

中信保诚基金吴秋君:

多元配置价值凸显 关注固收产品发展

□本报记者 魏昭宇



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,争取超额收益。”

“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:“团队创建了一套模型,基于经济或政策变化趋势

的定价方法,团队可以判断市场对债券收益率、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。

债市有望呈长期慢牛趋势

谈到对资产久期方面的考虑,吴秋君表示,中国经济结构正在发生转型,债券收益率的中枢或阶段下行,在此背景下,维持适度久期策略是有必要的。“如果后续资金价格能够有所回落,短久期的配置价值或能进一步凸显。”

面对前段时期债市政策调控频出的情况,吴秋君认为,政策调控的本意是防止债券收益率快速下行,维持相对正向的收益率曲线,这对稳定银行的净息差有积极正向作用。目前可以看到,经过几轮调整后,债券收益率又重新回到了相对合理的区间。

谈到对后市的研判,吴秋君认为,根据目前央行的政策定调,后续货币政策或仍有一定降准空间。银行负债端的存款利率也有一定概率会出现边际下调。

此外,吴秋君认为,在当前环境下,调整后债券市场的收益率相对合理,整体风险相对可控。“中长期来看,现在的实际利率的位置并不低,如果通过实际利率的模型去分析,债券仍然是非常有投资价值的一类资产。”在吴秋君看来,固收类产品未来仍然有较大发展空间。“一方面,产品持有的债券部分提供一部分基础性收益;另一方面,如果能在底仓的基础上通过多元资产配置和波段择时等方式争取超越纯债产品的收益,那么这类产品的配置价值将会被更多投资者重视。”

近期,债券市场似乎进入“多事之秋”。尽管拉长长时间来看,债市整体仍然呈慢牛态势,但8月以来市场出现多次调整,让不少债基持有者体验到了“鸡飞蛋打”的滋味。随着美联储正式开启降息周期,人民币汇率持续上扬,债基是否仍具有投资性价比?在无风险利率持续走低、票息收益不断压缩的当下,债基的基金经理又有哪些破局之道?

日前,中信保诚增强收益债券(LOF)基金经理吴秋君在接受中国证券报记者采访时表示,尽管目前在票息方面获得收益的机会有所减少,但基金经理可以通过把握交易型机会争取不断增厚组合收益。展望后市,吴秋君对债市仍然保持谨慎乐观的研判。“中长期来看,目前的实际利率并不算高,如果通过实际利率的模型去分析,债券仍然是非常有投资价值的一类资产。”

资产配置,例如可转债和红利板块对收益进行增厚。

在吴秋君看来,在票息收益不断被挤压的当下,基金经理要想博得更多收益,就必须要比以往更加勤勉,不放弃任何一个基点。吴秋君每个交易日都会时刻关注影响市场的信号,积极灵活进行交易。

谈到债券投资的整体逻辑,吴秋君表示,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的发现能力,这主要涉及两大方面:总量判断和边际定价。“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、杠杆策略发挥较大的效果。”吴秋君表示:“想要提升总量判断的精准度,首先是提升逻辑能

资产配置和波段操作增厚收益

今年以来,固收类公募产品备受资金青睐,不少公募产品业绩表现出色。以吴秋君管理的中信保诚增强收益债券(LOF)A为例,Choice数据显示,截至9月26日,该产品今年以来净值增长率超过8%,在同类产品排名中名列前茅。

谈及固收类产品的管理思路,吴秋君表示,自己大体遵循类CPPI策略的管理思路,底仓部分主要以高等级信用债为主,以期建立产品安全垫。“具体来看,主要包括银行资本补充工具、高等级城投债、央企产业债等。”在增强收益部分,吴秋君表示,一部分仓位通过高强度的盯盘来进行波段交易,另一部分仓位通过多

华宝基金徐林明:

以量化对冲策略抓取稳健绝对收益

□本报记者 魏昭宇



市场风险基本无关,更多是阿尔法的波动,相对呈现低波动的特征。

近两年来,权益市场震荡起伏,债券市场尽管备受资金青睐,但也时不时会出现“急转头”的现象。在不少投资者看来,多元化的资产配置思路愈加重要,而量化对冲产品或许能为投资者提供一种新思路。徐林明表示:“量化对冲型产品追求的是通过债券外的途径实现绝对收益,通过量化对冲策略,获取与市场涨跌基本无关的绝对收益。”

对冲运作积极因素涌现

尽管量化对冲产品与市场表现相关度较低,但其仍然受到阿尔法水平和股指期货定价情况等因素的影响。徐林明表示:“首先,当超额收益能够覆盖对冲成本时,对冲是有效的;如果超额收益为负或者覆盖不了对冲成本,策略也会出现回撤。其次,股指期货的定价情况会影响对冲效果。当股指期货价格高于现货指数价格时,即股指期货升水的情况下,做空股指期货,会对组合贡献收益;而股指期货价格低于现货指数价格时,即股指期货贴水的情况下,做空股指期货,会使组合产生对冲成本。”

