

富国基金黄纪亮：锻造强大的债券投研能力 固收大厂的“进阶路”

12年债市投研的反复锤炼，黄纪亮锐气深敛，但举手投足间，力量的流转却日益磅礴。

作为2019年“陆家嘴金融城十大杰出青年”中仅有的公募从业者，黄纪亮的担子很重：他身兼富国基金公司固定收益投资部总经理、固定收益策略研究部总经理等职，管理约三十人的团队，为超2000亿元客户资产的保值增值而努力；他还担任多只债券基金的基金经理，直接管理数百亿资金的投资——如富国天利、信用债、强回报基金，他管理的时长已达2600天。

担子很重，压力不小，但并不妨碍这位青年摘取殊荣无数。比如今年，晨星中国就将“2020年度纯债型基金奖”给了黄纪亮管理的富国信用债基金。而去年，富国信用债已获得一次晨星纯债型基金奖提名。这不仅是对他个人的褒奖，其实也是对富国基金固定收益团队的肯定。作为富国基金的“三驾马车”之一，黄纪亮带领的固定收益公募团队在客户中铸就了一块“金字招牌”，长期稳定的业绩表现，赢得了社保、机构和个人客户等各类投资者的青睐。

而站在疫情冲击、海内外市场震荡的当前时点，黄纪亮认为，有赖于近年来中国卓有成效的“去杠杆”，中国资本市场在抵御突发性风险上更有底气，相较于海外市场，中国债市投资也处于更有利的位置。虽然“黑天鹅”事件频发，让市场的短期不确定性增强，但从中长期来看，中国债券市场投资仍有希望给投资者带来可预期的回报。

践行“稳健收益”

稳健收益、长期回报——这是12年债市锤炼中，富国固收浓缩的投资理念。

虽然只有短短的八个字，但这透彻地展示了黄纪亮对债券投资领域的理解。在黄纪亮看来，固定收益投资业务的精髓，就是为客户带来相对稳定的投资回报，而作为固定收益产品中最核心的组成部分，债市投资自然要吃透这个精髓，尽心尽责为产品持有人获取绝对回报。“在持有人的认知里，债券产品是低风险属性，无论在什么时候，我们都要践



行‘稳健收益’的投资理念。”黄纪亮说。

入行以来的数次债市牛熊中，黄纪亮用实际行动，一次又一次地让基金持有人看到了他的“践行”：自管理基金产品以来，他先后管理过纯债基金、一级债基、定期开放债基等多个类别的固定收益基金产品，所执掌的基金每年都能获得正收益；而在他的带领下，富国基金固定收益团队也以稳健收益为方向，不断让持有人获得长期可持续回报，受到越来越多投资者的青睐。

海通证券研究所金融产品研究中心数据显示，截至2019年底，在大、中型基金公司固收基金绝对收益排行榜中，富国基金在近一年、近两年、近三年的维度取得了前三的好成绩。具体来看，富国基金固定收益最近一年的收益率为6.11%，排名同类3/26；最近两年收益率为13.26%，排名同类3/26；最近三年收益率为15.41%，排名同类2/25。

在黄纪亮的投资理念中，还有这样一句话：风险调整后的收益最大化。黄纪亮指出，“稳健收益、长期回报”是一个长期投资理念。因此，在谋求收益的同时，还需要做好风险管理，而在债券市场“刚性兑付”被打破

后，风险控制的意义更加重大，因此，要想获取长期稳健收益，就必须以风险调整后的收益来衡量绝对收益。“我希望，能通过自上而下做好宏观大类资产配置和自下而上的信用债价值挖掘，严控回撤，追求较高的夏普比率，为持有人赚取可持续的长期回报。”黄纪亮说。

高效的团队合作

黄纪亮常说：我不是一个人在战斗！

这句话背后的含义，是身为富国基金固定收益公募部门负责人的他，管理着基金经理、策略研究员等林林总总约三十人，在多年的磨合中，众人已融于一体，成为一个强大、高效的投研团队，为富国基金固定收益部门的每一个产品提供强有力的支持。

