



## 银河领先债券

## 韩晶:稳中有锐 长线炼金

□本报记者 李良



韩晶,17年证券从业经历,曾就职于中国民族证券有限责任公司,期间从事交易清算、产品设计、投资管理等工作。2008年6月加入银河基金管理有限公司,先后担任债券经理助理、债券经理等职务。现任固定收益部总监、基金经理。其所管理的产品多次荣获金牛奖、金基金奖、明星基金奖等多个权威大奖。

在整个采访过程中,韩晶的侃侃而谈始终围绕两个字进行:稳健。

这是韩晶为自己定义的风格,也是他执掌的多只债基的风格。如银河领先债券基金,凭借一如既往的稳健业绩,摘得了第十六届中国基金业金牛奖“五年期开放式债券型持续优胜金牛基金”。

奖项背后,是坚实的底气:自2012年11月成立以来,无论市场风云变幻,银河领先债券基金每个自然年度均实现了正回报。Wind数据显示,截至2019年4月12日,该基金自成立以来累计净值增长率达54.17%,年化收益率达7.03%。

但韩晶所拥有的,并不止于稳健。细细梳理其执掌银河领先债券基金的数年历程,就会发现,在每一个市场发生重大变化的时间节点上,韩晶的决策总能领先一步,在市场情绪尚未转向之前,其换仓时展现出的果敢和锐气让基金产品屡屡避过风暴,最终成就了业绩的长牛。而每每评价此处,韩晶就会笑笑:“得耐得住寂寞!”

## 做熟悉的事

韩晶是个深知自己能力范围的基金经理。

“为什么我要坚持偏稳健的投资风格?因为我一直认为,每个人的能力是有边界的,认知范围是有限的,所以,如果想长期制胜,除了不断提升自己之外,最好的办法就是聚焦于自己熟悉的、能理解、易掌控的领域。

对我来说,多年的投资经验告诉我,大类资产配置是我所擅长的,我就把主要精力放在这块投资策略上。”韩晶说,“我一直偏好于寻找区间阶段内确定性较高、风险比较低的资产,所以,到目前为止,债券投资中我还从没踩过雷。”

2014年借力周期股反转,韩晶将大类资产配置的主力放在可转债投资上,收益非常可观。但至2015年,敏感地发现周期股高位风险的韩晶,先于市场情绪变化做出决策,大幅度抛售可转债,将投资的主要方向定在网下新股配售上,不仅回避了此后市场波动的风险,而且借助新股配售获得了非常好的回报。而在2016年,债市仍牛气冲天之时,韩晶再度预判市场风险,通过仓位和久期上的调整,连续回避了几波市场巨震。2018年初,韩晶的决策则更为锐利:对信用风险或将大量爆发的判断,他几乎“一刀切”处理了手中资质较低的信用债,把更多的注意力转向中长端利率品种的配置和交易机会的把握上。

在多年的基金运作生涯中,韩晶特别强调风险控制的作用。他告诉记者,银河基金很早就建立了自己的内部信用评级体系,用量化的方式进行指标梳理,辅以第三方评价,综合形成自己的个券评价。而银河基金较强的权益投研团队,也为固定收益团队提供了另一个角度的风险评估,使债券投资的决策更加客观、有效。

## 看待未来谨慎乐观

对于下一阶段的债券投资,乃至权益投资,韩晶给出的态度都是“谨慎乐观”。

韩晶认为,从宏观基本面形势来看,确实存在经济中枢下移的情况,而且管理层对此的容忍度明显提高,与此同时,通货膨胀仍呈缓和之势,全球经济体都有进一步宽松的预期,这些都为债市走稳提供了支撑。但韩晶指出,虽然经济存在一定的下行压力,但类似过往“大水漫灌”的政策不太可能重演;而央行在维持货币政策稳健的同时,可能会用定向释放流动性的手段来进行结构性的政策调整,因此,流动性进一步大幅宽松的概率很低,降准降息的预期不宜太高,这些会制约债券市场的走强。因此,韩晶表示,对于下一阶段的债市投资,还是秉承乐观的态度,但必须对各种潜在突发因素保持足够的谨慎,不宜对债券市场的上涨空间过于憧憬。

