

# 中欧基金副总经理顾伟： 以工匠精神锻造固收精品

□本报记者 李良



顾伟,18年证券从业经验,现任中欧基金副总经理、固定收益投资业务负责人。曾任平安资管固定收益部总经理,擅长保险资金的大类资产配置及固定收益投资管理,曾经管理的资产规模超万亿。

## 直击市场“痛点”

顾伟有一个判断,即伴随无风险利率的下行趋势,套利时代已经过去。“风险定价将更趋于有效和合理。”顾伟说。

事实上,顾伟的判断,正是目前固定收益市场的一大“痛点”。近年来信用债的频频“爆雷”,不仅让许多机构投资者的固定收益产品损失惨重,也让不少机构对信用债望而生畏,中低等级信用债一度大跌,市场信用分层趋于明显。

顾伟领衔的中欧基金固定收益团队会如何应付这个复杂的局面和趋势?自上而下与自下而上的平衡策略,是中欧的应对之法。

作为债市投资的元老级人物,顾伟对固收投资圈里传统的自上而下模式十分熟悉。这种以宏观利率趋势判断为核心,通过久期策略和杠杆策略实现超额收益的投资模式,信息获取能力和获取速度、宏观利率趋势把握、丰富的市场操作经验等成为基金经理的主要优势,但其短板也非常明显。顾伟很快就发现,随着更多信用债的“爆雷”,单纯自上而下的投资方式隐患重重,自下而上精研个券的重要性则日渐突出。“因此,做好信用风险控制,同时敢于挖掘信用超额收益,将会成为资管行业下一轮博弈的最重要抓手。”顾伟说。

平衡自上而下和自下而上,顾伟自有其底气。自上而下不必说,那是多年研究的老本行;自下而上,则有中欧基金自成体系的内部信用评级平台。中欧基金固收团队根据过去十余年的经验,建立了独立完善的内部信用

评级体系,通过量化系统基本实现了对所有发行主体和债券的全覆盖。研究的全覆盖、信用数据库的建设以及信评系统和风控系统的连接完善,使得公司固定收益投资有了充分的安全保障,投资风险可控程度也大幅增加。

不过,解决信用研究的广度问题只是自下而上研究的第一步,如何解决研究的深度问题,是后续建设固收核心竞争力的关键。顾伟指出,自下而上需要处理大量的信息。全市场有数千家发行主体,品类也越来越,要解决深度问题,首先需要聚焦核心主体和品种;其次是充分的人员投入,解决人均覆盖面过大的问题;最后,自下而上的研究工作类似于制造业流水线工作,对精密程度和效率要求都很高。因此,必须建立起科学的研究方法、极强的研究纪律和高效的研究流程,同时辅以量化系统平台,才能达成目标。

顾伟告诉记者,在中欧基金的固定收益投资中,个券在最终进入基金经理投资组合之前,要先闯过三关:第一,全市场债券的初步甄选,即通过中欧的内部研究,结合外部资源,以及量化系统进行筛选;第二,从基本面分析角度甄选出可供投资的个券,其中,不仅要识别关键因素,建立信评模型,还要实地调研访谈,完善模型及判断,甚至做好极端情景测试;第三,对于甄选出的约60%的个券,投研部门要进行深度讨论,通过宏观经济判断、货币政策判断和行业配置判断,自上而下地形成投资组合。

## 埋下一颗“种子”

入职中欧约三年时间里,顾伟的成绩可圈可点:公司固定收益资产管理规模增至2000余亿元,多个固收策略组“精品”不断,整体业绩连续三年保持在行业前1/6……

中欧基金堪称顶尖的固收投资团队也令外界羡慕:核心成员平均14年的从业经验,来自保险资管、银行、基金、券商、评级机构等多元化的背景,以及多次摘得金牛奖等各类奖项。此外,中欧基金的信用研究团队中,有10余名专职信用研究员,核心成员都有10年以上的经验,经历过多个信用周期,有大量复杂

案例的经验,财务风险识别能力很强。

但顾伟却要说,过去三年所做的一切,都是在为未来埋下一颗“种子”。

“固定收益市场的业态已发生了变化。我们能感觉到,客户对于长期稳定可持续的收益需求变得更为迫切。”顾伟说,“所以,中欧基金的固收团队不断强化‘精品’意识,以扎实深入的研究为驱动,锻造各种最优的‘零件’,同时整合全公司的精品零件,发挥资产配置优势,为每个客户提供最优的多策略方案,不断提升投资者长期盈利体验。”

## 记者手记

### 用资产配置优化盈利体验

□本报记者 李良

两个小时的交流,记者能感受到顾伟对大类资产配置有着非常深入的研究和思考。在长期的实践中,他发现,用户需要的并非单纯的高收益,而是长期稳定可持续的风险调整后收益。从长期来看,A股市场并非收益率不高,而是由于市场波动较大导致风险收益的“性价比”偏低。如何解决这个问题?顾伟给出的药方就是:通过资产配置来优化投资者的盈利,最终给持有人带来优质的长期盈利体验。