这种支持体现在业绩上，也同时体现在产品创新上。多年来，作为行业内首批管理债券基金的基金公司，富国基金一直以信用分析见长，发行了内地市场首只信用债基金、首只创新封闭债基金、首只创新分级债基和首只浮动费率债券基金等。近年来，公司又相继推出国内首只境外三地上市的中

国债券类ETF、国内首只绿色债券基金等。时至今日，富国基金涵盖纯债基金、定开债基、一级债基、二级债基、美元债基等固收全品类产品线。

黄纪亮对这个团队未来的构想，与他的投资理念一脉相承。他告诉记者，富国基金固定收益团队呈现给客户的形式，是强大的主动管理能力、强大的超额收益获取能力、长期稳定的绝对回报能力，这正吸引越来越多的客户加入，形成了一个螺旋上升的正向循环。黄纪亮同时表示，债券投资不仅要求稳，还要求新，人才的配置应当不局限于现有产品线，而是要放眼全局，在整体业务规划的思路下，配备不同侧重点的人才，逐步实现公司固收业务的整体多元化发展。

黄纪亮指出，在刚性兑付打破后，债券市场投资正进入一个新时代，综合投研能力以及对单一领域的深度研究能力，都成为债市投资的核心要素。因此，一个强大的固定收益投研团队，需要搭建一个成熟完善的构架。他介绍，富国基金固定收益团队率先在业内构建信评委、信用研究部、基金经理责任制的信用风险三级防控体系，在信用债投资和研究方面尤其具有优势。

“富国基金拥有自己的信用评级团队，并组建了信用评审委员会，最大程度地做好了信用债的风险防控。也正是得益于这套体系，在近两年信用风险不断爆雷的时候，我们却很少遭遇这类风险。”黄纪亮对记者说。

黄纪亮还告诉记者，富国固收团队强调投研一体化，组建了各类讨论小组，充分讨论，再集思广益。此外，固收部门和权益、量化其他两个不同投研团队间也会分享投研成果、协作共谋，保持通畅的信息沟通渠道。

债市三大“强心剂”

回顾2019年，中美贸易纠纷反复，国内稳增长和调结构同步进行，CPI和PPI走势分化，货币政策动态调整，多因素共振下，债市和股市都呈现震荡行情。整体而言，债市收益率震荡向下，股市先涨后跌。经济环境和政策取向的动态变化，对市场影响较大，富国基金

坚持较为稳健的投资策略，把握市场调整机会，积极进行组合的持续优化，2019年整体获得了相对较好的收益。

今年以来，新冠疫情突如其来，冲击全球资本市场。但穿透冬日的重重寒雾，债券市场春意正悄悄盎然。

“可以预期，在疫情冲击短期经济的背景下，流动性宽松的局面仍将持续，这对债市投资显然是利好。而从近期海内外市场的剧烈波动来看，避险情绪明显上升，有利于大类资产配置向债市倾斜。这些都有利于债券市场继续呈现较好表现。”黄纪亮说。

黄纪亮进一步指出，从宏观经济基本面来看，目前全球经济都存在下滑的风险，将影响到中国的外贸出口，而叠加国内疫情此前的冲击，今年中国的宏观经济短期有一定阻力，需要更多强有力的政策刺激。但黄纪亮认为，中国经济的体量很大，如果要恢复到此前的增速，可能需要较大的刺激力度。但从目前来看，过度刺激的概率偏低，因此，从基本面而言，今年债市环境整体偏暖。

而如果海外市场持续动荡，风险偏好的降低引发资产配置转移，却有可能为债市投资提供更多的新机遇。黄纪亮表示，今年以来，债市其实已经走过一个“小阳春”，债基短短一个季度的收益率大约在1.5%—2%之间，但如果市场风险偏好进一步降低，更多资金或流入债市，债券投资的春天有望进一步延续。

不过，这并不意味着当前债市投资没有风险。对风险较为敏感的黄纪亮指出，在当前时点，债市的风险点主要来自于两块：第一、为了经济基本面的需要，政府和企业举债的意愿会比较强烈，这会加大债市的供给量，如果供给量过大但需求端没有明显增长，有可能会给债市带来短期冲击；第二、在经济陷入短期困境的背景下，信用债的信用风险在加大，需要进一步做好信用风险控制，防止突然爆雷带来的损失。

