

安联基金程彧:

# 红利2.0时代已至 四季度市场有望回暖

□本报记者 魏昭宇

在上海举行正式揭牌仪式不到一个月,作为新设外商独资公募机构,安联基金迎来了其首只公募产品——安联中国精选混合,拟由安联基金研究部总经理程彧担任基金经理。

近期,程彧在接受中国证券报记者采访时表示,投资者或将在今年四季度看到中国宏观经济的全面好转。“无论是投资端、消费端,还是出口端,都有望迎来边际改善,这将给权益市场带来极大的信心。”程彧表示:“随着国际其他主要经济体增长动能的逐步减弱,具备较高投资性价比的中国资产极有可能迎来外资产的进一步增配。”

## 打造系统化投研体系

谈到安联基金的投资理念,程彧向中国证券报记者介绍,团队始终将投资的科学化、规则化放在首位,力图打造可解释、可预见、可持续的投资方法论。“比如我们在分析风险溢价这一指标时,我们会追踪一系列影响市场的重要因素,将其核心指标分为多个维度,依据模型输出的最终结果来进行投资决策,尽最大可能避免主观的判断偏差所带来的负面影响。”程彧表示,安联基金自研的大类资产配置模型,可以通过综合企业业绩、宏观利率、市场风险溢价等

要素预判未来市场的走向,对未来12个月中长期各类资产的配置进行研判,控制波动与回撤,而非单纯预测指数点位。

在大类资产配置的基础上,程彧介绍,团队会以净资产收益率(ROE)为出发点,深入研究公司估值和业绩的匹配程度,把握价格与价值同时提升所带来的“戴维斯双击”。在程彧看来,一个“好(ROE高)”公司一般不会太便宜(PB低),因此,低PB、高ROE的标的有较大可能存在阶段性错误定价的情况,这类投资标的值得重点关注。

近期,安联中国精选混合正在发售中。谈到安联中国精选混合的整体投资思路,程彧将其总结为:一手抓成长,一手抓红利。一方面,程彧认为,随着中国经济转型叠加全球科技颠覆性变革,A股市场将涌现出丰富的点状新质生产力投资机会;另一方面,程彧表示,在未来一到两年内,高股息资产仍然具备较强吸引力。“我认为目前高股息策略已经步入2.0时代,两类高股息资产值得关注:一类是现金流较好的公司,尤其是新‘国九条’政策出台后,其股息支付率和派息率很有可能进一步提高;另一类是港股高股息资产,随着美联储即将进入降息周期,中美息差有望进一步缩窄,港股高股息资产可能迎来进一步价值重估,其股息率优势或更加明显。”

## 权益类产品迎布局良机

今年以来,A股权益市场反复震荡,投资者的心态也是一波三折。在程彧看来,如今市场的向下风险已经相对较小,权益类基金产品正迎来难得一遇的布局良机。

谈到对宏观经济的研判,程彧表示,目前



中国经济增长在补库存周期、地产政策放松、财政政策加码的三重因素支持下,海外总体需求转暖与国际大宗商品价格上涨有助于总需求的增长。“从库存周期的角度,当前我们

站在以年计的复苏起点上。同时,美国亦将进入补库存周期,中美或形成补库存共振。”程彧说。

而具体到微观的企业业绩层面,程彧表示企业业绩是决定市场涨跌的最重要因素之一。在他看来,价格指数的回升、补库存周期的开启、债务利息的降低、出口的改善以及企业海外收入占比提升将共同推动A股企业业绩提升,从而进一步提升A股市场的活跃度。“目前已经有非常多改善的数据值得我们关注,比如二手房成交量的上升、CPI数据等。”程彧表示,据团队对上市公司的观察与调研情况来看,投资者或在今年四季度看到权益市场因企业业绩提升而带来的边际回暖。

拉长长时间来看,程彧表示,看好未来两年权益市场的增长动力。“目前来看,估值已经处在非常低的位置,企业业绩将成为带动市场上涨的重要增长动力。我们测算,2024年和2025年,沪深300指数的复合增长率有望突破15%。”程彧表示:“从环比改善的角度来看,不少上市公司已经步入业绩拐点的右侧区间。相信在进入四季度后,市场将会迎来预期的逐步改善。”

在程彧看来,便宜的优质资产与极低的配置比例是外资持续流入A股市场的重要理由。“我们看到,A股主要指数的PE水平都在历史中位数以下,目前是相对比较理想的布局时点。公开数据显示,截至去年年末,全球主动管理的基金对于中国股票的配置比例仅占其资产的6.2%,处于过去十年2%的分位。”程彧表示:“我们有理由相信,当全球其他主要热点市场被透支后,中国市场将可能出现国际资本的回流。”

华富基金姚姣姣:

# 灵活应对比判断趋势更重要

□本报记者 王鹤静

在低利率环境下,面对持续压缩的信用利差,越来越多以信用债为底仓的公募固收产品开始转向久期策略。华富基金固定收益部基金经理姚姣姣表示,在打厚产品底仓静态收益的基础上,她将根据市场情况灵活应对,将组合的久期调整到相对积极的水平,同时积极挖掘仍有利差空间的信用品种或个券。

