

民生加银鑫享债券

# 陆欣：严控回撤 力争稳定超额收益



陆欣，硕士。现任民生加银固定收益部总监，曾任中国银行全球金融市场部上海交易中心债券交易员、债券研究员；光大保德信基金管理有限公司高级债券研究员、宏观分析师、债券基金经理、固定收益副总监；工银瑞信基金管理有限公司债券基金经理、固定收益副总监。

□本报记者 林荣华

在第十七届中国基金业金牛奖评选中，由陆欣管理的民生加银鑫享债券基金荣获“三年期开放式债券型持续优胜金牛基金”。身兼民生加银固定收益部总监的陆欣表示，债券基金在个人资产配置中不可或缺。民生加银鑫享债券基金通过深挖个券以获取稳定超额收益，并严格控制回撤优化持有体验，同时保持产品较强流动性，保护投资者利益，力争成为机构和个人投资者布局债市的利器。

## 深挖个券

固收投资涉及利率债、信用债、转债等多个领域，固收基金经理大都有自己的“独门绝技”。在陆欣看来，自己属于均衡型选手，并不单纯依靠某个“绝技”取胜，而是强调完备的投资系统。

“固收投资逻辑比较相近，因为债市走势和宏观经济基本面密切相关，所以必须首先做好自上而下的宏观分析，并在此基础上分析利率趋势，调整组合的久期、杠杆等。”陆欣进一步表示：“因为曾经在银行体系从业多年，判断利率趋势的经验更丰富一些，不会在市场疯狂的时候做一些激进操作，同时对利率债的波动操作也会偏长一些，不做特别短的波段。”

在陆欣的固收投资理念中，挖掘信用债个券机会是获取超额收益的重要手段。陆欣说：“光做利率波段或者久期的调整，获得的超额收益可能不

稳定，但通过信用债挖掘则可以做到比较稳定的超额收益。”陆欣表示，在信用债的个券选择上，并不排斥一些收益比较高的个券，关键还是衡量企业内部价值和未来发展状况。

据陆欣介绍，民生加银信评团队十分强大，给固收投资带来了明显助力。“信评团队对个券的态度比较开放，但债券分析十分细致深入，对每个债券的主体都会进行财务分析与实地调研，有机会的话还会和银行的贷款专员交流。同时，在行业层面，会聚焦于整体信用风险低的行业，比如地产，因为地产企业资产以标准型的高流动性资产为主，折价率比较低，目前的融资利率也有所下降。”

2019年以来可转债持续扩容，市场一度成交火爆。对于可转债的投资机会，陆欣表示，鑫享债券基金的转债持有仓位很低，最近一年以来基本没有持有。“主要原因在于，目前转债估值偏贵，股性更为明显，导致波动很大。考虑到鑫享债券基金已经有不少个人投资者，为了给持有人更好的投资体验，降低了转债配置比例。”

## 注重流动性管理

6月以来，债市出现了一波明显调整，部分债券基金遭到一些投资者赎回。陆欣对此表示，债市后期调整的幅度或较为有限，因为利率继续上行的空间并不大。他认为，6月份乃至三季度，宏观经济或处在缓慢回升阶段，货币环境仍然偏宽松，债市整体偏向震荡。在配置策略上，如果利率

上行比较大，利率债的配置价值就会凸显，信用债方面主要还是获取票息收益。

如何应对债市的波动？陆欣对此颇有心得。他表示，债市波动大时，会有部分投资者赎回。作为开放式基金，鑫享债券基金十分注重流动性管理，保持了一定比例的高流动性资产，以保证变现能力。“债券市场以机构投资者为主，交易同向性明显，因此一方面要保持高流动性，另一方面在市场火热的时候不能完全跟着市场做激进操作。只有这样才能保护持有人的利益。”

在陆欣看来，除了保证流动性，控制回撤和力争每年获取正收益也是优化持有人体验的重要方面。“控制回撤是一把双刃剑，如果回撤要控制得更小，久期控制可能会保守一些，在市场上涨时可能会涨得慢一些。因此，需要在控制回撤和获取收益间取得平衡，整体而言，就是力争每年获取正收益。”

虽然2019年以来权益类基金整体收益颇丰，但陆欣认为，债券基金对个人投资者同样具备较高的配置价值。“从长期视角看，好的债券基金净值一定是不断上涨的，尽管中间可能会有波动，但预期比较稳定。这种特点决定了像银行、保险等大型机构会配置比较高的固收比例。此外，由于目前货币基金收益率不断下降，债券基金收益率优势更加凸显。个人投资者可以根据自身情况和风险承受能力，安排债券基金的配置比例。”

工银瑞信双利债券

# 赚有把握的钱 获取长期回报

□本报记者 林荣华

在第十七届中国基金业金牛奖评选中，工银瑞信双利债券基金荣获“五年期开放式债券型持续优胜金牛基金”，这是该基金成立以来第六次斩获金牛奖。严格控制风险、注意投资标的的止盈，是工银瑞信双利债券基金取得长期稳健回报的重要原因。该基金由欧阳凯、魏欣、宋炳坤三位基金经理共同管理，展望后市，他们认为，中长期看债券机会仍大于风险，整体维持中性偏乐观的看法。

## 严控风险 注意止盈

在强手如林的金牛奖评选中，工银瑞信双利债券为何频频上榜？基金经理欧阳凯表示：“工银双利债券成立以来，在投资管理的过程中一直秉承‘稳健投资、价值投资、长期投资’的投资理念，投资风格始终坚持在控制信用风险的前提下，通过积极的大类资产配置策略，获取可持续的稳定回报。”

