

华富基金戴弘毅：

立足宏观对冲策略 从容应对市场波动

□本报记者 王鹤静



高波“固收+”华富安鑫债券则更强调对于权益投资机会的把握。因此,戴弘毅在权益部分整体保持高景气的投资风格,围绕人工智能这一投资主线,重点挖掘海外算力端与国内产业链机会;同时,参与创新药、新消费、资源品等板块机遇。可转债资产在其中主要发挥仓位管理的作用,因此他对于这部分资产的策略调整相对灵活,除了前面提到的双低增强策略之外,还会额外配置部分高票息的AAA可转债品种以及阶段性看好的偏股标的。

把握波动中的投资机会

近期A股市场进入震荡区间,债市在经历

了此前的持续回调后出现回暖迹象。

戴弘毅认为,这样的转变是多方因素共振的结果。一方面,PMI回落继续为债市提供支撑;另一方面,人民银行重启国债买卖,体现出对银行间流动性的呵护态度,修正了市场的预期;此外,权益市场的震荡表现也降低了对债市的资金面压制,部分机构资金四季度出于保收益的需求,也会将部分资金转投债市。

“以长周期维度来看,宏观基本面和央行政策态度才是决定债市定价的核心因素,所谓的‘股债跷跷板’只是微观的表现,驱动股市和债市的逻辑本身并不互斥。”基于当前对债市相对乐观的判断,戴弘毅认为,四季度纯债投资部分可以做出适度拉长长期等积极动作。

而对于权益市场近期的震荡表现,戴弘毅认为,更多是上行趋势当中的“休息时间”,波动之中依然蕴含着丰富的投资机会。

在保持整体仓位的基础上,戴弘毅倾向于调整组合内部的结构,特别是公募基金三季度在TMT方向已形成显著的超配趋势,需要警惕后续的扰动。“回顾来看,助推今年结构性行情的重要投资主线就是人工智能,近期回暖的红利板块可能只会阶段性成为主角,所以我还会继续在高景气的赛道中寻找远期的机会。”

在港股市场上,戴弘毅更多挖掘的是相对于A股的稀缺资产的投资机会,包括互联网龙头、创新药、新消费等板块。近期虽然创新药、新消费等热门板块均有回调,但在在他看来,一方面,创新药标的在充分消化估值之后,可能会出现头部公司“缩圈”的情况;另一方面,新消费板块也需要甄别其中真正有业绩的标的带来的投资机会。

构建多元化“固收+”策略

目前,戴弘毅在管的多只“固收+”产品定位各不相同,比如华富可转债是可转债工具型产品,华富安业一年持有债券践行以绝对收益为目标的低波“固收+”策略,华富安鑫债券则定位高波“固收+”产品。

在华富可转债的管理中,戴弘毅充分发挥其在权益及可转债方面的投研功力。基于偏量化的管理思路,他在可转债投资上采取平衡双低策略,将所有可转债的价格和溢价率加总排序,选择前30%构建备选池,在此基础上对换手率、隐含波动率、期权定价等因子打分,去掉尾部标的后进行等权配置。

“双低增强策略更多考虑的是价格和溢价率的平衡,我每个月会采取调仓的动作,对那些涨得多的品种及时止盈,替换成性价比更合适的标的。”在等权配置的基础上,戴弘毅介绍,由

于大金融等AAA级可转债品种的流动性较好,同时又能做质押,所以组合会适度提高这部分标的的权重,同时对那些流动性较差、市值较小的标的会适度减配,整体形成梯度配置的效果。

华富安业一年持有债券采取追求绝对收益的低波“固收+”策略。为了实现这一目标,戴弘毅参考桥水的全天候策略,并结合国内市场特点进行了优化调整,构建了一套基于宏观对冲思路的全天候风险平价模型,在模型提供的风险收益比基础上优选资产、严控回撤。

“由于国内的宏观环境较为复杂,我们在桥水的全天候策略上进一步补充,最终形成了国内经济、国内通胀、海外经济、海外通胀、海外关系、全球风险六大维度。并且,我们对行业进行精细化梳理,数据细分到100多个三级行业,以此对模型进行投喂,构建起12种策略子组合,尽可能减小资产组合的波动,借助量化模型使得不同子组合的风险对整体组合波动的贡献大致相等,从而实现‘全天候’的投资效果。”戴弘毅表示。

恒立私募总经理潘焕焕：

以多资产多策略为盾 追求有韧性的绝对收益

□本报记者 张韵

从电厂技术员到回炉读研读博,再到券商研究员、头部券商自营部门总经理,潘焕焕并未止步于此,而是选择再出发。他于2022年创业,成为一家私募机构的创始人,开启了一段新的投资征程。

近日,作为海南恒立私募基金管理有限公司的总经理,潘焕焕在接受中国证券报记者专访时表示,每一次选择的背后,他更在意的是自己想要做成什么样的事情。创立私募的初衷是希望在券商自营投资中被证明有效的多资产多策略投资理念能够服务于更多客户。

他认为,好的投资,防御性应该是第一位的,应在尽量避免较大回撤的基础上追求超额收益。而多资产多策略模式恰恰是较坚硬的防御盾牌。目前恒立私募已形成多资产组合、定增组合、可转债组合和跨市场套利四大主打产品线,致力于追求有韧性的绝对收益。展望未来,看好可转债资产的攻守平衡投资价值。

