

民生加银基金裴禹翔：

聚焦低波锚定确定性 尽显稳健投资底色

□本报记者 张舒琳

今年以来,在债市复杂多变的行情中,民生加银基金的基金经理裴禹翔通过紧密的宏观追踪、严格的风险控制和灵活的交易策略,持续追求低波动与高确定性的投资结果。其专注于中高等级债券资产,摒弃信用挖掘和信用下沉,在控制回撤的基础上争取做出超额收益,力求创造相对稳健的投资回报。对于固收+策略的“+”法,裴禹翔采取不跟风的精选可转债策略,仅在市场具有确定性机遇时阶段性把握交易机会。

对于下半年的市场,裴禹翔认为,无论从相对利差还是从利率下行趋势来看,债券仍具备投资价值。只要经济趋势、政策预期、外部环境这三个核心因素不变,就将以积极姿态进行组合配置,同时灵活参与行情交易。

追求相对稳健回报

作为一名具有9年投资经验的债券基金经理,裴禹翔的投资风格鲜明:专注中高等级债券资产,极少做信用挖掘和信用下沉,对波动和回撤的容忍度较低。在投资中,裴禹翔坚持优选中高等级债券品种,在组合运作中预设久期中枢,实际久期不偏离中枢过多,避免因市场情绪过热而过度加杠杆、拉长久期,减少市场调整时的回撤压力。

对于城投债和产业债,裴禹翔有着更细致的筛选标准,城投债优先选择行政级别高、财政收入稳定、平台及关联方现金流健康的主体;产业债则重点看经营现金流、再融资能力,以及产业相关事件性影响。

对于固收+策略产品中“+”的部分,裴禹翔的策略更加谨慎,聚焦权益仓位精准化设置,避免分散化的低效仓位,只在确定有机会的标



的上集中配置。他精选低波动的可转债品种,不做长期配置,仅在特定标的出现投资机会时阶段性交易,避免受权益市场震荡扰动。

在交易策略上,裴禹翔擅长基于预期差捕捉机会。他举例,当市场因传闻定价时,其判断这些传闻可能缺乏真实性,于是逆向操作以获取价差收益。

“绝对收益很难做到,因为债券票息水平逐年下行。但我会努力把回撤控制在接近行业中性水平,并在此基础上尽可能地增厚收益。”裴禹翔表示。

力争多元化与精细化

对宏观环境与中观行业的精准研判离不开

成熟的固收研究体系。裴禹翔介绍,公司的固收研究体系包括宏观、中观、微观三层研究框架,从宏观利率环境研判入手,再到行业景气度分析,最后落脚到发债主体的财务质地分析。比如,在分析城投债时,需要根据地方财政实力、债务率、项目现金流等标准化体系指标,结合区域经济数据,预判信用风险变化。

近年来,民生加银基金固收条线进行了战略调整,积极顺应市场趋势和政策导向,朝着策略多元化、管理精细化方向迈进。在波动市场中,固收业务展现出了较强的韧性和适应性。整体来说,在债券市场收益率波动频繁的时期,通过精准的利率研判和灵活的久期管理,固收组合有效规避了利率风险。

今年以来,债券市场震荡明显加剧,10年期国债收益率的振幅走阔,操作难度显著提升。裴禹翔坦言,震荡市的核心挑战在于“容错率低”。比如,在趋势性行情中,即使交易犯错,只要持有基础仓位,年终回报仍较为可观;但在震荡市中,若在关键拐点做错,组合收益率就会大幅落后。

对此,民生加银固收团队的应对策略是多交流、早布局,在团队碰撞中动态修正宏观研判。例如,当市场对政策力度预期出现分歧时,团队会结合高频数据和政策细节交叉验证,最终形成更贴近实际的结论。“我们会经常反思自身判断与市场情绪是否一致,若高度一致,就考虑左侧布局或右侧提前止盈。”裴禹翔补充道。此外,团队还会借助量化模型辅助决策,将模型给出的结论作为参考,指导加仓或减仓动作。

债市仍有配置机遇

谈及今年二季度的操作调整,裴禹翔表示,

相较于一季度,二季度的管理策略更加积极,这一调整主要是由于二季度资金面较一季度明显宽松,意味着加杠杆的成本压力下降,且央行对债券市场的态度从3月中旬开始转变,明确释放出积极信号。基于这些判断,裴禹翔在3月底至4月初对组合做了调整,久期和杠杆都有所提升。

近期,A股市场表现强势,上证指数突破3800点,相比之下债市表现较为逊色,股债跷跷板向权益市场倾斜。对于当前市场关注的股债性价比问题,裴禹翔从相对利差和未来趋势两个维度判断,债基仍有配置机遇。他认为,债券收益率绝对水平虽偏低,但与政策利率相比,利差仍具配置价值。比如,对比半年期AAA级信用债等高等级的短期信用债利率与OMO(公开市场操作)利率,仍有约30个基点的套息空间。此外,基于基本面来看,债市也仍有收益率下行空间。而权益市场从盈利与市值匹配度来看,并非特别便宜。

裴禹翔分析认为,从宏观经济来看,目前落地的政策力度和节奏偏温和,逆周期刺激色彩较弱,更多带有反思和调整属性,并不以短期刺激为目标。这一判断直接决定了其对债市的中长期看法,在经济趋势、政策预期、外部环境这三个核心因素不变的情况下,债券市场收益率震荡下行的趋势料将延续。下半年,债市收益率有望出现显著下行。因此,裴禹翔所管组合自今年二季度以来维持积极配置。他表示,只要核心判断不变,组合久期中枢就会保持在偏积极水平,同时灵活参与行情交易,但若三个核心因素出现大的变化,则会果断转向防守,降低债券久期,减少交易行为。

