**格林基金-东证期货交流会**

**时间：2024年4月10日10:40-11:40**

**一、格林基金鲲鹏系列产品定位**

格林基金是国内首家期货背景的基金公司。鲲鹏系列产品由公司固收投资团队负责管理，团队在债券和国债期货投资领域经验丰富，历史业绩突出，曾连续16年盈利，累计创收22亿元，曾被中金所评为2016年国债期货自营类优秀交易团队。牛市顺势而为，熊市国债期货风险对冲。

固收团队着力打造鲲鹏系列专户产品，依托于鲲鹏6号、鲲鹏1号和鲲鹏2号丰富的产品运作经验和出色的投资业绩，鲲鹏系列产品平稳运作。本产品主要投资固定收益类的资产， 配置信用债获取稳定的票息收益，充分把握利率债交易性机会，博取市场的超额收益。鲲鹏总共6支产品：每只产品各具特色，后面会详细介绍。

**二、鲲鹏系列产品投资方法**

主要由4个方面：

1 资产配置：在合适的时机配置合适的资产，会在鲲鹏系列中加入黄金期货，进行收益增益。通过把握全球经济发展脉络的背景下，分析国内经济基本面，结合货币政策、市场供需等因素，在合适的时机配置合适的资产。

2 类CPPI策略：通过购买债券，取得票息。通过购买无风险或低风险资产，在积累一定安全垫后逐渐增加风险资产的比例，加强组合的进攻性。

3 三大法则:安全垫法则，右侧投资法则，止损法则

4 跨市场对冲：利用期货有效对冲风险，减小净值波动。通过期货（黄金、股指）和CTA策略来收益对冲

债券方面以宏观研究驱动债券投资，会持续关注货币政策及宏观政策，包括物价研究、经济增长、货币政策、流动性等。日常投资中也涉及信用债投资，以信用研究驱动价值挖掘 ，主要会从主体评价、增信评价、条款评价等3个方面，进行信用评级，投资前会将标的给到信评部门进行把控，公司内部有完整的统一债券池，也设有负面清单禁投池。

**三、投资策略细分**

国债期货投资策略：多元策略是本投资策略的核心组成部分，能够动态、灵活地调整资产配置，把握跨市场、跨品种的切换机会。 该策略主动调整风险敞口，利用期货天然杠杆，提供差异化回报。多元策略旨在市场承压时能够限制亏损，同时也利用结构性失衡、 周期性趋势和特质错配的机会取得回报。提升投资组合的收益。

国债期货策略主要分为风险管理及收益增强两大部分，风险管理主要为①空头套保：对资产组合进行风险对冲，特别是现券流动性不足，市场快速变化的时候，能够实现资产组合的快速减仓。②多头套保：在杠杆比例受限，配置资金尚未到位，现券流动性不足等情况，能够实现资产组合的快速“加仓”。 ③久期管理：在不改变现有资产组合债券持仓的情况下，通过国债期货调节产品的久期，进行风险管理。 收益增强主要为①期现套利:期货和现货之间套利，涉及基差、IRR等。②跨期套利：当季合约和远季合约的价差变动关系。③跨品种套利：TL、T、TF和TS，做平做陡、做凸做凹曲线。

黄金投资策略:黄金同时具有五大职能（价值尺度、流通手段、储藏手段、支付手段和世界货币）和三种属性（货币属性、金融属性、商品属性），其中三种属性共同决定金价走势。格林从2020年3月就在参与黄金期货，在之前就对黄金有相当长的研究。目前依然看好黄金的长期逻辑，主要有以下几点：①由于目前黄金与M2不成比率，伦敦金与美国的M2比值依然处于低位，所以随着美联储降息M2有望上升，黄金会继续水涨船高，当下美国处于加息周期末端，一旦美国还是降息，黄金则依然有上涨空间。②另外各国央行正连续增加黄金储备，不停购买黄金，使得黄金价格有一定支撑。③地缘风险，以色列对伊朗发起进攻，黄金天生的避险价值，使得黄金快速上涨，④海外权益市场也起到一定程度的催化，从美国权益市场来看，2024年2、 3月份，美国迎来了快速的牛市行情，美股24年再次突破了新高，这使得很多投资者有止盈情绪，存在将资金转移到实物资产的偏好，因此黄金再次被推动。基于以上4点，格林看好黄金未来的发展方向，当下格林在黄金期货历史是比较高的水平下没有追涨，最近一次申购黄金是在2月20日，当时黄金主力是480元，现在是550元，每一张已取得70元的丰厚收益。

