

看淡市场起伏 把握确定性机遇

中金基金董珊珊：

□本报记者 王雪青



董珊珊,中金基金固定收益部负责人、基金经理。具有近20年固定收益投资及研究经验,历任中国人寿资产管理有限公司固定收益部研究员、投资经理助理、投资经理。投资策略丰富,投资风格稳健,同时长期管理交易团队。

乐观应对市场波动

“我是一个乐观主义者。”董珊珊这样评价自己的性格,“我会积极面对各种困难与挑战,始终坚信办法总比困难多,这种心态也在一定程度上影响了我的投资风格。”

董珊珊说:“在目前的低利率环境下,我喜欢主动出击,积极开展波段交易,主动捕捉资本利得。”在她看来,每一笔交易都是一次“充满未知的冒险之旅”,乐观向上的性格可以让她在面对阶段性的调整时稳住心态,始终保持对市场的信心和对未来的憧憬,积极探索新的投资方向。

她也时刻追求对市场的清醒认知。董珊珊在今年初就预测,2025年债券市场仍有交易机会,无论是中短端期限品种,亦或是中长端品种,均有配置价值。但由于市场一致性预期较强,机构行为也有趋同特征,情绪传染与交易共振之下,债券市场的波动可能随之提高。后续宏观政策组合及节奏、实体经济融资需求及地缘政治等因素或对债券市场走势形成扰动。

董珊珊进一步表示,低利率环境之下固定收益类产品的回报率有所下降,且低利率环境之下利率波动也可能随之放大,对于债券资产的交易难度

提升,这在一定程度上会影响投资者的资产配置结构,也会导致资产价格的再平衡。

当被问及2025年债市投资策略,董珊珊表示:“在票息策略失效,信用下沉受限等背景下,未来一段时间的投资‘胜负手’要看波段交易。我们团队长期参与交易账户的投资管理,善于通过二级市场波段操作增厚收益,积累了多元和灵活的投资策略。同时,可转债和‘固收+’等债券增强产品也是今年业务布局的重点。此外,在化债背景下可关注城投债的配置机会,在低利率和高波动阶段亦可关注银行二永债的交易机会。”

她同时提到,对于债基而言,做好回撤控制至关重要,特别是在当下低利率环境下,市场波动加大,除了不断加强对宏观经济形势和利率走势的研判外,还要设置严格的止盈止损机制。止盈止损的设定与执行要结合基本面情况,要关注经济数据、金融数据、通胀数据、资金利率、政策利率等市场信号;要结合产品规模;要基于组合业绩表现,针对组合绝对久期以及相对久期进行精细化管理;同时还要充分考虑客户的风险偏好特征和组合负债端的稳定性。

把握可转债投资机遇

随着今年以来债市波动加大,可转债和“固收+”等投资机会有望崭露头角。

谈及可转债,董珊珊认为,2025年全年来看,尽管内外环境存在一定压力,但是在科技创新趋势明确、政策持续呵护和流动性宽松背景下,股市大环境有望持续改善,各板块机会将不断涌现,部分属于中游制造业、科技含量高的公司发行的可转债,预计今年表现较好,会有结构性的行情,可以从中控投投资机会。

具体来看,在供求方面,可转债需求或强于供给。供给侧的可转债新券数量及规模有所下降,叠加老券逐步到期及优质券强赎条款触发,可转债市场整体规模预计持续缩小。在需求侧,国债利率较低背景下,可转债的投资性价比显现。此外,险资、年金、社保等领域可能带来小部分增量资金。

在估值方面,可转债估值有提升的基础。2024年发生的信用风险事件、流动性冲击影

响缓解,股市波动率以及上涨预期对于可转债估值影响相对正面。此外,在供给侧收缩而需求侧扩张的背景下,可转债的估值中枢全年有望抬升。

在正股方面,股票市场生态将进一步改善。尽管有不确定性的因素扰动,但结构性投资机会及风格的切换将频频出现,正股有望呈现震荡抬升的趋势。偏成长风格的优质中小盘个股以及绩优大盘股可能相对占优,与之相对应的可转债价格有望上涨。

在具体投资策略上,董珊珊认为,要寻找优势景气行业个券。绩优科技公司业绩改善或更加显著,消费政策不断推出为高净资产收益率(ROE)的公司提供了坚实的估值底部,上游供给侧产能逐步出清和兼并重组为需求复苏带来更大弹性,在适度宽松的货币政策和国债长端利率较低背景下,股市具备结构性走强的基础。科技成长的主线风格有望带来超额收益,并对可转债的表现形成有力支撑。