兴证全球基金刘潇、刘水清：提供多资产视角下的ETF投资解决方案

□本报记者 王鹤静

随着国内市场指数化投资日益成熟,如何挑选和运用这些指数化工具,成为不少投资者面临的难题。伴随结构化行情持续演绎,多资产策略逐步得到市场关注和认可,指数化工具产品凭借其纯粹且透明的优势,正在成为落实大类资产配置策略的有力抓手。

借此时机,兴证全球基金多元资产配置部启动ETF-FOF策略,推出拟由资深FOF基金经理刘潇和指数投资“强将”刘水清共同管理的兴证全球盈丰多元配置三个月持有(ETF-FOF)。日前,刘潇、刘水清在接受中国证券报记者采访时,围绕如何借助指数化工具践行多资产配置策略展开了详细介绍。

ETF-FOF推出时机成熟

刘水清介绍,相比于以往同类产品,此次ETF-FOF新品在业绩比较基准的设定上,对多资产投向提出了更为明确的要求。

资料显示,兴证全球盈丰多元配置三个月持有(ETF-FOF)的业绩比较基准为“中证A500指数收益率×60%+MSCI世界指数(MSCI World Index)收益率(使用估值汇率折算)×15%+中债综合(全价)指数收益率×15%+恒生指数收益率(使用估值汇率折算)×5%+上海黄金交易所Au99.99现货实盘合约收盘价收益率×5%”,涵盖A股、海外股票、国内债券、港股、黄金五大类资产。

“从长期来看,对相关性较低的资产加以组合,能更好地分散风险,提高收益稳健性。并且,当前债券及现金类资产收益又比较低,保持较高的权益资产比重,长期也能争取到更好的收益表现。国内ETF市场经过了过去几年的蓬勃发展,可选择的指数化工具已得到极大丰富。”在刘水清看来,当前正是推出ETF-FOF策略的



刘潇

合适时机,团队希望借此方式,打造出一个相比股债二元组合收益更加多元的资产组合。

据介绍,单纯从测算结果来看,上述业绩比较基准的长期收益率已相当可观,抗风险属性也比传统的股债组合明显提升,所以团队在组合管理过程中,将更专注于如何在强基准的基础上进一步做出超额收益。

适当主动风格暴露

刘水清介绍,兴证全球基金多元资产配置部在FOF方面拥有丰富的管理经验,尤其是在国内权益投资部分,团队更有信心在业绩比较基准中证A500指数的基础上做出收益增厚。

“一方面,基于公司的主动权益投研观点支持,我们会在市值、成长、价值等方面适当做些风格暴露,利用指数化工具来表达我们对于市场因子的观点;另一方面,ETF在极端情况下会出现定价失真的情况,我们会积极把握这样的



刘水清

套利机会;此外,我们还会参与一些网下IPO、定增以及大宗交易的机会,为组合积累更多的超额收益。”刘水清表示。

在海外权益投资部分,刘水清坦言,由于海外市场的机构化程度较高,相比指数难以做出更稳定的超额收益,团队在这方面的主动管理操作会相对较少,主要是通过基础跟踪,抓住一些因QDII投资额度限制导致的折溢价套利机会。另外,固收部分首先需要满足流动性需求,其次长期保持适当的久期状态,从而发挥更加稳健的收益特征。

刘水清认为,相比于其他类型的基金产品,ETF本身更偏工具属性,因此,团队在挑选投资标的时会更加注重ETF产品背后指数管理团队的能力,重点关注跟踪误差、流动性、费率等定量指标。

“在大部分时间内,规模较大且流动性较好的ETF产品是我们主要的战略配置标的,便于我们达成跟踪业绩比较基准的目标。但当市场

波动较大且出现明显套利机会时,我们也会置换部分仓位参与短期交易。”刘水清表示。

从选品到多元资产配置

ETF-FOF并不是公募行业的新产物。此前,这类产品大多以行业轮动策略为主,但显然,优秀的行业轮动操盘能力是极为稀缺的。

在目前市面上各类型ETF足够丰富的前提下,兴证全球基金多元资产配置部更希望立足于多元资产配置的理念,让ETF-FOF策略重新焕发生机。

一路走来,兴证全球基金多元资产配置部已经积累了五年以上的FOF投资管理经验。刘潇感慨道,虽然团队已经用业绩证明了FOF这一品类能够发挥出专业价值,但由于FOF诞生时间较短,目前仍然处在市场建立认知的过程中,可能还需要更长的时间去检验。当真正长期为投资者创造价值后,FOF这一品类才会得到市场的广泛认可。

“我们团队坚持的正确道路,就是在业绩比较基准之上,为投资者提供一站式选择基金产品的解决方案。”刘潇介绍,团队最开始是从选择具体的投资品种一点一点做起来的,以前更多局限在单一或者几类资产当中,后来逐步实现了从选品到多元资产配置的跨越,在配置系列产品中不断纳入更多的业绩比较基准,力争通过多元资产配置,给投资者带来更好的长期持有体验。

在刘潇看来,FOF下一步的发展方向就是提供多元资产配置解决方案。如何在多元资产配置这条路上走得更远,正是兴证全球基金多元资产配置部未来努力的方向。刘潇表示,未来团队将进一步拓宽投资的资产类别,基于成熟的方案制定,循序渐进地将更多资产类别纳入到组合,并且始终在业绩比较基准的基础上,力争做好跟踪与收益增厚。