对于下一阶段的布局，黄纪亮表示，将重点关注利率债和高等级信用债。他指出，资产荒助推近期高等级信用债走强，下行趋势仍将延续，这也有利于利率债的投资。（李良）

债券投资在富国

什么叫债券投资名门？有几只“扛把子”的基金，还是有几位历史业绩突出的基金经理？

在业内看来，至少应该是在中国债券市场见证历史，参与历史，并顺应历史潮流，穿越经济和金融周期，为投资人提供优雅的回报；同时还应该具有不断提升的长期投资管理能力，精细化风险控制能力，多元化的策略安排；以及还需要有一个不断进化、自我迭代的团队。

2003年，中国债券市场懵懂发展。直至2003年底，全市场共315只债券、4.8万亿规模，债券基金经理几乎一空笔，一个本子，就可以精确地把组合的收益算出来。

2003年12月，富国天利债券基金成立，成为全市场首批“前十只”债券基金之一。在随后的日子中，富国天利四获中证报“债券基金金牛奖”，两获上证报“债券型基金金奖”，年化收益高达8.59%，位居同类前茅，而且在过去的六年中持续正收益。

如果说，早年的债券投资是以利率债为主，则进入2008年信用债投资逐渐登堂入室。2008年，市场上首次推出公司债，并在年内累计发行20只共400亿，成为债券市场“里程碑式”的事件。

正是在这一年，富国基金发行了历史上第一只以信用债投资为主的债券基金——富国天丰，并开启了封闭式债券基金的投资时代；并在随后的2011、2012、2013年中，连续三年荣获上证报三年度和五年度债券型基金金奖。富国基金也因此成为全市场最早专注于信用债投资的基金公司之一。

信用债市场的持续发展，和富国基金突出的投资能力，使得机构定制开始萌芽。2011年底，经历了“城投债违约风波”之后，富国产业债基金成立，机构占比一直高达85%以上，成为早期机构投资信用债的定制产品典范。由于富国产业债首次提出“类封闭”的基金运作模式，赎回费全额返还基金资产的“福利型”设计，2012年富国产业债实现9.68%的收益，该产品获得2012上海金融成果创新三等奖。

时光的车轮滚滚而过，中国资本市场的高速发展，实际上是以债券市场来承担主力的。据wind数据统计，债券存量规模由2011年底的20.29万亿元增长到2019年末的97.11万亿元，年均复合增速高达19%。目前，除了传统的利率债、信用债以外，同业存单、地方政府债都已是10万亿美元的规模。

如果说，2015年以前，债券基金的策略主要是走精品路线的话；那么2015年以后，大型基金公司的债券投资更多表现为平台策略。

首先是2014年超日太阳债的违约，打翻了信用债违约的潘多拉盒子，市场对于信用研究的重要性日益提升，信用研究成为每一家平台型公司债券投资发展不可或缺的部分；2015、2016委外资产的此起彼伏，对于债券投资策略多样性和服务的专业化提出了新的要求；经历了2017债券熊市之后，债券市场逐渐成为一个开放的市场，并逐渐迎来与银行理财子及海外投资者共舞的时代。

在此背景下，债券基金面对不同的客户，出现了不同的策略和业务逻辑，众多百亿级债券基金产品不断涌现。

对于富国基金而言，2015年以前，通过良好的口碑、传承、业绩，获得了投资人的高度评价；2015年以后，则通过团队的迭代和升级，迎来了平台型驱动的快速发展阶段，截至2019年末富国基金共管理各类债券产品规模超3000亿元。正如富国基金反复强调的，不断致力于对投资策略和流程的打磨，赋予每一只产品独特的生命力，创造更为辉煌可靠的业绩。

富国基金固收产品布局齐备 纯债基金收益行业领先

招商证券研究发展中心 刘洋

最近1年(2019年)

最近1年，富国基金旗下满足筛选标准的纯债型基金共18只，规模加权平均收益率为5.25%，跑赢同类基金平均收益率4.45%，较债券市场指数也实现0.66%的超额收益；风险表现方面，18只基金的规模加权波动率和规模加权最大回撤也均优于同类基金平均水平及债券市场指数。