顾伟指出,资产配置是做一个多类资产的组合,这个组合的目标并非实现收益率最大化,而是要争取性价比最高,提高风险收益比。简单地说,就是对于单一资产,你每多冒一分钱的成本,就应该多获得一分钱的收益。但如果通过多类资产的配置,你多冒一分钱的成本,却可以获得超过一分钱的收益,那就提高了投资组合的风险收益比。

但在过去的20年,A股年化收益率不到8%,对应的波动率却超过了20%,这也是许多投资者盈利体验不好的原因。那么,大类资产配置如何改变这一点呢?顾伟认为,大类资产配置的核心是低相关性。在多元资产组合中,并非持有的资产越多越好,而是要确保资产之间的低相关性,即可以加入债券、商品期货甚至衍生品,通过增加负相关或者零相关的资产,有效降低大类资产配置的波动率。

事实上,中欧基金固定收益团队的一大优势就是资产配置。据了解,中欧基金单独设立资产配置策略组,一个重要的出发点就是为客户优化盈利体验,在风险可控的基础上挖掘超额收益。以中欧养老2035为例,这个产品基于用户年龄——退休日期,根据下滑曲线进行自动的大类资产配置调整。持有人年轻的时候,风险偏好高一些,股票配置的权重就会高;相反,年龄增大的时候,债券配置的权重就会逐步增加。

## 只做精品

向记者勾画固定收益业务发展路线图时,顾伟使用最多的两个字,便是精品。

顾伟对精品的高度重视,源于中欧基金打造“多策略投资精品店”的长远战略。在2013年变革伊始,中欧基金就明确了这个战略目标,自此,“精品”二字就镌刻进了中欧基金的骨髓里,成为各个业务板块孜孜以求的目标。

但顾伟对固定收益业务的精品定位,又与其他业务板块略有不同。在顾伟的规划中,中欧基金固定收益业务的“精品”战术要落子两处:一方面,在固定收益的各个细分领域中,将每一种策略都能打磨至最佳状态,实现单一策略的最优;另一方面,整合全公司的优秀精品,发挥资产配置的优势,为客户提供最优多策略解决方案,最终切实有效地提升客户长期盈利体验。

记者了解到,中欧基金固收投研由“固收投委会、统一研究平台和专业投资小组”三部分组成。而在固收投委会指导下,分别是信用管理组、宏观利率组、资产配置组和现金管理组。每个投资小组各有所长,有鲜明的风格标签:信用管理组聚焦自下而上的信用债投资,对区域、行业、发行人进行深度追踪;宏观利率组聚焦自上而下的宏观利率策略,跟踪久期、收益率曲线和衍生品套利;资产配置组则专注大类资产配置,提供“固收+”策略和多策略解决方案;现金管理组主要覆盖所有短端品种投资管理,为客户提供流动性工具。

从组织架构来分析,四个专业投资小组中,负责打磨“零件”至最优的,是其中三个策略组,而实现资产配置效果最佳的,便是资产配置小组。顾伟告诉记者,随着固收市场的不断发展以及客户对专业化程度的要求越来越高,目前的策略划分仍不够精细化,转债、ABS等固收细分领域的兴起,意味着在这些能够提供超额收益的领域需要打造更有深度、更精细化的投研能力。

“过去几年,我们一直努力做的事情,就是在业绩优先的指导原则下,在每一个细分领域都有自己的拳头产品,每一个策略也都有自己鲜明的标签。”顾伟说,“其实,我们不只要求做精品,还希望能够精益求精,不断提升自己的能力。”

顾伟是资本市场不折不扣的老人。

有多“老”?资料显示,顾伟2016年10月入职中欧基金,而在此之前的16年时间里,他一直在平安资管负责固定收益投资——所以,这个“老”字,所指不仅是时间之长,还有经验之厚:16年间,见证了几轮债市的跌宕起伏,顾伟内蕴的固定收益投资经验之丰,在行业内,比肩者寥寥。但顾伟又喜欢说,自己只是一个新人。

他谦逊地向记者表示,公募基金行业的市场化程度非常高,发展空间广阔,新生事物层出不穷,作为一个入行不到三年的“新兵”,自己时刻都在学习和进步之中,尤其是在融入中欧基金的大团队之后,自我蜕变、锐意发展的步伐未敢停歇。

而外界看到的则是,在近三年时间里,身为中欧基金副总经理、固定收益团队负责人的顾伟,将身上深厚的“老”与锐利的“新”有机地融合在一起,将中欧基金的固定收益业务刷出了一片新天地:银河证券数据显示,截至2019年6月末,中欧基金的固收资管规模已突破2000亿元,过去一年、过去两年、过去三年的整体业绩都排在行业前1/6。

当然,在顾伟勾画的蓝图中,这只填了一角。“我对中欧基金的固收业务有一个规划,就是希望未来在每一个细分领域都能做出最好的产品,同时利用各领域的优秀产品,实现最好的资产配置效果。”顾伟说,“打个比方,就是我们既要当最佳的零件供应商,也要当最佳的整车制造商,以工匠精神锻造固收精品。”