

“不把鸡蛋放在同一篮子里” 私募多资产策略悄然走红

今年以来,随着贵金属等商品资产的震荡走高,叠加A股、港股市场的出色表现,国内证券私募行业的一大特色策略——多资产策略(宏观策略),再次迎来业绩“强势周期”。第三方机构朝阳永续最新监测数据显示,截至10月16日,今年以来私募宏观策略的平均收益率为24.54%,远远高于该策略2024年全年平均收益水平(8.21%)。

与此同时,从募资端来看,这类能够横跨权益、商品、债券等多市场的策略正吸引着越来越多投资者的目光,产品备案数量稳步增长,资金涌入迹象明显。业内人士表示,在全球宏观环境不确定性增大、单一资产投资难度加大的背景下,通过多资产配置分散风险、捕捉不同市场机会的投资策略,正在走向舞台C位。

● 本报记者 王辉

多资产策略成新宠

今年前三季度,私募行业的多资产策略不仅在业绩上表现亮眼,在募资和产品备案方面也同样展现出强劲势头。来自排排网、好买基金、格上基金等多家第三方机构的最新反馈信息显示,近期多资产策略已成为仅次于股票策略的第二大备案策略类型,反映出市场对该策略配置需求的显著升温。

宽投资资产创始人钱成提供的数据印证了这一趋势。他介绍,今年前三季度,私募多资产策略产品备案数量达到1278只,占比14.30%,同比大幅增长84.68%。仅在9月一个月,多资产策略产品备案就有155只,占当月备案产品总数的15.08%。钱成所在的宽投资资产亲身感受到了这股热潮,该机构旗下的恒选系列多资产策略产品今年表现可圈可点,自去年策略迭代后,持续吸引着机构投资者和个人投资者的资金进入,同时也不断有新产品完成备案。“近期我们的多资产策略还引起了境外家族办公室的关注,这也从侧面反映出基于中国境内需求的多策略产品存在着广阔的蓝海需求。”钱成说。

上海地区一家大型银行私行部的负责人向中国证券报记者透露,下半年以来,高净值客户对于多资产策略私募产品的认购热情明显高涨。“客户们经历了市场多次波动后,越来越认识到分散配置和资产轮动的价值。特别是今年看到多资产策略既能捕捉股市机会,



又能从黄金等商品市场盈利,同时回撤控制得相对较好,配置意愿自然提升。”该负责人如是说。

排排网集团旗下融智投资FOF基金经理李春瑜认为,从配置角度分析,随着市场环境变化,传统单一资产投资面临挑战,投资者对多资产策略的需求确实在增加。格上基金研究员毕梦姝表示,在低利率和高波动的市场环境下,多资产策略能够通过分散配置有效降低组合波动,满足投资者对收益稳定和风险分散的双重需求,是其近期走俏的根本原因。

长期配置价值受关注

多资产策略为何能在当下市场环境中脱颖而出?其独特的优势与不可避免的短板又是什么?随着A股和商品市场今年以来持续走强,这一策略是否还值得重点关注和配置?这些问题成为投资者关注的焦点。

在钱成看来,“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”是多资产策略的核心本质。他详细阐述了三大优势:首先是降低非系统性风险,平滑组合波动,通过分散配置股票、债券、黄金、期货等低相关性资产,当某一类资产回调时,其他资产可能保持稳定甚至上涨,形成天然对冲;其次是市场适应性强,能够适应不同经济发展阶段,减少投资者频繁择时的犯错机会;第三是能更好地匹配不同风险偏好,为保守型投资者提供更多选择。

洛书投资宏观负责人罗迪从组合管理角度补充认为,多资产策略的核心价值在于通过同时投资多种大类资产,让组合具备多个不同宏观属性的收益来源,同时让因宏观周期变化带来的不同品种价格波动相互削弱甚至抵消,从而实现多种市场环境下都能获得收

益,最终降低整体组合的净值波动,提升产品的性价比。

新方程投资研究员陈潇介绍,多资产策略的理念可追溯到知名投资机构桥水基金提出的风险平价理念,即基于风险的角度去均衡配置多资产。这种策略客观上提供了较为平稳的收益,同时能让基金经理拥有更全局的视角,更不容易发生主观上的风格偏移,从而更客观地看待每一类别资产的机会和风险点。

