

公募基金高质量发展之路

中银基金陈玮:

锚定风险收益特征 护航“固收+”体验

□本报记者 王鹤静



陈玮,现任中银基金固定收益投资部副总经理、基金经理。曾任上海浦东发展银行总行金融市场部高级交易员,2014年加入中银基金。其管理的中银招利债券获评第二十二届基金业金牛奖五年期开放式债券型持续优胜金牛基金。

右侧买入 左侧卖出

在多重宏观因素的博弈下,国内权益市场近期进入高位震荡区间,给追求稳健收益的“固收+”组合管理带来了不小的挑战。

在波动放大的情况下,陈玮直言,市场愈发难以判断,投资的不可控性随之增加。出于防风险的诉求,一方面,组合调降了权益资产的仓位;另一方面,组合结合市场分化可能带来的结构性影响,主动调整风格排序和配置比重。

“从2025年底到现在,组合超配的行业主要包括有色金属、通信、电子、非银金融等,科技产业链及上游资源品是我们这段时间主要关注的方向。往后看,基于对基本面修复趋势的判断,我们重点关注非银金融、化工、消费、工程机械等顺周期板块。但近期海外风险事件带来的扰动因素不容忽视,市场复苏的时间可能会推迟,偏下游方向需要等待基本面的支撑;科技类资产近期压力可能也相对较大;相对而言,上游周期品的排序会靠前一些。”陈玮透露。

2025年以来,HALO(重资产 低淘汰率)交易热度逐步升温。在陈玮看来,正是因为全球的不确定环境使得实物类资产的需求激增,部分国家重建供应链,带动储备需求与库存需求回升。不确定的环境也使得长周期投资的偏好回落,在全球已具备显著竞争力的重资产行业

反而更具备重估的价值。

不同于2025年权益资产的高夏普比率表现,今年权益投资在震荡环境下显然要困难许多,如何把控好组合的波动成为重中之重。

陈玮的应对之法,一方面是坚持组合配置上的适度分散,加强对组合行业、风格、个股集中度的控制;另一方面,他把潜在的赔率作为个股选择的重要考量之一,尤其像科技股普遍已经累积了较多的涨幅,潜在向上的空间不大,此类依托于远期乐观判断的资产需要慎重考虑。

前些年抵抗风险冲击的经历,让陈玮对于市场愈发敬畏。他从不轻言市场的底部,在买入环节更倾向于偏右侧以求稳;上行过程中,随着波动风险增加,他更倾向于偏左侧卖出,“过往来看,此举必然会让我们错过一些反转式的普涨机会,但盈亏同源,我们还是希望通过右侧买入、左侧卖出这样相对稳妥的方式,尽可能接近我们追求的低回撤投资目标。”

此外,管理“固收+”多资产组合,也给陈玮提供了更多的投资选择。在他看来,投资范围内的大类资产都要去研究,尽量扬长避短、把握机遇,尤其对于那些防御性不足且收益预期不佳的资产,一定要严格控制好仓位。

警惕风格切换风险

近期国际油价飙升,引发了市场对于通胀预期的担忧。

在外部环境没有大幅扰动的情况下,陈玮认为,国内PPI等数据回正较为合理,时间早晚影响并不大,关键在于回正之后,趋势如何演绎。虽然外界都在期待经济能形成更好的正反馈效应,但陈玮表示,未来还需要更强的外需支撑和政策支持。

陈玮提示,今年权益投资需要警惕科技板块波动的加大,要及时做好止盈与投资轮动:“市场的流动性与风险偏好推动科技成为主线,但现在可以观察到科技主线已经扩散,逐步转向一些前沿的方向。科技行情能走多远,取决于资金面的持续性,基于过往新能源等板块的教训,今年我对科技投资有所担心。如果市场风险偏好生变,可能会从交易预期转向交易基本面,资金很有可能从科技板块切换到容量更大的顺周期方向或低估值方向,科技股波动或放大。”

对于港股,陈玮认为,汽车公司、电商及游戏业务为主的互联网公司、医药公司、新消费公司等整体偏向下游环节

的标的,目前到了需要基本面数据支撑的阶段。而且港股相比A股或更加注重业绩的兑现,因此港股的节奏可能取决于国内基本面的复苏进程。如果能够看到需求端企稳回升,进而带动企业盈利上修,陈玮表示,很多权益资产或迎来向上的机会。