**四、产品收益介绍**

鲲鹏6号：（衍生品专户：国债期货+黄金期货）

鲲鹏6号于2022年7月11日起始运作，截至2024年1月26日鲲鹏6号产品净值1.7603，产品区间年化收益率51.36%。业绩比较基准年化收益10.74%。

目前投向为国债期货、黄金期货，根据市场风格转化灵活调整仓位与结构。采用量化套利策略，博取市场错误定价带来的确定性机会。(该产品也会参与股指期货投资，投机和套利策略均有，但占比较小)

鲲鹏1号：（大类资产配置策略：纯债+国债期货+黄金期货）

鲲鹏1号于2018年7月9日起始运作，截至2024年1月26日鲲鹏1号产品累计净值1.5981，成立以来产品年化收益率10.77%，远远跑赢业绩基准。最大回撤发生在2020年5月份左右，主要是在疫情初期，海外影响较多，对生产环节造成冲击，而2020年年初我们经济增长势头较好，包括收紧流动性，增发国债，所以对债市当时产生了回调，因此出现了回撤，投资团队也吸取经验，后期会采用对冲策略，从而给投资者带来更好的持有体验。

鲲鹏2号：（“固收+”策略：纯债+国债期货）

鲲鹏2号于2018年9月18日起始运作，截至2024年1月26日鲲鹏2号产品净值1.397，产品区间年化收益率7.56%。该产品为纯债类产品，只有债券和国债期货，产品净值是1.43，1号和2号成立时间相近，对比1号和2号业绩表现，2号没有黄金，最大回撤也是在2020年5月份左右，后续增加回撤管理。

鲲鹏7号：（大类资产配置策略：纯债+国债期货+黄金期货）

鲲鹏7号于2019年11月7日起始运作，截至2024年1月26日鲲鹏7号产品净值1.3299，产品区间年化收益率7.81%。大类资产配置策略，包括纯债和国债期货和黄金，和1号是一样的策略，只是在成立初期的2-3年之内，采取了创新性的策略，通过给期货公司进行国债质押保证，金期货公司给稳定的返息，票息加返息双重稳定收益，但该策略从2023年8月份开始停止了，因此之后都和1号策略是完全一致的。

英大盈沣 ：（流动性管理）

英大盈沣于2022 年 7 月 15 日起始运作，截止 2024 年1月26日产品累计净值 1.0816， 产品年化收益率 5.32%。英大盈沣主要通过质押式回购的策略方法和中间业务，是流动性产品，无任何回撤，每月开放申购，每季度开放赎回。

**五、市场观点及投资逻辑**

格林的投资逻辑分为短中长期，短期看技术，中期看宏观，长期看国际（美国）。格林遵循美林时钟投资方法，美林时钟反映投资大趋势，格林认为美国经济过热，应投资商品（黄金），

欧洲处于滞胀期，以欧元换主流货币，中国衰退后期，债市有价值。日本经济处于复苏，关注日本股票。

海外宏观则海外宏观主要看美国和欧洲。美国经济数据好于预期，美联储降息预期或面调整。 欧央行保持鹰派管理，欧元区2024年衰退概率加大。

国内基本面主要看房地产、PMI，从投资角度来看，房地产政策效力需要接力，需求有待恢复，地产依然是当下拖累项。

债市则为多空因素交织，多头端：资金面：市场对年内多次降息、降准等宽货币预期较高，同时资本市场依然有维稳需要，所以收益率的反弹难以定为反转；资产荒：高息资产较为稀缺。外部：美国进入加息尾声，增加国内货币政策空间。空头因素：债市供给冲击：数量型和价格型政策博弈期；稳增长政策超预期：近期房地产相关的刺激政策接近尾声，新一轮政策可能已经在路上，大概率会在基建和地产方面有所超预期。