整体来看，公司所管理的纯债型基金在有效控制风险的基础上，实现了高于市场平均的收益表现，为投资者贡献了更高的风险收益回报。

市场排名方面，在全市场108家基金公司中，公司最近1年的规模加权收益率排名第15，若剔除标准以下的小型基金公司，公司的收益排名进一步提升至第6，盈利能力稳居行业第一梯队。

最近3年(2017年-2019年)

最近3年，富国基金旗下满足筛选标准的纯债型基金共8只，规模加权平均收益率为15.64%（年化收益4.97%），较同类基金平均收益和债券市场指数的超额收益均超过2%；风险表现方面，不同基金的规模加权最大回撤明显优于同类基金平均水平及债券市场指数，展现出了出色的回撤控制能力。

市场排名方面，在全市场77家基金公司中，公司最近3年的规模加权收益率排名第9，若剔除标准以下的小型基金公司，公司的收益排名进一步提升至第5；风险表现方面，公司的规模加权最大回撤排名行业前1/3，风险控制能力在中长期内得以显现。

富国基金旗下中长期纯债型基金加权平均业绩表现

	收益率		波动率		最大回撤	
	最近1年	最近3年	最近1年	最近3年	最近1年	最近3年
富国天丰	5.25%	15.64%	0.0097	0.0123	-0.49%	-0.49%
富国天利	5.58%	14.20%	0.0108	0.0138	-0.51%	-0.51%
富国天瑞	5.13%	10.01%	0.0108	0.0138	-0.51%	-0.51%
富国天瑞	3.67%	10.01%	0.0108	0.0138	-0.51%	-0.51%
富国天瑞	3.27%	8.80%	0.0108	0.0138	-0.51%	-0.51%
富国天瑞	3.24%	10.01%	0.0108	0.0138	-0.51%	-0.51%
富国天瑞	3.07%	10.01%	0.0108	0.0138	-0.51%	-0.51%
富国天瑞	2.15%	11.48%	0.0108	0.0138	-0.51%	-0.51%
富国天瑞	1.71%	16.74%	0.0108	0.0138	-0.51%	-0.51%
富国天瑞	1.09%	22.55%	0.0108	0.0138	-0.51%	-0.51%

数据来源：Wind，招商证券

10名基金经理中，基金经理经验在5年以上的有3人，3年至5年的有4人，3年以下的有3人，团队人才梯队结构合理。资深基金经理发挥经验优势，在投资和研究方面对新锐基金经理和研究员进行指导，带动整个团队投研水平的提升。

富国基金固收产品投资能力评价

1、中长期纯债型基金：综合收益行业领先，风控能力表现不俗

2、混合债券型一级基金：收益稳定跑赢基准，波动回撤优于同业

最近1年(2019年)

最近1年，富国基金旗下满足筛选标准的混合债券型一级基金共3只，规模加权平均收益率为7.50%，业绩表现优于同类基金平均收益，但略低于业绩比较基准7.61%；风险表现方面，3只基金的规模加权波动率为0.0131，规模加权最大回撤为-0.77%，两项指标均明显优于市场基金平均水平。基金管理人在风险和收益之间进行平衡，严控基金的风险暴露，在确保波动和回撤可控的基础上，实现了超越同类基金平均收益的投资表现。

市场排名方面，在全市场52家基金公司中，公司最近1年的规模加权收益率排名第11，若剔除标准以下的小型基金公司，公司的收益排名进一步提升至第6，盈利能力稳居行业第一梯队。

最近3年(2017年-2019年)

最近3年，富国基金旗下满足筛选标准的混合债券型一级基金共3只，规模加权平均收益率为15.55%（年化收益4.94%），明显跑赢同类基金平均收益和业绩基准；风险表现方面，不同基金的规模加权波动率和最大回撤均大于同类基金平均水平，基金管理人采用了较为积极的投资策略，在适度放宽组合风险暴露的前提下，博取到了更出色的投资回报。

市场排名方面，在全市场52家基金公司中，公司最近3年的规模加权收益率排名第13，若剔除标准以下的小型基金公司，公司的收益排名进一步提升至第10。

富国基金旗下混合债券型二级基金加权平均业绩表现

	收益率		波动率		最大回撤	
	最近1年	最近3年	最近1年	最近3年	最近1年	最近3年</th