采取多资产多策略模式

潘焕焕表示,多资产多策略投资理念的形成,可回溯至他在券商工作的时期。早期,券商更多是按资产类别将团队和资金划分为股票投资部、固定收益投资部、衍生品投资部等。然而,某一类资产遇到至暗时刻的情况时有发生,这容易导致一个业务团队的投资因风控被全部斩仓止损,有时候在止损后不久,这类资产又开始企稳回升。

这样的单一资产投资结构,在要求绝对收益的机构中,往往较难做出良好业绩。而多资产多策略的投资模式,可以把握各类资产趋势性投资机会,并通过资产间对冲机制控制整体风险水平,实现更加平稳的投资收益。尤

其是当不同资产之间的相关性较弱时,多资产多策略能够有效分散风险,避免低位卖出的尴尬。

他补充说,做单一资产策略需要的是深度,多资产多策略需要的是广度。以钓鱼为例,前者更像专注在一个地方钓鱼,可能对这个鱼塘每个角落都很熟悉;而后者则是去多个鱼塘钓鱼,需要了解不同鱼塘的情况,当发现一个鱼塘的鱼不多了,就换一个鱼塘看看,总有鱼塘能钓到鱼。

在潘焕焕看来,基于多资产多策略模式,投资更容易实现绝对收益,并打造收益曲线的韧性。他说,在投资乃至生活中,可能经常会遇到黑天鹅事件,如果无法回避,那就要努力变得有韧性,让它们对投资者的冲击没有那么大,甚至让投资者成长或者获益。组合式投资便是韧性的一大屏障。

覆盖四大策略

据介绍,在深耕多资产多策略理念基础上,恒立私募目前形成了四大主打策略,分别为多资产策略、定增组合策略、可转债组合策略和跨市场套利策略。

多资产策略,主要是通过自上而下多维宏观分析和自下而上分析各类资产的估值水平相结合,再通过调整风险权重实现分散化配置。定增组合策略基于折价保护的定增和大宗交易策略,保证折价收益与流动性风险平衡,获取确定性折价收益。可转债组合策略通过利用金融工程工具,构建多因子驱动投资策略模型,构建涵盖高、中、低风险的投资策略体系。跨市场套利策略涵盖可转债、股票、商品、海外等多个要素组合。

潘焕焕表示,围绕这四大策略,恒立私募既发行了多资产多策略产品,也发行了一些单一做可转债、定增、套利的垂直类产品,服务不同



类型的客户。近年来,公司对四大策略进行了迭代更新。

例如,定增组合策略上,在坚持时间、行业、个股分散的基础上,2025年加大了对询价转让项目的投资,从去年尝试性少量投资,到今年持询转项目已超过定增仓位的一半。同时,加强了对金融工程工具的使用,通过分析3000多个定增项目,提炼出70多项有效因子,并结合上市公司调研,提升了选股胜率。

再比如在可转债组合策略上,根据市场变化,从清偿回售博弈转向强赎下修博弈,从周期反转投资逻辑转向“反内卷”受益逻辑,从低绝对价、低转股溢价率的双低策略进化为综合指标评估策略,从关注公司偿债能力到兼顾重组价值等。

在套利策略上,2024年重点开展可转债套利。2025年在可转债套利的基础上,重点拓展了股票要约收购、异议股东现金选择权、跨境套

利、北交所打新、港股锚定、临期转债等方面的套利业务。

看好可转债投资

在投资这门复杂功课面前,做好一种资产有时都让人身心俱疲。面对多种资产、多种策略,又该如何兼顾呢?

对此,潘焕焕回应,一方面,过往的长时间积累打下了基础,在可转债、可交债兴起之初,他便成为较早的入局者,早在2007年,他就开始接触定增和大宗交易的投资;另一方面,金融工程工具的使用也能提高效率;另外,他认为,兴趣是重要支撑,“我每天研究投资,比看电影还要愉悦”,这种热爱是支撑他不断研究、学习、比较各类资产的核心驱动力。

目前,他认为,从资产对比角度来看,沪深300指数的股息率在低利率时代依然具有一定的投资性价比。随着A股行情的持续演绎,尽管后续波动可能会加大,仍持续看好民营企业活力进一步释放后的A股行情。考虑到货币政策维持宽松,债券收益率走低,政策强化分红预期,优质企业分红率有望持续提升等因素,当前比较好高股息的红利品种。

另一方面,他表示,看好可转债资产的投资价值。在可转债投资上,除了遵循分散投资原则,单一可转债占比不超过5%,单一行业占比不超过15%之外,恒立私募还搭建起了可转债投资的七个子策略,分别为双低策略、单低策略、逆境反转策略、下修预期策略、小市值高波动策略、价值驱动策略、套利策略。

展望后市,他认为,当市场波动加大时,具备攻守平衡属性的可转债更具性价比。可转债资产既有股性也有债性,在市场调整时可以平滑波动,在上涨时又能分享股票市场的机会。而且,可转债的供需关系也在改变,随着供给的减少,可转债的投资价值更加凸显。