1. **团队介绍**

黄鲲，格林副总经理，首席投资官。金融学硕士，36年的金融从业和管理经验，国内固定收益领域资深专家，天津市劳动模范； 曾任渤海证券副总裁兼固定收益总部总经理；在渤海证券创造了连续 16 年赢利的骄人业绩，为公司累计创利近 22 亿元。

尹子昕，基金经理，英国布里斯托大学金融硕士，南开大学经济学学士，7年固定收益交易和投资经验。曾任渤海证券固定收益总部业务专员、交易员。自营投资团队核心成员，负责 总部头寸核算，擅长流动性管理。

王崇云，投资经理，北京科技大学材料科学与工程博士，4年的固定收益交易和投资经验；曾任瑞丰银行资产管理部投资经理，负责利率债、信用债、可转债投资，擅长定性与定量结合的宏观研究。

**Q&A**

1）Q:是否与银行有合作？

A:有落地的案例，但均为新成立的产品，**平安银行理财子，渤海银行理财子和金市**（摊余成本法），公募和专户方式都有。

1. Q：费率怎么订？

A：根据策略选择，区间在千2-千6管理费，carry是在绝对收益5%以上的20%（为之前的标准，未来会有变化），不同投资人计提方式均一样。

3）Q：格林的策略是如何做的？

A：用票息去做增厚，大头仓位在债券上（80%以上），主要是国债期货和黄金，保证金占比少，类CPPI策略，通过购买无风险或低风险资产，在积累一定安全垫后逐渐增加风险资产的比例，加强组合的进攻性。目前固定收益类专户要求80%以上，混合类产品的债券和权益占比都不能超过80%。如果是专户的产品，其实比私募还是多一些限制。

策略层面上的话黄金和纯债、国债期货是多头为主，涉及到套利的仅是股指期货，国债期货使用的也比较灵活。2023年年4季度的时候，下投的债券久期偏长，那一轮债市存在一定调整，另外去年增配了30年的利率债，1号是使用国债期货来配置的。而黄金这一块的话整体还是靠仓位来做。

4）Q：固收底层大部分是信用债，品种是哪些？

A：在投资初期会使用信用债打底，2号里都是AAA级别的信用债，久期在1-1.5年，城投债比率在60%，其余为企业债，城投配置上没有配置过网红地区，虽然后期可能收益会有下行，但城投在仓位中的占比未来并不会下降，2号中债券的整体比例是利率债和信用债是各一半，会通过城投来持续获得票息收入。

5）Q：一般多少资金可以拿出来投非固收？

A:80%以下可以用来投非固收，混合类产品的债券和权益占比都不能超过80%，股票占比高，则债券占比低。

6）Q：股指期货是怎么做的？

A:股指期货还是以对冲为主，单边较少，主要是50和500股指，均为跨品种，以短期为主。

7）Q：在投资上是如何去判断市场走势呢？

A：还是以人为主观判断为主，目前格林有一套宏观择时模型，通过叠加模型、数据、市场信息来进行人工投资，资产配置的占比也均是主观来做，仅股指和期货CTA量化为主，债券股票方向都还是主观为主。

8）Q:对于黄金定价逻辑，格林这边的观点是什么？

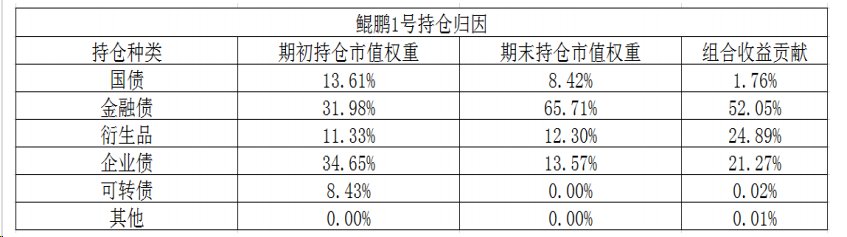
A：黄金投资在多方面均有考虑，再多重因素推动下，黄金虽然目前已经有比较好的上涨，但未来还是有一定的上涨空间，就如之前所说，伦敦金与美国的M2比值依然处于低位，所以随着美联储降息M2有望上升，黄金则依然有上涨空间。组合中配的是沪金的合约，但也会观察纽约金，因为如果完全跟踪纽约金，可能在沪金的收益上很难体现，因为沪金还有中国的汇率价值存在，另外目前格林也做不了纽约金。