债券投资进入多维博弈时代

一路走来,董珊珊见证了债券市场从“解一元方程”演进到“多维博弈”的巨大变化。20多年前,债券投资就像解一元方程。“我印象特别深刻,那时投资经理对CPI数据就很敏感,跟着CPI做债。”董珊珊回忆,“现在这个方法已经失效了,投资经理需要不断寻找新的因子。”

今年以来主要影响债市波动的是资金面情况。此前在2022年,机构行为则成为了影响市场的一个重要因素。例如在2022年3月,权益市场的下跌引发了“固收+”产品净值波动,客户大量赎回,但是“固收+”产品中80%是债券资产,机构抛售时需要同比例卖债,于是引发了债券市场的负反馈,加深了债市调整。

“债券市场每年都有变化。我有自己传统的研究框架,但是框架内的各种变量在每个不同年份和不同经济周期里的重要性都是不同的。基金经理要时刻保持敏感度,要快速辨别引发债券市场波动的核心变量。”董珊珊说,“比如当下,经济基本面情况对债市的影

响在减弱,我最关注的是货币政策、资金面、供求关系、机构行为等方面的变化。”

“我的状态就是24小时‘待机’。”董珊珊笑谈,“上班的时间主要是交易、看市场;下班后,手机里跳出的每一条新闻,都可能会牵动明天资本市场的变化。”从宏观政策、地缘政治到汇率变化、金价波动、美国通胀以及海外科技进展,甚至《埃隆·马斯克传》等,都在董珊珊的涉猎范围内。她认为,只有保持对市场的高度敏感和全面了解,才能在复杂的市场环境中做出准确的判断和决策。

近期DeepSeek火爆出圈也引起了董珊珊的高度重视。在她看来:“虽然这是科技行业的重要突破,看似与债券市场没有直接关系,但是科技浪潮会拉动股票市场风险偏好提升,而股债市场存在跷跷板效应,股市上涨可能导致以前投资债券的偏稳健资金部分流出,从而引发债券市场波动。”而事实正是如此。

董珊珊常说,债券投资需要“活到老学到老”,这正是这份职业的乐趣所在。

打造固收类产品精品模式

在董珊珊的带领下,2024年的中金基金固收类产品规模突破1800亿元。走进中金基金的固收产品库,仿佛进入精品会员超市——货架上没有太多的同质化商品,而是严选20余只“拳头产品”,分别覆盖了现金管理、中短债、利率债、信用债、“固收+”等不同种类,以及开放式、封闭式、摊余成本法定期开放式债基等不同模式的产品。

“产品布局不是越多越好,关键是要做深、做精、做细。”董珊珊分享了她在固收产品布局上的独到见解。中金基金这种“少而精”的产品布局策略,有些类似“山姆超市”模式。“在风口到来之前,我们需要在每个赛道都有相应的产品,然后就是做长期的业绩积累,这样才能抓住随时可能到来的市场机遇。”董珊珊表示。

2024年,中金基金的固收类产品取得了亮眼业绩,多只核心产品业绩排名在市场同类产品的前20%之中。根据海通证券发布的《基金公司权益及固定收益类资产业绩排行榜》,截至2024年12月31日,中金基金固定收益类产品业绩近三年排名前三,纯债类产品业绩近三年排名前三,偏债类产品业绩近三年排名前三。与此同时,据《海通证券基金业绩评价报告》显示,截至2024年底,多只产品位列同类排名前1/4。其中,中金中证

同业存单AAA指数7天持有发起基金近一年业绩在同类中排名第3,中金新盛1年近两年业绩在同类中排名前5%,中金金安债券近一年在同类中排名前15%。

取得较好业绩的原因是什么?在董珊珊看来,中金基金融入了中金公司的深厚投研文化,同时结合自身团队的投资研究,保持较为精准的市场判断。“我们愿意以研究出发,以研究为基础,去做投资交易。”董珊珊说。

与此同时,公司通过对标市场绩优的产品,加强市场跟踪与学习研讨,定期做策略总结与分享。此外,公司在考核机制上也鼓励不同资历的基金经理进行同台PK。董珊珊笑着说:“长江后浪推前浪,大家都挺拼的。”

2025年,中金基金固定收益部又有哪些业务布局?董珊珊表示,首先是继续深化现金管理类业务发展,尤其是在低利率环境之下,传统现金理财类产品面临比较大的挑战,更需要加强精细化管理,努力提升产品业绩表现。其次,对于纯债类业务而言,团队希望通过加强投研能力、提高波段交易的方式,努力提升产品的收益表现。此外,债券增强产品也是今年业务布局的重点,尤其是在传统纯债策略产品收益率中枢下降的环境之下,完善、丰富、优化债券增强策略是提升产品业绩表现的重要工具。