

沪指重回1时代，债市慢牛行情的持续发酵使固定收益领域成为兵家必争之地，基金公司竞相扩充自身的固定收益阵营。随着固收新产品一哄而上，人民宝大战此起彼伏。那些前瞻布局的基金公司在历经岁月沉淀后，逐渐显现出发优势。

鹏华基金旗下的固定收益团队在业内以稳健著称，笔者了解到，该团队旗下的基金经理平均从业年限超过10年，入职的平均工作年限近7年，远远超过同业平均水平。这被誉为“梦之队”的固收资深团队，在成员各自专业背景上搭配互补，形成了以宏观研究为指导的自上而下灵活配置风格和以个券研究为基础的专业投研能力，也为实现投资者资产保值增值的需求奠定了基础。

解析鹏华基金固定收益“梦之队”



追求绝对回报目标 大类资产配置是关键

坚守正回报，投资交易严控风险

在大众印象中较为稳健的债券基金，在实际的投资交易操作中存在很多风险点。近年来一些信用债风波引起市场颇多关注，为债券投资的风险控制敲响了警钟。对风险控制鹏华基金固定收益部总经理初冬最为重视，在采访中，她提及最多的字眼就是“稳健”、“谨慎”。

“对于固定收益类基金，投资者对正回报的投资预期会更强，所以债券基金在操作上需要严格控制风险。”在谈及投资风格时，初冬如此强调。Wind数据显示，分年度来看，鹏华旗下债券基金长年都保持着正回报的业绩记录。已有16年证券从业经验的初冬表示，“在债券市场上的从业时间越长，会越发小心和谨慎，有时候会前瞻性地减仓以规避风险。”

在2011年市场资金面紧张时，一些转债、信用债暴跌，很多债券基金未能幸免。Wind数据显示，73只一级债基平均下跌2.53%，77只二级债基平均下跌4.13%。而鹏华基金旗下的固收团队仍然全部实现正回报，旗下组合平均净值增长率近2.6%，且在同类中全部排名靠前，获评“2011年固定收益投资明星团队奖”。其中鹏华丰收债基更是以4.36%的净值增长率在同类基金中排名第二，并以成立以来突出的业绩获评“2011年三年期债券型金牛基金”。信奉专业主义的初冬以务实、谨慎著称，曾明晓表示“控制风险是一切投资的出发点”。拥有十余年行业经验的初冬，见过很多“大干快

上”的市场现象，但最终结果都比较惨淡。回顾2011年市场，鹏华固定收益部总经理初冬表示，“去年上半年的某段时间，当时市场普遍看好转债和信用债，但我们团队在仔细分析后认为存在风险，提前卖掉一些，所以最终对基金业绩的影响较少。”

在目前市场上较为关注的信用风险管理上，鹏华基金已经建立较为完善的内部信用评级体系。初冬介绍说，“我们认为，基金公司应该发挥自己的优势，结合宏观分析，前瞻性地看待公司的信用风险。对于外部四大评级机构的评级，我们也会参考借鉴，但不会成为投资决策的主要依据。鹏华基金固定收益投资的内部信用评级体系从2008年开始建设，而后陆续扩展，不断积累和完善行业覆盖面及相关评级模板。迄今我们的内部信用评级体系已经比较完善，能够以细化的方式分析各行业不同公司的财务状况、信用状况等。”

除了在投资布局上严控风险，债券交易操作上更需要细节上谨慎。初冬介绍说，在债券交易中，由于银行间市场和交易所市场对于不同券种有不同的交易规则，所以在交易操作中更要格外注重细节。以头寸管理为例，鹏华基金对头寸风险格外谨慎，以严格的制度规范防范风险。“这可能比其他公司的要求要严格一些，但我们相信严格规范的操作制度可以有效防范风险，因而近几年鹏华基金在债券基金运作上基本没有出现过失。”

稳健而积极，大类资产配置是关键

不过，初冬也指出，“稳健并不代表消极”。

鹏华基金旗下的固收组合操作一直稳健，但在大类资产配置的选择上也不失积极。稳中有进的策略使鹏华固定收益旗下多只产品收益在同类中持续领先。“比如在2008年底到2009年初，当时国家在经济发展上的目标和配套政策都很积极。从2008年底释放的各种数据，我们判断大类资产配置的机会出现了，当时二级债基的股票仓位就达到了20个点。”2009年，一级债基鹏华丰收以12.18%的收益领跑同类基金，并斩获当年的金牛债券基金桂冠。2011年及2012年，鹏华整体固定收益类组合的业绩也都非常突出。