在超额收益方面,徐林明表示,产品会通过量化阿尔法多因子选股模型,在期指对应的指数成分股及备选股中精选估值和业绩相匹配、基本面优质、经营稳健、具有核心竞争力的标的。“从股票市场的变化来看,这两年我们团队对整个阿尔法的运用比较好,目前的市场环境相对来说比较适合我们策略的运作。”

在股指期货的定价方面,徐林明表示,去年以来股指期货的定价回归正常化,上证50和沪深300股指期货大部分时间处于升水状态,中证500股指期货的基差基本持平,属于不错的对冲

运作环境,股指期货的对冲操作可以额外获得基差收益,为产品提供了不错的安全垫,这是很重要的环境变化。

严控组合风险

在徐林明看来,做自己能力范围内的事,是华宝基金量化团队始终奉行的投资原则。既能够为产品的收益带来更多确定性,又能够最大程度地为投资者把控风险。根据上海证券基金评价研究中心的统计,华宝量化对冲混合成立以来的40个季度中有27个季度跑赢了业绩比较基准,季度收益率均值为0.94%。此外,通过计算月频数据的正负收益比来看,该基金成立以来产生正超额的月份平均超额收益率为1.37%,而产生负超额的月份平均超额收益率为-0.98%,正负收益比为1.40,表示该基金在面对市场波动时,正收益的出现频率以及幅度超过了负收益,具有较强的业绩稳定性。

徐林明表示,在股票端上,量化模型会通过行业偏离、风格偏离和个股偏离较严格的约束,以及对股票财务风险和舆情风险的监控和预警,来控制跟踪误差和组合风险,实现良好的收益风险比。在对冲端上,产品在期指合约的品种选择上较为慎重,尽量选择流动性好、基差合适的合约品种,在对冲成本合适的时候增加新的仓位,对于深度贴水、对冲成本过大的股指期货进行减配。此外,产品的期货和现货基本实现完全匹配,以限制净多头的敞口暴露。

徐林明表示,风险控制是投资很重要的环节,短期阿尔法有不确定性,但是风险控制是确定的。“我们只愿意承担有逻辑且在合理范围内的风险,获取对应的风险溢价。”徐林明认为,对组合来讲,把大的风险控制住,守住投资组合的下限,也是在提供阿尔法。

作为以公募基金为资产主要配置方向的产品,公募FOF(基金中基金)被市场称为“专业基金买手”,其挑选基金的眼光受到市场关注。Wind数据显示,截至2024年二季度末,华宝量化对冲混合已经被包括建信基金、鹏扬基金、东方红资产管理、国泰君安资管等多家知名机构旗下的13只FOF产品重仓持有。

在公募量化产品中,量化对冲并不是常见的投资策略。Wind数据显示,截至今年二季度末,公募市场内的量化对冲产品总规模不超过90亿元。作为一类较小众的公募产品,华宝量化对冲混合为何能够获得专业基金买手的青睐?对冲策略又是如何应用到量化投资中去的?

近期,华宝基金量化投资总监、华宝量化对冲混合的基金经理徐林明在接受中国证券报记者采访时详细阐述了量化对冲产品的投资思路以及华宝基金量化团队的整体投研理念。他表示,A股市场持续震荡,投资者的风险偏好明显下降。作为绝对收益投资目标的典型代表,量化对冲策略类基金展现出良好的绝对收益特征和突出的抗风险能力。伴随着无风险利率的下行,量化对冲基金的投资性价比正在显著提升。

搭建多元化配置方案

“提到‘对冲’两个字,不少投资者会想到高风险,而公募量化对冲产品所表现出来的收益特征却与‘固收+’有些类似。”徐林明对中国证券报记者解释:“究其原因,是因为公募的量化对冲策略是一类特殊的低风险绝对收益策略,其一直以来的对冲工具只有股指期货,是对传统的债券为主绝对收益策略的有效补充,在大类资产配置维度提供了一个低波动、低回撤、

和其他资产低相关的选择。”

具体来看,徐林明表示,在对冲端,华宝量化对冲混合做了两大减法。第一个是收益的减法。股票部分的收益可以拆解为贝塔和阿尔法两部分,股指期货把贝塔完全对冲掉之后,产品的收益主要来源于阿尔法,取决于股票组合跑赢基准组合的超额收益水平。第二个减法是风险的减法。股票组合波动风险是阿尔法以及贝塔的波动,把贝塔对冲掉之后,产品的波动率与