在“固收+”组合打底的债券资产部分,现阶段陈玮更关注中短债的配置价值。往后看,他十分关注后续物价趋势是否会出现不及预期甚至拐点向下的情况,一旦出现,就意味着利率中枢可能还会下行,那么将是债券投资的关键交易机会。

可转债是陈玮今年格外谨慎的资产品种,目前高溢价推动可转债估值处于较高的水平。他认为:“目前可转债资产更多体现出资金推动的特征,供需矛盾成为目前价格的主导因素之一。在这种资金关注度较高且赔率不佳的阶段,可转债要想继续上涨,可能还需要股票市场的支撑,但空间可能相对有限;一旦出现下行趋势,可转债价格波动可能会很大。”

中银基金固定收益投资部副总经理、基金经理陈玮,是国内公募市场管理“固收+”产品的投资老将。在十余年的投资管理过程中,陈玮深刻意识到让投资者买到适合自己的投资产品的重要性,给产品打造明确的风险收益特征,这是连接基金公司投资者的关键桥梁。

为了尽可能在高波动的市场环境下给投资者提供安心的持有体验,陈玮坚持组合配置的适度分散,同时把潜在的赔率作为个股选择的重要考量之一。他从不轻言市场的底部,在买入环节,更倾向于偏右侧以求稳;上行过程中,随着波动风险增加,他更倾向于偏左侧卖出。

日前,陈玮接受了中国证券报记者的专访。谈及今年对市场的展望,陈玮表示,近期海外风险事件带来的扰动影响不容忽视,市场复苏的时间可能会推迟,偏下游方向需要等待基本面的支撑;科技类资产易受外部扰动、风险偏好以及流动性影响,近期可能相对承压;在全球已具备显著竞争力的重资产行业或具备重估价值。

追求预期收益最大化

陈玮管理公募基金已超过11年,一路见证了“固收+”投资的发展。在目前的低利率环境下,“固收+”产品在承接居民财富管理需求方面,正发挥着越来越重要的作用。

“2015年之前,大众对‘固收+’的认知度很低。自从资管新规打破刚兑之后,投资者才开始逐步接受浮动净值的产品。中银基金是业内比较早提供投资者陪伴的公募机构之一,可以说是一路看着投资者从不理解到理解,再到需求越来越大。投资者逐步能够接受和理解净值波动,意识到追求更高收益的同时需要承担更大的波动风险,同时也感受到‘固收+’产品中长期能够创造相对稳健收益的能力。”陈玮回顾。

为了匹配不同风险偏好投资者的诉求,陈玮带领的中银基金固收团队很早就开始对“固收+”产品按照风险收益特征等指标进行内部的系统分层,从低波、中低波到中高波依次划分,帮助投资者识别适合自己需求的投资标的。

构建“固收+”投资组合,陈玮主要采取“核心+卫星”的投资策略:权益部分的中枢仓位以阶段性的大类资产配置作为支撑,在此基础上,通过中观行业对比进行适度超配或减配,整体形成行业适度分散的效果;同时,自下而上挖掘个股,把握定价分歧、事件性机会等作为补充,力争提供一定的阿尔法收益。

“固收+”基金虽然是股债组合配置,但在过去的极端行情下,同样出现过不小的波动。比如,2022年出现“股债双杀”行情,尤其债市一度出现系统性风险,给固收投资带来了显著冲击;2024年前三季度,市场持续低迷,权益资产表现不尽如人意。

拉长长时间来看,陈玮感慨说,“固收+”投资追求的不单纯是收益,预期收益最大化才更加重要:“我们跟踪下来发现,很多投资者依然有明显的追涨杀跌行为,往往产品净值创新高之后会迎来显著的申购,而净值回调的时候又会面临赎回压力。这样的错配其实就需要基金管理人给客户提供合理的预期,这也正是‘固收+’区别于其他工具型产品的地方。只有让客户有信心坚定持有,才会更大概率享受到中长期的投资收益。”

因此,陈玮表示,在销售环节,基金管理人需要和投资者沟通清楚“固收+”产品的风险收益特征,让投资者建立相应的风险承受预期;在运作环节,基金管理人更要加强对极端情况下风险事件的应对能力。

为控制好组合波动,陈玮提前就对组合设置了严格的止损线,进行刚性约束。不过,他更倾向于逐步微调,尽可能平滑交易冲击和摩擦成本等因素对组合的影响。同时,陈玮也一直在探索前置的压力测试,提前构建可能的风险约束,根据压力测试结果调整组合。