弹性收益,这也会让投资者更多地从寻找资产、理解资产甚至开发资产的角度去寻找阿尔法。”陈韫慧说。

长期专注的深入研究,让陈韫慧在信用债赛道建立了自己的核心竞争力:既有自上而下对行业、对主体的广度覆盖,又有对不同主体投资属性的深入理解。“结合三个层次的目标,我们会对信用品种做较为细致的分类,便于我们在不同阶段选择不同品种。”陈韫慧举例,第一层是长期收益和短期收益目标,第二层是确定性收益和弹性收益,第三层是高流动性和低流动性。基于层次清晰的分类,投资团队在甄选品种时可以更好地评估资产的胜率和赔率。

得益于对信用品种的精细研究,让陈韫慧在信用债的配置和交易上尤为得心应手。自上而下方面,她更为侧重信用债多策略的打法,包括票息策略、骑乘策略、品种策略和事件驱动策略等;自下而上方面,她会基于对不同品种的研究,在不同阶段选择不同的品种,以捕捉个券的阿尔法机会。

“固收的超额收益主要有两个来源,一个是票息,另一个是久期。在我的操作中,一是在票息上有适当阿尔法,票息对于所有绝对收益策略来说都是基础;二是适度左侧,特别是对于信用债来说很重要。”陈韫慧总结,左侧判断更多运用的是自上而下的逻辑。

覆盖固收全产品线

陈韫慧在券商资管十年磨砺构建起的投研体系,在她进入银行理财公司后得到了进一步的锤炼和提升。2020年,陈韫慧加入平安理财固定收益部,任执行副总经理、投资经理。随后近四年间,她管理的组合策略覆盖现金增强、中短债、中长债等不同类型的产品,管理规模曾超千亿元。

不同的资管机构,因为展业范畴、客户收益风险等情况不同,管理生态也有所差异。“相比券商,银行理财的信用债可投池子的风险偏好更低;银行理财负债端的客户特点,也决定了信用甄选策略只适合部分产品。”为此,陈韫慧转而尝试去做更多东西,比如强化自上而下的打法;在信用甄选之外,更加重视交易利差,追求在行业、交易品种上获取阿尔法。

“头寸大了之后,我有了更多的机会锤炼自己的交易框架。大体量的资金打法不仅拓宽了我的规模管理边界,也学会以更加体系化和精细化的方式管理组合。”陈韫慧介绍,在理财公司里,每天的“必修课”是资金进出、交易实践,思考如何分配不同性质的资金,以及不同性质的资金适合参与什么品种等。这就要求投资者对一级、二级市场上的投资品种做到心里有数,甚至“如数家珍”。

从需求端来看,银行理财的客户普遍都有求稳的心态,对投资经理的风险控制和绝对收益的要求比较高。圈内流传着这样一个说法:绝对收益的打法有很多种,主要差别在于时间周期不一样,保险的周期可能是5年、10年,基金的周期是1年以上,而银行理财的周期可能只有1个月。背后反映的正是银行理财客户对绝对收益的高标准。

面对银行理财客户“稳而优”的需求,投资者该如何在控制回撤的基础上实现良好的回报?在仓位高低之外,陈韫慧还总结了三点逻辑:第一,事前对可选资产进行精细分类,基于产品定位、回撤目标的要求,将同时满足收益率和波动率的资产纳入备选池;第二,重视分散投资和精选个券,不仅包括个券、主体、行业的分散配置,还要从资产波动的相关性层面进行分散;第三,主要从把握趋势和主要矛盾出发进行择时。

“核心是把握主要矛盾,比如估值、基本面、机构行为,侧重点是什么?大多数时候,我会把估值作为前提,放在相对靠前的位置。”陈韫慧举例,如果基本面不错,机构配置意愿比较强,但估值仍然比较贵,她会先观察一段时间;反之,若是某个品种估值比较便宜,又有其他方面的印证,她会更多给予关注。

回顾银行理财的从业经历,陈韫慧对于如何控制风险、如何在可控的波动下获取有弹性的收益,都有了进一步的理解和实践。由此,也提升了她在固收组合方面的风控能力和获取绝对收益的能力。

不断增加策略丰富度

2024年,陈韫慧加入广发基金债券投资部,接手管理中短债、中长期纯债等基金组合。她将其比喻为投资旅程的一次“再出发”。

“公募的优势是提供的投研支持更充分,这对我来说是加法。”当被问及作为纯债基金经理的竞争优势时,陈韫慧沉思之后回答,一是对信用品种有着比较深的理解,二是对客户需求和投资策略有比较全面的认知。

在陈韫慧从业的13年里,固定收益投资迎来了快速的发展,大部分资管产品以信用债为主打品种,持仓比例普遍达80%。换句话说,信用投资已成为固收投资的根基。陈韫慧全程见证并参与了这一变化,并在此过程中修炼出了过硬的信用债投资功底。因此,在公募组合的管理上,陈韫慧也会以信用债投资作为基石,同时增强利率债投资等其他细分领域的优势。

在客户需求和投资策略的匹配方面,陈韫慧也有自身的优势。在券商资管从业期间,她管理的是现金管理、货币增强、高收益债等产品,对追求收益弹性的客户需求有比较深的理解;而在银行理财任职时,她所管组合覆盖固收全产品线,对于提供低波动且有一定收益型的产品也有更深的体会。

“基于对客户需求和产品类型的理解,我能更精准地匹配风险收益,更好地将投资策略和收益目标呈现出来。”从券商到银行理财再到公募的三次“出发”,让陈韫慧更懂得如何在收益和波动之间实现平衡,前者决定了客户的收成,后者决定了客户的持有体验。

结合自身的投研经验积累和对客户需求的理解,陈韫慧对资产配置的作用和投资策略丰富性的重要性建立了清晰的认知。她认为,对于投资者来说,资产配置框架的搭建和投资策略的丰富都非常重要。

具体到资产配置的打法,陈韫慧会分“三步走”:第一步是对产品进行定位,分析产品的收益特征,与投资者需求的匹配;第二步是在此基础上整合适合的策略和资产,如久期、杠杆、各品种资产的占比以及仓位水平,包括流动性仓位、平衡性仓位、底仓;做完前面两步后,第三步是从纵深维度对不同的策略和资产做精细化管理,包括分散度的安排、择券的处理等。

除了主动管理层面的仓位配置和品种精选,陈韫慧也会在组合管理中部分借助量化模型,为主观研究提供辅助。“主观交易与量化相结合,可以在一些时候防止情绪上的扰动。”当然,从基本面出发的思维,仍然是陈韫慧最主要的投资思维。

“主动管理必然是向着更精细化、更严格的风险防控发展,作为专业投资者,我们的投资策略也要与时俱进,不断丰富。”在采访最后,陈韫慧总结,投资者的框架要有迭代性,要根据市场环境的趋势变化进行适当升级,而这也正是她从业13年以来不断实践的方向。