作为固收基金经理,姚姣姣坚持以提升持有人获得感为核心,努力把基金净值波动维持在符合投资者风险偏好的范围之内。虽然投资组合配置思路离不开对市场大方向的把握和判断,但在她看来,基金经理能够根据市场变化不断调整思路,灵活应对或许更加重要。

## 长债交易摩擦加大

回顾今年上半年的债市行情,姚姣姣感受到市场对于债券资产整体相对乐观。在资产荒趋势下,债市行情料将持续。

“目前市场上投资者的风险偏好水平相对较低,即使绝对利率处于历史较低的位置,大家依然愿意选择波动较低的资产。”姚姣姣坦言,上半年纯债类产品的负债端可以说是“加分项”,在配置需求较强的背景下,基本上无需过于担忧负债端的流动性问题。

近期在人民银行政策、利率引导等多重因素影响下,债市波动幅度进一步加大。在姚姣姣看来,目前市场上交易层面的扰动因素较多,利率曲线偏陡峭,人民银行仍有可能对



长端利率进行适当的管控,因此下半年利率波动的区间可能会收窄,资本利得方面的收益相对更难获取,收益预期也会相比上半年放得更低。

从近期国内超预期的降息操作来看,人民银行释放了相对温和的信号,引导利率下行和维持宽松环境的大方向没有改变。除交易层面

的摩擦外,从偏中长期的角度观察,姚姣姣认为,还需密切跟踪财政政策是否有超预期的发力,以及基本面特别是地产领域的高频数据是否出现变化。

“今年上半年,出口是支撑经济基本面的亮眼因素之一,而下半年出口的压力或有所加大。在基本面其他方面未出现显著的拐点信号之前,债市可能仍将维持偏多的方向,利率或将长期在较窄的区间内震荡。”对于组合久期和交易仓位,姚姣姣预计,下半年相比上半年将采取更为谨慎的策略。

## 边际调整久期策略

随着交易难度加大、赚取资本利得愈发困难,姚姣姣在信用债的配置上将更偏向久期策略。在债市整体偏多的趋势下,姚姣姣希望将组合的久期调整到相对积极的位置,打厚底仓的静态收益;同时,还要及时跟踪市场变化,配置仍有利差的信用品种或个券。

“今年二季度以来,城投债的性价比此前有所下降,金融债、二级资本债等品种性价比可能相对较好,但整体来看可供挖掘的利差空间都较为狭窄。”低利率环境下,信用利差已经被压缩得较为极致,利差策略的有效性也在逐步下降,因此姚姣姣开始通过久期策略寻求收益。

今年以来,债市整体的久期中枢抬升,参与长端和超长端债券品种的机构明显增多。姚姣姣介绍,目前久期策略已经成为市场上最为主流和有效的策略之一;久期的抬升不仅体现在利率债上,今年信用债的久期抬升同样非常明显,长端信用债发行的数量占比越来越高。

在久期策略的具体运用上,姚姣姣表示将根据市场情况,持续进行边际调整。“比如今年一季度,在信用利差比较薄弱的情况下,我们主要依靠长端利率债提升组合的久期。但二季度以来,长债的交易摩擦加大,组合难以承受较大的

单日波动,所以我们就降低了长债的仓位,同时增配了中久期的信用债底仓,以增厚组合的静态收益。”

进入三季度,姚姣姣观察到,7月利率债的发行速度整体偏慢,城投也处于化债的过程中,后续利率债的发行能否提速仍待观察。此外,姚姣姣注意到,后续发行的高峰可能集中在金融债和二级资本债上,因此她也将积极关注市场供给变化带来的机会。

## 以做产品心态去管理基金

作为固收基金经理,姚姣姣十分清楚产品定位对于固收基金的重要性。

“在管理风险偏好较低的产品时,基金经理需要把基金净值波动维持在符合投资者风险偏好的范围之内,跟随负债端的投资需求,做好产品风险与收益之间的平衡。”姚姣姣对自己提出的要求是:以做产品的心态去管理基金,而非执着于判断行情趋势。

虽然投资组合的配置思路离不开基金经理对市场趋势的把握和判断,但在姚姣姣看来,大方向判断正确并不代表着市场未来不会有异常波动,这就要求基金经理能够随时根据市场变化,在细节上对组合进行边际调整。“即使拉长时间来看所有的判断都是正确的,但不排除短期存在的扰动因素给产品净值带来的影响,所以很多时候考验的还是基金经理的应对能力。”

多年的投资经历让姚姣姣体会到,经济基本面修复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程,复苏往往无法一蹴而就,需要经历漫长的时间考验。因此在复杂的市场环境下,“活下去”就显得尤为重要。

“长期来看,钟摆理论、均值回归大概率是有效的,只不过有时候可能偏离幅度较大、持续时间较长。”即便有时候市场表现出看似非理性的特征,在姚姣姣看来,也要积极地调整仓位,灵活应对市场的变化。