韩晶同时指出,在权益类投资方面,在当前市场环境下,坚定地执行价值投资策略非常重要。他表示,在近年来政策方向逐渐明朗、科创板的创新制度实施、个股“爆雷”事件不断以及外资大量流入后,A股市场的生态环境逐渐出现了结构性的变化,拥抱基本面和长线是金的投资策略可能会更加流行。

“从我的操作角度,我是求稳不求快。我们有一小部分的权益投资比例,个股投资中我最看重的是行业的稳定性、个股经营的稳定性,力求风险可控,因此,偏向龙头股仍然是我投资的首选策略。”韩晶说,“价值是否存在是判断买点的唯一依据,但我尽量避免追涨。”

## 富国泓利纯债债券型发起式

## 武磊:决策审慎 执行果敢

□本报记者 李良

在信用债领域投资的依仗。

武磊认为,在当前经济环境下,信用债的风险尚未出清,后续可能仍会看到部分信用债不断爆雷的现象,因此,信用债投资的主要投资方向将会集中在高等级信用债上。

在严控风险的前提下,武磊的投资方法重在“稳健”二字。武磊告诉记者,在实际投资中,他采取自上而下的宏观面研究与自下而上的个券精选相结合,在清晰宏观面的判断,明确大类资产配置方向后,通过对信用债不同品种的深入研究,找到现阶段值得配置的个券,然后形成自己的投资组合。武磊认为,通过这种方式,结合富国的三级风险防范体系,可以较大程度过滤掉组合的投资风险。

不仅如此,武磊的“稳健”还有另一把利器:充分分散的组合投资模式。在武磊的投资组合中,很多个券占基金净资产的比例一般就在1%左右,非常看好的个券会稍微高一些,但也要力控其波动对基金净值的过度影响。

“信用风险的爆发是一个概率问题,即便建立了非常严密的风险防范体系,也不可能百分之百保证组合里的个券不会出现风险。在这种背景下,充分分散的组合投资,就可以最大程度地控制住风险冲击对基金净值的影响。”武磊说。

## 下半年谨慎乐观

对于下半年债券市场的投资机

会,武磊用“谨慎乐观”四个字来概括。武磊认为,从宏观经济基本面的角度看,债券市场下半年利好因素偏多。他指出,目前,中国经济下行的压力依旧比较大,但观测政策的意图和力度,在经济刺激上显得十分节制,不会如以往出现“大水漫灌”的货币超发,也不会盲目地扩张基建投资,这表明,政府对经济下滑的容忍度在增加,对中国经济韧性的信心也在增强。

武磊进一步指出,“广义信贷”和“广义财政”是以往刺激经济的两大法宝,但近年来,这两种方式的边际效果正在弱化,而且庞大的地方隐性债务也制约了地方大规模基建投资的冲动,因此,短期内不会出现政策主导下的宏观经济强势反弹,对于债券市场投资而言,这显然是个利好。

武磊同时表示,从交易结构来看,在包商银行事件之后,信用进一步分化的迹象明显,市场风险偏好也在发生变化,这其实隐含了资金调整资产配置的新需求,而这种需求会给债市带来一定的交易性机会。

武磊告诉记者,从信用风险仍有可能不断暴露的角度看,下半年债市的资产配置和个券选择仍需要紧扣“严控风险”的底线,以中高等级信用债和利率债为投资主线。同时,密切关注如房地产市场变化等关键性信息对债市的影响,从波动中寻找投资机会。



武磊,博士,8年证券从业年限。曾任华泰证券投资经理、国泰君安证券资本市场部董事、国泰君安资管公司投资经理。2016年12月加入富国基金,现任富国产业债、富国天丰、富国新天锋、富国目标齐利一年期等基金的基金经理,兼任固定收益投资部投资总监助理。