然而,多资产策略也非万能。钱成坦率承认,在单一资产走强的环境中,多资产策略可能会跑输单一高弹性资产。陈潇也认同这一观点,并认为这类策略最大的缺点是在流动性缺乏的时期可能出现多资产同时下行,按照国内目前的环境,不少管理人的多资产策略普遍还是“多头持仓为主”,可能受到多维度同时回撤的影响。

尽管如此,多数专业人士认为,多资产策略的长期配置价值依然显著。华东地区某券商资管部门的投资总经理向中国证券报记者分享了他的配置思路:“我们从去年开始逐步增加了多资产策略产品的配置比例,今年这部分头寸对组合的整体收益和稳定性都做出了积极贡献。特别是在市场风格快速轮动的环境下,多资产策略的“减震器”作用尤为明显;当然今年不少头部私募管理人多策略产品业绩强势复苏,也是我们的组合收益增厚的一个关键原因。”

考验管理人综合能力

面对日益增长的市场需求,私募管理人如何才能做好多资产投资?未来国内多资产策略的发展前景如何?这些问题关乎着策略的长期生命力,也考验着管理人的综合能力。

罗迪认为,好的多资产策略需要管理人具备多种能力,首先是建立系统化

的宏观研究体系,深入理解宏观变量与市场之间的关系;其次是需要有完善的策略框架,其所在的洛书投资基于量化基因,采用完全系统化的方式实现全天候多资产策略,避免主观判断可能带来的高波动;第三,跨资产跨市场投资对风险管理提出了更高要求,需要形成事前、事中、事后的全链条风险管理体系。

李春瑜提出了更为具体的建议。他认为,私募管理人需从五方面着手:深入宏观经济研究,把握不同市场周期特点;广泛覆盖各类资产,实现跨资产跨市场分散投资;运用量化模型与技术手段提高投资决策科学性;关注政策变化、地缘政治等风险因素;建立专业的投研团队,提升对各类资产和策略的研究能力。

毕梦姝认为,私募管理人需要注重构建前瞻性投研框架和拓展资产覆盖范围。不仅兼具“自上而下”的宏观策略研判和“自下而上”的资产深度研究,还需在覆盖传统股债资产的基础上,积极纳入黄金、REITs、期权等低相关性资产。

关于该策略的前景,各方观点普遍乐观。罗迪展望,相比欧美发达市场,国内宏观多资产策略的发展仍处在非常早期的阶段。在国内低利率环境下,投资者日益增长的绝对收益配置需求,预计会推动多资产策略迎来广阔的发展空间。

陈潇从配置视角补充说,只要私募策略的多资产属性显现,得益于分散化,这类策略长期的配置价值较为突出。陈潇进一步分析,当下虽然有部分投资者担忧权益资产或者商品价格处于历史较高位置,但对多资产策略而言,各类资产之间的负相关性可提供对冲,而部分商品价格在长周期之中可能还处于底部。随着市场环境的不断演变,多资产策略有望在国内资管行业中占据越来越重要的位置。

煤炭化工ETF领涨

● 本报记者 张韵

10月23日,A股和港股主要指数尾盘翻红。全市场1300余只ETF中,半数以上上涨。其中,煤炭、化工、有色金属等行业主题ETF表现抢眼。

资金流向方面,前一交易日(10月22日),ETF市场整体净流入约25亿元。黄金类ETF虽然大幅下跌,但仍逆势获资金净流入。截至10月22日,本周净流出规模居前的多为主投高弹性方向的ETF,资金面呈现出一定的避险特征。

煤炭ETF表现抢眼

10月23日,煤炭板块行情领涨。按照申万一级行业分类,在30余个行业类别中,煤炭行业涨幅1.75%,位居首位。主投煤炭板块的ETF涨幅靠前,煤炭ETF(515220)上涨2.46%,位居全市场ETF涨幅榜第二。该ETF挂钩指数为中证煤炭指数,30只成分股中,29只收涨。其中,涨停板个股多达7只,分别为陕西黑猫、山西焦化、云煤能源、上海能源、郑州煤电、大有能源、辽宁能源。值得注意的是,大有能源已经连续8个交易日以涨停板收报。