具体看，主要有两点投资经验：一是注重控制风险，二是注意投资标的的止盈。欧阳凯说：“控制风险方面，在资产配置中，老生常谈的是风险，最容易忽视的也是风险，而资产管理主要的就是管理风险。投资要做到有所为有所不为，超过能力边界的事情不做。对能够承受的风

险乐于承担，不做超过能力边界的风险暴露。比如，债券投资风险中最大的就是违约风险，这是不能承受的风险，因此这么多年来，我们对于低等级的信用债基本没有投过。止盈方面，投资要克制住贪婪的心理，在市场交易的过程中，需要控制住自己的情绪，保持理性的分析和行动力，而不是单纯模仿跟随群体的交易行为。止盈实际上就是对自己过去观点不断回顾监视，理性对价值进行判断，而不是沉溺在原来的观点中不能自拔。当然，这个过程知易行难。”

对控制风险的极端重视，意味着工银瑞信双利债券基金多次获奖并非由于一时的业绩突出取胜，而是依赖持续的长跑获胜。“从单个年度的业绩排名看，工银瑞信双利债券基金排名并非每年都处于最前列。产品受投资者欢迎的一个重要原因是产品收益的稳定性和多年运作过程中回撤比较可控。事实上，我们并不担心错过一次挣钱的机会，但是很不愿意亏钱。亏钱多了、回撤大了，后面就得收获更多的涨幅才能赚回来。因此，钱可以少赚，但是尽量不亏钱，做到这些，长期看业绩是不会差的。具体到投资中，如果某类资产在之后3个月到半年的时间，赚钱概率没有超过70%，就不会去配置。每一个投资决策之前，都需要研究未来一段时间的宏观经济数

据，获取投资决策支撑。在没搞清楚宏观经济走势之前，不会投入的太多。这样做的好处是，一旦判断偏差或者出现不太有利的情况时，能够及时应对，降低亏钱的可能。”基金经理魏欣如是说。

## 把握大类资产配置节奏

工银瑞信双利债券基金作为二级债基，债券投资比例不得低于80%，剩下不到20%的资金可以用于投资股票。虽然权益资产占比不高，但仍需要较强的大类资产配置能力。欧阳凯表示，在大类资产配置时，会基于特定的宏观经济、货币政策和市场环境，对各类属资产未来趋势的变化进行分析判断。通过情景分析测算未来6—12个月各大类资产可能获取的收益水平，在一定程度上利用量化模型对各类属资产的相对价值进行比较分析，根据对类属资产相对价值的判断以及基金可以承受的风险水平，确定各类属投资比例。最后，以公司核心股票池、重点股票池、债券产品池等为基础，结合组合的目标需求制定资产类属配置方案。

具体到股票资产配置，基金经理宋炳坤表示，投资的思路倾向于自上而下，先从宏观经济分析出发，确定大类资产配置比例，找到在当前宏观环境下最有利的行业。然后在公司内部研究团队对外部

信息及内部研究成果进行综合分析的基础上，结合自身判断，为基金精选个股。

当然，随着产品规模的变化，对股票的行业配置和具体券种的选择上进行一定的变化。防范净值超预期回撤的风险是重要的考量因素，在个股选择上精选公司，控制单个股票占组合净值的比例，兼顾组合收益、流动性、风险控制等多重要求。行业配置方面，并没有既定的风格和偏好，更多的是自上而下分析后，得出可能最有机会的风格板块和行业。

二级债基的投资收益主要来源于债券投资，对于近期债市出现的调整，魏欣认为，多种因素的叠加导致了近期的调整，但债券从低点反弹的幅度脱离了基本面。短期看，债券市场大概率维持震荡，收益率创新低需要新的变量，本轮调整存在超跌的情况，是否调整到位仍有待观察。中长期看债券机会仍大于风险，整体维持中性偏乐观的看法。

魏欣进一步剖析了宏观经济走势：“经济短期恢复的速度超出预期，尤其是需求端的恢复在加快，但未来一段时间制约需求端恢复的逻辑仍然成立。因此倾向于认为，部分变量带动下短期经济修复的加快只是改变了经济恢复的节奏和路径，而不会改变未来一到两个季度内经济能够最终恢复到的、可持续的水平，也不会根本上改变逆周期政策

基调。中长期来看，经济基本面比较长而缓慢的恢复逻辑并未发生改变，叠加未来外围环境仍然存在较大不确定性。综合看，预计宏观政策组合将呈现纾困托底、有限刺激、改革开放组合，或不会出现追求增长的强刺激。”

对债券市场而言，欧阳凯认为，经济均值回复的方向相对确定，但考虑到一系列制约因素，短期内经济仍难以回到潜在增速水平附近，逆周期政策包括货币政策保持宽松的假设不会轻易改变。在这样的宏观政策组合下，预计市场走势以震荡为主，债券收益率持续大幅上行的风险较小。

具体到操作层面，魏欣表示：“杠杆方面，货币环境保持宽松的假设不会轻易改变，杠杆策略较为有效，组合将维持积极的杠杆策略；久期方面，考虑到中长期来看债券机会仍大于风险，保持久期中性不低配。在信用债配置上，主要以高等级债券为主，在整体信用环境仍未好转的背景下，会保持较低的组合信用风险暴露。在信用债的选择上，会基于公司内部特定的估值模型和信用评级结果来进行筛选和剔除，同时根据公司内部信用评级结果来约束对应级别个券的投资比例。同时，会持续跟踪持仓债券的发行人所处行业景气度、公司竞争力以及财务状况等，严控信用风险。”