9）Q：格林对5月美联储的预计？

A:格林目前5月还是不会降息的，市面上的降息预期从3次降低到2次。我们也需要根据通胀数据在做后续预测。

10）Q:是否可以根据收益进行拆分？

A:鲲鹏1号为例，衍生品是国债期货和黄金期货。这里的组合收益贡献百分比是累计收益贡献百分比。



11）Q：鲲鹏在各策略逻辑上会有差别吗？

A：鲲鹏1号成立最久，风险最高，黄金占比能达到7-8%的水平，7号的话则仅占3%-4%，1号主要是前期的运作收益积累来完善的，这也体现了格林在黄金上的操作能力和收益情况。

鲲鹏6号则不含纯债，累计收益76.45%（截止3月29日），策略为国债期货+黄金期货，这是一个纯衍生品产品，高收益也确实有高风险。

1. Q：仓位分配和保证金上怎么做？

A：6号的话是，60%黄金+40%国债期货，原来是5:5，不会满仓，一部分资金会做流动性（逆回购）。

1. Q：风控上是怎么做的？  
   A：每一个产品在合规上有风险比率的控制，内部的话，因为产品运作时间已经比较久，产品多算作固定收益类产品，持仓上也由于基本上是利率债，没有信用风险担忧，信用债占比并不高，因此格林的风控体现在主观把握上，通过自设预警和止损线来进行风控。

多数产品的最大回撤均在2020年4月份，当时货币政策硬性的调整，极速降息，导致资金宽松，资金空转，而其实这轮操作下宏观基本面并没有改善，导致对整个的生产影响是非常大的。格林当时维持了比较长的久期和高占比的持仓，导致了部分回撤，但当时1号和7号的投资人都没有赎回，对格林在操作稳定性都有帮助，这件事情之后格林在回撤控制上，都加大了精力的投入，以防再次发生。

1. Q：风险资产部分是如何做硬性止损止盈的？

A：通过加减仓控制，产品通常在建仓时并不是一下建到7%的仓位，而是会根据产品垫累计慢慢建仓。比如2020年开始对黄金持续看多，低位做多为主，从操作上看比较简单，第一轮止盈点是在新高的时候止盈，当时并没有全部止盈，后续在俄乌战争发生后，对黄金进行了部分止盈，主要由于担心对于战争的投机资金的流出。后来黄金回落后进行补仓，每轮回落都会补充，从2%加仓到7%。根据当下黄金的情况，格林后续会考虑止盈，但本轮已突破了常规的黄金结构了，本次黄金上涨主要是避险情绪的上升。另外就是投机心态的一个扩张，因为当下市场确实没有更好的资产去配，也包括国内目前在这方面也在宣传，本轮情绪释放比较强劲。格林会持续关注黄金仓位的情况，但中长期看好黄金的思路还是没有改变的。

1. Q：央行购金的行为会持续到什么时候？

A：格林认为这主要与加剧去美元化的进程有关系，由于美元的配置价值逐步降低，配置黄金便成为很好的选择。美元去年在国际市场的影响力是有边际影响的下降的。各国央行的购金行为，使得对黄金有支撑，但目前也要关注黄金投机资金的情况去看。目前来看央行购金有望放缓，因为黄金价格已过高，如果继续购买，那其实意味着各国央行更加看好黄金后续的上涨。

16）Q：纯衍生品专户产品的预期收益会回撤是多少？

A：6号的是完全衍生品专户的话，收益预期主观操作偏强，只能回顾历史操作情况，整体的区间具备偶然性，成立的周期内恰逢上行周期，无法代表未来业绩。黄金期货依然是多头持有，后续会考虑加CTA进来。占比中的其他部分指的是股指期货的投资，多为事件驱动，仅在极端行情会做，仅做小仓位的多头，也会考虑进行简单的跨品种股指期货模型。