业内人士分析称,煤炭板块大涨背后逻辑或为煤价高企叠加红利资产避险属性凸显。

此外,多只主投化工、稀有金属的ETF也有不错的涨幅。业内人士认为,这类资产上涨背后的逻辑或是全球流动性宽松以及“反内卷”预期下的资源品涨价。

资金面出现避险迹象

前一交易日(10月22日),在黄金类ETF的大幅回调中,不少资金仍逆势加仓。挂钩SGE黄金9999、上海金指数的黄金类ETF全部获资金净流入,合计获净流入达45.5亿元。其中,5只黄金类ETF的单日资金净流入额跻身全市场前十。

海通期货称,短期看黄金价格面临一定的下行压力,但中长期上行逻辑并未动摇。后续黄金或进入高位震荡,需要一段时间消化市场情绪层面的冲击。建议投资者耐心等待入场时机,价格企稳后再考虑抄底。

值得注意的是,10月22日,同样具有避险属性的货基ETF、可转债ETF也获得资金青睐。主投创业板、科创板等高弹性方向的ETF则在本周遭遇较多资金净流出。

展望后市,长城基金认为,避险逻辑主导当前市场,但向上趋势没有终结,市场在明显缩量后有望酝酿新行情。短期来看,因资金筹码、事件冲击、交易情绪变化带来的调整,提供了较好的布局时点。长远来看,在无风险利率下行、宽流动性、公司业绩预期向好、中国资产重估的背景下,股市后续表现仍旧值得期待。

固态电池产业向好趋势明显 主题基金水涨船高

● 本报记者 万宇

近期,固态电池领域频频取得突破,产业进程不断提速。在A股市场上,固态电池概念板块也受到投资者关注,相关个股今年以来涨幅不菲,重仓固态电池概念股的基金也实现了亮眼的收益。展望接下来的投资机会,基金机构认为,固态电池产业从0到1的产业过程比市场预期的速度更快,固态电池替代空间广阔、市场规模潜力大,投资价值值得进一步挖掘。

电池主题ETF获资金青睐

固态电池作为下一代锂电池的核心技术方向,在新能源汽车、低空经济等领域具备广阔的应用前景。在固态电池研发接连取得进展的同时,固态电池概念股也取得了不错的涨幅。Wind数据显示,固态电池概念指数今年以来的涨幅接近50%。

多只固态电池相关个股也有较大涨幅。亿纬锂能今年以来涨幅接近70%,宁德时代涨幅超过40%。上海洗霸依托与中科院上海硅酸盐研究所的合作,不断推进固态电池粉体先进材料工业化标准线设计及试产工作,今年以来涨幅超过230%。英联股份在固态电池方面开发的产品主要有锂金属负极材料,目前正与下游的头部汽车公司、头部电池公司进行深度送样、测试中,今年以来股价涨幅超过110%。

重仓了固态电池概念股的一众主题基金净值水涨船高。根据Wind统计,嘉实碳中和主题混合A、南方中证电池主题指数A、大成中证电池主题A、广发国证新能源车电池ETF联接A等基金,普遍重仓宁德时代、亿纬锂能、天赐材料等固态电池概念股,上述基金今年以来均取得了较高的回报率。

同时,资金也借道相关ETF积极布局固态电池方向。10月以来,多只电池主题ETF得到了资金的青睐。截至10月20日,电池50ETF、电池ETF(159755)净流入金额均超过20亿元,在股票型ETF中净流入额居前;电池ETF(561910)等净流入额超过10亿元。

产业已形成正向发展态势

广发基金指数投资部副总经理罗国庆表示,电池板块在政策、需求与技术的三重共振下延续结构性机会,同时行业分化与外部变量也将带来新的市场变化。第一,储能需求持续高景气,叠加电池价格温和复苏预期,或将成为板块业绩修复的核心支撑;第二,半固态电池进入量产交付期,全固态电池中试进展与装车动态密集释放,技术迭代有望持续催化板块投资情绪;第三,行业竞争分化加剧,具备成本优势、技术储备与全球化布局的企业更易在估值修复中获得超额收益。

具体到固态电池领域,富荣基金的基金经理姜帆表示,从今年开始,固态电池产业链发生了一些变化,从0到1的产业过程比市场预期的速度更快。无论是国内或海外,头部电池厂在固态电池领域已经完成了较大的技术突破,从实验室逐渐转向真实的工业化应用场景。从下游应用来看,固态电池替代空间广阔、市场规模潜力大。在电动汽车、低空经济、机器人等新兴领域,都存在较大的需求。尽管固态电池的发展存在一些困难,但是解决方案也不少,产业已经形成一个正向的发展态势。同时,目前我国已在固态电池领域形成产业链闭环,有助于促进固态电池技术的发展和降低成本,从而进一步扩大技术优势,长期产业趋势与应用前景值得期待。

