国寿安保吴闻:

识别主要矛盾 有效增强收益 在“甜蜜区”打出高胜率球

□张舒琳 杨柳



吴闻,国寿安保基金投资管理部副总经理、基金经理,具备固定收益全谱系资产综合投资管理能力。吴闻管理的产品以固收和“固收+”策略为主,适合风险偏好较低、追求稳健增值的投资者。

在公募基金行业,基金经理需要同时面对业绩排名、客户体验和产品定位等多重要求,往往既希望净值稳健,又不愿错过市场上涨;既要控制回撤,又希望在行情向好时取得领先表现。但这些看似兼容的目标,在市场出现剧烈变化时,往往会让决策陷入犹豫。

在国寿安保基金的基金经理吴闻看来,投资目标绝不是一个可以模糊处理的问题,基金经理在投资之初就必须作出权衡。绝对收益与相对收益背后对应着不同的投资逻辑,也意味着不同的风险承担方式。对于以绝对收益为目标的产品而言,短期排名并非首要考量,当风险与反弹机会同时出现时,主动降低风险敞口、放弃部分潜在收益,恰恰是对产品定位的坚持。

千钧将一羽,轻重在平衡。控制回撤只是第一步,真正有竞争力的绝对收益策略,还需要在风险可控的基础上实现有效收益增强。吴闻的方法可以概括为集中投研资源做主线投资,通过自上而下的分析框架识别国内宏观、海外宏观和产业成长三条主线,再根据主要矛盾的变化调整组合配置。

近期,吴闻管理的国寿安保稳荣混合基金成为首批纳入个人养老金投资范围的26只“固收+”产品之一,并增设Y类基金份额。数据显示,截至2026年6月末,国寿安保稳荣混合A近三年净值增长率超过30%,同期最大回撤为3.48%,过去一年、三年、五年业绩排名均位居同类产品前10%。

取舍间守住投资初心

市场中的机会和风险并非只有少数人能够识别,但在面对不确定性时,能否按照既定目标作出决策却会在投资结果上拉开差距。

“当你选择绝对收益的时候,就要放弃相对排名。”吴闻直言,投资目标的明确程度,可能比基金经理对市场机会和风险的具体判断更能影响最终的投资结果。如果选择绝对收益,就必须接受短期市场上涨时可能落后于同类产品的表现;如果选择相对排名,则需要接受市场下跌时产品可能出现较大回撤的风险。两个目标并非完全不能在某些阶段同时实现,但当市场迫使基金经理作出取舍时,其必须清楚自己优先要守住什么。

吴闻以自己管理的“固收+”产品国寿安保稳荣为例,其投资逻辑不是简单追求权益仓位带来的弹性,而是首先尽可能获取债券资产的收益,再利用权益市场的机会进行增强。这一理念在今年的市场波动中体现得较为明显。吴闻介绍,在风险因素交织、市场方向不够清晰的阶段,组合曾主动降低股票风险敞口,即使这意味着放弃部分潜在反弹收益,也优先考虑守住产品的绝对收益目标。

例如,今年3月中旬,地缘冲突升级带来较大不确定性,组合将股票仓位降至10%以下,以规避潜在风险。随着8月底美联储相关会议释放的偏鹰派信号,以及9月以来出现新的风险扰动,其判断地缘不确定性可能维持较长时间,油价高位运行将对风险资产形成压力,因此又一次降低组合风险敞口,同时,增加了对受益于油价上涨的能源资产的配置比例。“尽管市场既存在进一步下跌的风险,也有反弹可能,但从产品投资目标出发,我还是放弃了部分股票收益和高弹性品种,优先控制净值波动。”吴闻表示。

这种选择并非没有看错的时候。回看2024年1月,A股市场出现明显调整,小微盘股负反馈加剧,部分产品甚至出现强平。由于当时难以判断市场下跌的具体原因,吴闻从风险控制出发,在产品回撤超过3%后将股票仓位降至较低水平,并以红利资产为主。当年春节前后,市场反弹时,组合净值修复速度也相对较慢,但从整体来看,回撤控制在相对可控的范围内。

稳健的收益叠加可控的回撤,让这类产品在投资者心中逐渐形成了清晰的定位。吴闻介绍,从客户结构来看,产品持有人中有不少保险、理财、财务公司和证券公司等机构客户,他们将产品视为长期持有的底仓品种,看重的正是其可控回撤和中长期绝对回报。

集中投研资源做主线投资

如果说明确投资目标回答的是愿意承担什么风险,那么如何在风险预算内争取收益则是回答绝对收益策略的另一道考题。

吴闻并不认同将绝对收益简单理解为低波动、低仓位或低收益。他认为,降低风险敞口、配置短债和红利资产,确实有助于提升组合稳定性,但如果只做到这一层,距离有效的收益增强仍有差距。想要进一步提高组合收益,需要建立一套科学的投资方法。他将其概括为集中投研资源做主线投资。