德圣基金研究中心数据统计，截至今年三季度末，鹏华旗下债基整体业绩不论是今年收益还是过去五年的长跑收益，均跻身行业前五。

分析固定收益类基金的收益来源，初冬认为，“基金经理的大局观和债券投资管理的能力很重要。我们注重大类资产配置的能力以及不同债券类属的投资能力，倾向于把握大趋势。对于固定收益类基金，投资者对正回报的预期会更强，我们团队也贯彻为投资者获取绝对收益的指导思想。对于那些以权益类品种来博取超额收益的做法，我们团队并不认可，只有在权益类市场出现大波段机会的时候才会参与。”

独立思考 and 判断，从不人云亦云的风范，

引领鹏华基金固定收益团队不断征服债市各种市况，在市场牛熊转换间也释放正能量，为投资者提供持续丰厚的回报。

回顾今年一季度，当时市场普遍看好权益市场，但鹏华固定收益团队从年初就判断今年没有机会，基本没有配置权益类资产，从而保持了组合业绩的稳定性。

初冬表示，“今年6月份，多数市场观点看空债市，很多研究机构报告也持有这种观点，导致当时一些机构赎回债券基金。我们内部当时对看空债市的观点做了探讨，仔细研究后发现这些分析逻辑欠妥，因此坚持看好债市的投资策略。现在回顾二季度债券基金的业绩，相对而言，鹏华旗下债基的抗风险能力比较突出。连续几年来看，鹏华基金固定收益团队对市场趋势的判断较为准确，投资策略至今还没有出现大的差错。我们管理的每个组合，至今保持每年都能为投资者提供正回报的记录。”据银河证券数据统计，截至11月28日，鹏华丰盛、鹏华丰泽和鹏华信元债利今年以来净值增长率均超过8.5%，在同类中均排名前列。

谈及团队的优势时，初冬表示“我们团队擅长于大类资产配置，投资策略相对比较稳定，不会随市场的阶段性波动而频繁操作。我们会基于对宏观经济的分析形成中期投资策略，资产配置的周期较长，不会频繁做资产类别的调整。但在此过程中，我们会不断回顾与反思自身的投资逻辑及市场情况，尽量回避错判的可能。”

初冬观点：未来债市中长期向好

在今年债券慢牛行情以度演绎后，明年债市是否仍持续向暖成为各界关注的焦点。在鹏华基金看来，目前经济状况没有市场预期中那么乐观，未来债券市场还会有比较好的表现。

就当前市场资金面，初冬认为“今年以来资金面处在紧平衡的状态，经济无明显好转趋势，银行间七天回购利率处于3.3%-3.5%的高位，短端利率偏高，导致以国债金债为代表的利率产品在年内表现一般。但我们认为目前的长端利率品种具有吸引力，如果经济持续下行，政策可能相应调整，届时

长端品种的价值将有所体现，收益率会趋于下行。”

就未来债市类属的投资机会，初冬表示，“金融债的收益率目前处在高位，从持有期回报角度分析，其收益率进一步上升的风险不大，历史上半年应该有投资机会。对于城投债，经过去年的危机阶段，发行人和投资人都风险都有关注，其系统性风险下降，但仍需对部分地区的债券保持警惕，从收益率角度分析，城投债仍具有较好的持有价值。目前我们对于可转债仍持谨慎态度，如果权益市场出现投资机会可以选择配置。因为日

前部分可转债溢价不高，下跌风险不大，而如果权益市场出现机会则上涨可能性较大，会加强对该市场的观察。”

鹏华固定收益部总经理初冬表示，“目前市场对经济见底的预期较多，但我们认为可能没有那么乐观。我们没有看到终端需求出现明显好转的迹象，包括出口和投资需求增长的预期都很弱。出口主要依赖海外经济的复苏，但美国经济在很大程度上是温和复苏，欧洲经济复苏艰难，经济会持续低迷，因此不能对出口抱有太高期望。投资方面，房地产和地方政府投资都不会有太高的增

长，可能大家会寄希望于基建。基建方面，即便保持增长，但其在整体投资中的占比有限，因而增量贡献也有限。从企业角度来看，多数行业处于产能过剩状态，企业负债率也处于高位，扩大再生产的可能性较小。另外今年虽然降息，但银行贷款利率并不低，7%左右的贷款利率对企业来说成本仍然偏高。我们认为经济状况没有市场预期中那么理想，债券市场还会有比较好的表现。”