

新华行业轮换灵活配置混合 崔建波：深入本源 追求绝对收益

□本报记者 李惠敏



崔建波，经济学硕士，历任天津中融证券投资咨询公司研究员、中银万国天津佟楼营业部投资经纪顾问部经理、海融资讯系统有限公司研究员、和讯信息科技有限公司证券研究部、理财服务部经理、北方国际信托股份有限公司投资部信托高级投资经理。现任新华基金管理股份有限公司副总经理兼投资总监、新华行业轮换灵活配置混合型基金经理。在崔建波执掌新华泛资源优势灵活配置混合型基金期间，该基金曾获得多个奖项，包括“三年期混合型金牛基金奖”、“2011年度混合型金牛基金奖”。

2018年5月中旬，崔建波接手管理新华行业轮换灵活配置混合基金，彼时A股市场调整，如何在逆境中保持这只明星基金的业绩，是一大挑战。如今已一年有余，新华行业轮换灵活配置基金取得了不错的成绩，并在第十六届中国基金业金牛奖评选中获得“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。

十年的基金经理生涯，崔建波对投资的理解更深了一层。他希望在投资路上继续保持“发自内心的热爱”，通过挖掘快速增长行业中的优质公司从而获取收益。基于这些年选股的心得，他将自己的选股框架归纳为“深入本源了解内在逻辑”，强调对于“方向”的把控。

投资把握“大方向”

对于自己的投资风格，崔建波认为属于平衡型。“平衡型的意思也就是没有明显的短板。这些年的投资习惯和担任信托投资经理等从业经历，让我习惯先深入本源，领会最深刻的认识，再进行判断。”在他看来，影响市场的因素无非是经济、利率、政策、估值等方面，但需要的是通过深入了解最本质的核心，再给定相对接近于现实的判断，才是最重要的。

“在投资前就把市场的内在逻辑分析清楚，就有信心配置好仓位，明白每一只个股上涨的动力，即使出现风险，处理起来也容易得多。”崔建波说，“把所有因素看清楚，尤其是代表市场重心的估值，清楚重心位置，就能把握住个股未来的上涨空间和下降区间。”平衡型的特征就在此过程中慢慢形成。崔建波表示，“只要按这样的分析框架，出大错的概率很低，这也是为什么这

么多年来，虽然做得不一定对，但在判断大方向上没有出过大问题。”

听起来似乎很简单，但相比多数管理人，这需要看得更高、考虑因素更全面；经过充分论证后，再选择更具有优势的行业、精选更具体的标的。崔建波坦言，“要做到也并不容易，投资行业每天都需要学习新内容，这也是有意思的地方，每天过得很充实，时刻保持学习的态度，所以我也从未厌倦过。”

关注结构性机会

熟悉崔建波的人士称，他是个擅长追求绝对收益的“老手”。“可能因为过去担任过信托投资经理，绝对回报就一直扎根在我的投资理念中。”崔建波表示。“去年9月发的新华安享多裕定开混合中机构投资者占比80%，要求达到8%的收益，最后也实现了超8%的收益，投资者也很满意，尤其是在其他管理人普遍亏钱的情况下。”

金牛理财网数据显示，截至2019年7月24日，新华趋势领航混合基金净值增长率在崔建波管理期内达到129.52%，领先期间同

类平均61个百分点；新华鑫益灵活配置在其管理内收益率达到102.70%，超同类平均近60个百分点。除新华行业轮换灵活配置外，新华优选成长、新华泛资源优势、新华趋势领航等基金在其管理下也获得过金牛奖。

对于未来投资机会，他表示，主要从结构上关注投资机会。一是在传统领域，关注消费分级等龙头公司。在未有新技术出现的行业中，行业格局已经基本稳定，小企业较难撼动龙头企业；二是在半导体等新兴技术领域，容忍度相对提高，寻找具备创新驱动，为行业格

局带来一定改变的成长标的。“尤其是可能快速发展的行业更能获得超额收益。从历史数据看，过去脱颖而出的公司普遍是在行业快速增长阶段中分享了行业发展的红利，并获得份额的提高。”崔建波说。

谈及科创板方面，崔建波表示，目前内部每周都有路演，科创板上市前的报价和上市后考虑定价以及具体的投资机会都已在稳步推进。例如估值方面，内部会给出绝对估值和相对估值，并参考国内外同一行业的估值，最后再给出一个估值区间。