具体而言,一方面是适度集中。面对多个投资机会,投研资源应更多投向更重要的机会,而不是平均分配。过度分散未必有利于提高组合收益,但过度集中又会放大判断失误的风险,因此关键在于把握适度集中的尺度。

另一方面是识别真正的市场主线。为此,他采用自上而下的分析框架,将投资机会拆解为三个维度:国内宏观、海外宏观和产业成长。

在国内宏观维度,主要观察经济运行状况以及国内经济的主要矛盾;在海外宏观维度,更多关注全球需求变化,以及是否会催生新的成长性行业机会;在产业成长维度,聚焦是否存在足以影响市场的重大产业趋势。三条主线并非孤立存在,需要结合其演进趋势判断相对重要性,再据此安排组合仓位。

他举例称,如果某一阶段海外宏观主线最重要,产业成长次之,国内宏观相对靠后,那么权益组合可以大致按照50%、30%、20%的比例分配相关资产。

大类资产配置是绝对收益策略最重要的收益来源之一。在吴闻看来,对“固收+”产品而言,权益可以增强收益,但不能替代固收本身的基础作用。只有债券端提供相对稳健的收益贡献,权益端的机会把握才有更大的空间。“债券应该获得的收益,我们希望尽量拿到;权益有机会就增强,没有机会可以放弃。”吴闻表示。

在当前市场环境下,国寿安保稳荣的投资策略主要围绕两方面展开。在权益端,将股票仓位降至中低水平,持仓结构从均衡配置转向以红利资产为主。同时,在红利资产内部,吴闻进一步区分为盈利相对稳定的红利品种,以及受商品价格影响较大的周期类红利品种。前者包括国有银行、公用事业和交通运输等,后者包括煤炭、原油等能源资产。他认为,股息率较高的品种可能受到保险资金配置需求支撑,而股息率相对较低的部分红利资产,更多体现为市场下跌时的阶段性避险属性,市场反弹时也可能面临一定调整压力。当前,其组合更偏向配置盈利稳定的品种,以银行、公用事业为主,能源类红利资产为辅。

在债券端,信用债以票息策略为主,同时积极把握长端、超长端利率债的交易机会。在信用利差处于低位的背景下,更加重视债券的流动性管理和信用风险防范,提高流动性资产占比,一旦出现重大负面事件,即使是高等级信用债也需要及时评估并考虑减持。

等待“甜蜜区”的关键一击

对于今年以来权益市场的表现,吴闻认为,前期市场调整的原因主要有三点:一是中东局势推升油价,二是AI需求预期出现分歧,三是美联储加息预期变化以及美国市场融资成本上升。

北美AI算力租赁企业的融资结构尤其值得关注。在他看来,部分企业杠杆率较高,资产端依赖算力租赁收入,负债端依赖银行或非银融资。一旦算力租赁价格下降,或者融资渠道收紧,企业可能面临资产端和负债端相互强化的压力,形成难以迅速打断的负反馈。这也是他对未来一段时间美股AI板块保持谨慎的重要原因。

在国内宏观层面,团队关注经济基本面和内需变化。在产业成长主线上,AI是今年重点跟踪的方向,除了产业长期空间以外,也重视产业链内部的博弈以及需求预期的变化。他将这两项指标视为成长行业的重要领先信号。吴闻认为,外部风险因素仍可能通过市场情绪和资产价格传导产生影响,后续机会也取决于上述压制因素是否出现缓和。

在这种可能有机会但未必值得立刻出手的阶段,他格外强调耐心“击球点”的选择。棒球名将泰德·威廉姆斯将击球区划分为77个格子,只挥棒击打命中率高达40%的中心区域,也就是只打“甜蜜区”的高胜率球。但投资和打棒球不同的是,没有“三振出局”,可以无限等待时机,直到真正高胜率的机会出现时挥棒。

吴闻认为,拉长时间来看,明年可能会出现值得“关键一击”的时刻。因此,当前组合策略更强调为潜在机会保留风险预算,一旦出现能够改变市场流动性和风险偏好的关键信号,就可以逐步提高风险资产敞口。

具体而言,如果未来美国AI相关资产出现较大幅度调整,并引发美联储采取更强力度的流动性支持措施,全球风险资产可能迎来新的修复窗口。届时,需要重点关注的是流动性支持能否真正缓解融资链条和抵押品市场的负反馈。

在债券市场方面,吴闻对中期利率债仍持相对积极的看法。他认为,如果名义GDP增速逐步放缓,资金需求也可能随之下降,中期利率存在继续下行的基础。短期来看,利率债今年收益率已经出现较大幅度下行,交易拥挤度有所上升,集中卖盘可能带来阶段性调整,但这类调整反而可能提供较好的配置机会。

相比之下,信用债需要更加审慎。吴闻指出,当前信用利差处于较低位置,一旦监管政策变化、客户负债端不稳定或信用事件引发集中抛售,信用利差可能出现较大幅度上升。尤其是中低等级信用债,未来两年仍需警惕信用风险暴露。