招商基金也表示,固态电池产业化提速,硫化物电解质量产成本下降,为全固态电池铺路,建议投资者重点关注固态电池产业链中各细分领域的投资机会。

西部利得基金严志勇:

精选可转债 把握防守反击机会

● 本报记者 王鹤静

低利率时代下,随着债市震荡持续加剧,越来越多的资金将目光投向了固收增强产品。目前,西部利得基金总经理助理、固定收益投资总监严志勇和他所带领的团队在固收增强策略方面的探索已颇具成效,股票、可转债、量化等多元增厚方式构建起了相对完善的投资体系。

近期严志勇在接受中国证券报记者专访时,分享了当前的大类资产配置观点。在他看来,债市大幅调整后,可以把握防守反击的机会,杠杆套息策略的优势正逐步显现。可转债的调整更多是来自于权益市场的结构分歧和机构短期的行为扰动,波动或提供了配置窗口。

杠杆套息策略优势显现

相比去年的上涨行情,今年以来债市震荡明显加剧,使得不少投资者的持有体验大打折扣。

严志勇坦言,今年债券市场不仅缺乏收益率趋势性下行的机会,而且回调

和波动幅度也显著扩大。尤其是下半年以来,以“反内卷”政策为契机,国内权益资产迅速上行,风险偏好普遍抬升,在“股债跷跷板”效应的影响下,债券市场回调显著。

虽然风险偏好的抬升对债市形成了明显的压制作用,但严志勇对于后续的债市环境并不悲观:“当前基本面对于债市仍有支撑,货币政策仍保持适度宽松,长期来看,债券收益率很难长期偏离基本面和流动性。9月以来,权益资产在快速上涨后进入高位震荡区间,债券资产受到的压制可能会逐步减弱,此前显著回调的债券资产或重新成为投资者的选择。”

由于缺乏趋势性机会,且债市波动较大,在债市投资难度激增的情况下,严志勇更倾向于采取防守反击、控制回撤的投资思路。

在债券资产普遍经历大幅调整之后,严志勇提示,杠杆策略的优势正在逐步显现,中短端品种负carry(在债券投资中,债券的票息收入低于其融资成本)的问题得到了缓解,在缺乏资本利得补充的情况下,杠杆套息策略或以稳

定性占优。

严志勇认为,对于长端品种来说,虽然缺乏趋势性机会,但仍具备区间交易的价值,可以在当前的大幅波动中把握交易机会,适当增厚收益。

看好可转债配置机会

在低利率及债市震荡加剧的背景下,单纯的纯债资产愈发难以满足投资者对于稳健收益的诉求。固收增强产品借此机会迅速打开市场,通过在纯债资产的基础上配置部分股票、可转债等权益资产以补充收益来源,正成为越来越多投资者的选择。

严志勇观察到,由于现阶段债券资产的收益率显著下行,对于基金管理人而言,如何确保在偏低的下实现较好的收益增强,难度明显提升。在收益增强部分,除了传统的可转债、股票之外,目前已经涌现出商品资产、量化手段、指数工具等多种增厚方式,行业正在探索更加创新化、多元化的收益增强来源。

“西部利得基金在固收增强产品方面进行了卓有成效的探索,目前从低波、

中低波到高波策略均有覆盖,争取收益增厚的手段包括可转债、股票、可转债加股票、量化等多种方式,构建起了相对完善的固收增强投资体系,以便于满足不同风险收益特征投资者的投资需求。”严志勇介绍。

严志勇表示,可转债增厚策略今年以来持续受到市场的关注和欢迎:“虽然目前可转债资产的平均价格和转股溢价率来到了近几年的高位,赔率可能有所下降,但目前来看,可转债的调整更多是来自于权益市场的结构分歧和机构短期的行为扰动,波动或提供了配置窗口。”

据悉,拟由严志勇管理的西部利得双季享6个月持有期债券正在发行中。严志勇介绍,此次新产品的定位是采用固收加可转债的低波固收增强策略。其中,固收部分在控制信用风险的前提下,以优质的中高等级信用债配置为主,同时以少部分仓位参与长端利率债的波段交易;增强部分以少部分可转债仓位争取实现收益增厚,标的将主要选取兼具胜率 and 赔率的平衡型可转债。