新华纯债添利债券发起式基金 于泽雨：坚守价值投资 把握周期变化

□本报记者 李惠敏 实习记者 王宇露



于泽雨，经济学博士，多年证券投资管理经验。历任华安财产保险公司债券研究员、合众人寿保险公司债券投资经理。2012年10月加入新华基金管理有限公司。现任新华基金投资总监助理，新华纯债添利、新华安享惠金、新华鼎利、新华家盈双利、新华增怡等多只基金的基金经理。

在第十六届中国基金业金牛奖评选中，新华基金旗下新华纯债添利债券发起式基金蝉联“五年期开放式债券型持续优胜金牛基金”奖项，该基金的基金经理于泽雨也再次获得“最佳人气金牛基金经理”奖项。近日，于泽雨在接受中国证券报记者采访时表示，现阶段经济处于短周期回落的末端，接下来的资产配置会结合这一时点特征进行布局，价值投资仍是其核心投资策略。

注重估值吸引力

金牛理财网数据显示，截至7月21日，新华纯债添利债券发起式基金在于泽雨管理期间，获得47.20%的收益，远超36.11%的期间同类平均水平。除此之外，他管理的新华增怡债券基金也曾获得“2017年度开放式债券型金牛基金”。屡获金牛奖的于泽雨谈及自己的投资策略时表示，估值是否具有绝对吸引力是他坚持不变的判断标准。

“价值投资这个词更多的是在股市投资里，在债券市场其实也是类似的道理。所谓有价值、估值有吸引力，对债券来说是很直观的，就是在资质过关的情况下，收益率

水平足够高。对于长期债券来说，收益水平要高到能够克服它潜在的波动。”于泽雨表示，要立足一个长时间的视角，判断当前市场收益率水平处在高位还是低位，把它当作一个战略性的问题来把握。当债券收益率低的时候，尽可能不去配置长期债券，而转向于短期债券，在收益率比较高且市场调整得比较充分的时候再去配置长期债券。

于泽雨认为，影响市场和产品业绩的因素是方方面面的，从宏观政策到市场供给，到具体的某项政策，这些因素最大的区别是其可把握性。“估值以外的东西，虽然大家都在

分析，但分析起来对错参半；而估值这个层面，立足于长期来判断市场处于战略性低位还是高位，是一个确定性比较高的问题。”

对于债券投资过程中面临的主要风险，于泽雨认为，信用风险、利率风险、流动性风险是三个主导风险。规避信用风险，最直接的就是要尽可能远离高风险债券，投资有竞争力的企业所发行的债券。规避利率风险，根本是要立足于价值投资，把估值有吸引力作为主要的判断标准。而对于流动性风险，则是必须留出充分的余量，在此基础上再去追求收益。

经济处在短期回落末端

对于当前债券市场的走势，于泽雨认为，现在处在一个经济短期回落的末端。“经济周期对债券市场的影响是根本性的，债券市场周期是经济周期的一部分，时间跨度通常是一年半左右。从2017年底开始，全球经济基本上是同步走弱，在过去的一年半时间里，整个欧洲、日本、东南亚都在回落。到目前这个时点上，从宏观经济角度来说，非美之外的经济体应该都处在这一轮回落周期的末端。”于泽雨表示，欧洲和日本十年期国债利率又一次变成负值是一

个直观的印证指标，上一次出现负利率的情况就是在2015年底至2016年初。

“现在可以肯定的是经济处在一个短周期回落的末端，但是末端什么时候真正截止，大家其实是有分歧的。”于泽雨表示，他自己更看重经济是不是处在大的底部或者顶部的区域，而不是通过判断短期市场走势来博取交易性机会。“在投资标的的估值不具有太大吸引力、未来走势的确定性不高的时候，想通过准确的判断去博取市场趋势性的机会，这是很难把握的。对于债券类的产

品来说，客户本身就是追求一个平稳的、安全的品种，这种不确定性是不能承受的。”

于泽雨表示，接下来的投资策略会紧密结合“经济短周期回落末端”的时点特征。纯债部分以配置短期债券为主，立足于获得债券利息，尽可能降低资本回报率上升带来的冲击。另外，三季度会着重考虑配置可转债和股票，可转债的选择以正股有估值优势且转股溢价率较低为标准，股票筛选则立足于隐含收益率指标，并选择适合债券基金投资的类债券的股票。