

鹏华基金管理公司

裘韬：海外市场大有可为

□本报记者 张昊

自从第一只QDII“出海”以来，海外市场都是一批国内公募基金重点关注的领域。鹏华基金作为中国公募基金进军海外市场的先行军之一，经过几年的积累，鹏华基金已经取得了在海外投资领域的行业优势，获得2014年度海外投资金牛基金公司名至实归。鹏华基金国际业务部副总经理裘韬表示，国际市场对于国内公募基金而言是一片大有可为的天地，国内外市场的投资能够相互促进、相辅相成，鹏华基金有信心融汇海内外投资研究的最新成果，为持有人创造最大收益。

海外投资异彩纷呈

鹏华基金于2008年取得合格境内机构投资者(QDII)资格，正式获准开展境外证券投资业务。随后在中外方股东和管理层的大力支持下，国际业务团队结合市场需求和自身能力先后布局并深耕基金中基金(FoF)、房地产信托凭证(REITs)、亚洲高收益债及海外中国股票等领域，形成包括股票、债券、基金及另类、专项投资在内的多元化产品线，为境内的机构和个人投资者提供标的清晰、独具特色的投资选择。

裘韬表示，近期以沪港通、深港通、基金互认为起点的境内外资本市场互联以及人民币国际化进程加快，

给海外业务发展带来新机遇，“我们将适时推出投资香港市场股票和债券的产品，同时我们也在调研香港本地开展业务的机会，为公司海外扩张奠定基础。”

海外投资的拓展，使得鹏华基金的海内外业务相互促进，形成了良性循环。以REITs为例，公司于2011年发行了国内第一只投资境外REITs的公募基金产品——鹏华美国房地产基金。该产品推出后得到了市场的广泛关注，监管机构、地方政府、地产企业、私募股权基金等都通过该产品表达了对REITs这一资产类别的兴趣，鹏华基金和销售机构合作做了很多普及教育工作，并通过实际的投资管理让投资者了解这类资产的特征和价值。今年6月，鹏华基金、前海管理局和万科共同推出中国第一只公募REITs基金——鹏华前海万科REITs，为投资者打造了一个全新的资产类别，也开启了公募资产证券化业务创新的新纪元。

百尺竿头 再接再厉

裘韬表示，QDII业务发展道路坎坷，恰恰是业界和投资者对海外配置价值的重视不足造成的：在一个注重首发的市场里，基金管理人产品发行的时机选择往往取决于市场热点，造成的结果就是发行越火爆的产品后续业绩越乏善可陈；更为可惜的是，在后续的持续营销中，管理人缺乏在配置方面的有效引

导，导致投资者无所适从、无处下手。与之相比，成熟市场基金产品往往依靠持续营销和投资者定投扩大规模，能够较好地避免因择时对投资者造成较大伤害。鹏华基金在海外业务的发展过程尽量避免一味追逐热点，遴选既能经得起长期市场检验又能与团队投研能力匹配的绩优产品向渠道推介，投研和市场团队始终坚持引导投资者以合适的比例组合定投参与，最大程度地向投资者展现海外资产配置的价值。

海外广阔的市场对团队研究覆盖能力要求很高，而成熟市场的高效定价机制也对投资水平要求极高，作为参与海外市场的新兴力量，鹏华基金深知自身能力仍在成长，无法立刻满足所有业务需要，因此在投研建设上选择了发散加聚焦的策略：一方面，在宽基产品上通过引入外部优秀管理人和指数工具广泛布局，争取做到人无我有；另一方面，在窄基产品上定点聚焦，不断提升研究的深度和精度，争取做到人有我精，从而形成自身的竞争优势。

当下，国人对海外资金和资产管理有现实需求，国内居民财富的积累使得越来越多的中国人有出国旅游、留学、移民、置业的需求，相应的境外投资也在不断升温。外汇储备结构正在调整，也有多元化配置的需要。裘韬表示，鹏华基金有信心融汇海内外投资研究的最新成果，为持有人创造最大收益。

博时信用债券

过钧：寻找风险和收益的平衡

□本报记者 黄丽

过钧从业近20年，加入博时固收团队也已超过10年。在他长期以来的固定收益投资经验中，寻找风险和收益的平衡无疑是基金经理最重要的课题。投资风格上讲，从收益和回撤水平来看，他彪悍得自成风格。有人说他较为激进，实际上他在做每一次投资之前都会仔细衡量品种的下行风险。他不喜欢被贴上标签，各类品种都要抓好；他不追求每次都踩准市场节奏，但始终强调，要寻找风险和收益的最佳平衡点。

“激进”的保守主义者

五年期间任职回报超过100%，一般人很难想像这是一只债券型基金。与此同时，过钧任职期间，最大回撤仅18%。过钧独立管理的博时信用债券基金是只二级债基，也可以投资股票。因为可投资的品种多，很容易造成风格漂移，所以这类债基操作难度反而更大。由于多年来收益表现出色、风险控制过人，过钧独立管理的博时信用债券获得五年期开放式债券型持续优胜金牛基金。

“我不追求能够每次都踩准市场节奏，因为这其实很难做到。我主要是寻找风险和收益的平衡。”过钧告诉记者，如果某个品种的下行风险可控，而上升空间相对更大，可能会选择重仓。风险和收益要匹配，这句话说起来简单，实际做起来很难。因为当这个品种真正在底部，市场比较恐慌，或者大家都不太看好时，做决定是很难的。过钧认为，与其追随市场，不如根据市场情况，权衡风险与回报之间的关系之后，动态地对组合进行调整。

过钧举了个转债的例子。“前几年，我买了很多X行转债，很多人都说我很激进，但实际上，那时候X行转债大多数情况下都在100元以内交易，早期收益率是正的，还能还本付息。”当时，由于银行坏账率不断上升，很多基金经理对银行的盈利表示深刻怀疑，觉得银行的分红不可持续。过钧反而认为，中国的银行在世界上来看，竞争力是最好的，但估值却是最便宜的。出于这个预期，过钧认真考虑了X行转债的风险。即使银行真的没有涨起来，X行转债作为一只债券是可以到期还本付息的，拿这个品种，不存在任何亏损的可能。唯一可能的是会付出一点机会成本，因为X行转债的债券收益率相对较低，只有4%，同期债券券差不多是6%。“相比其他行的收益，这个机会成本我完全能够承担。为什么不用这200个BP的成本来换取50%以上的回报呢？这个机会成本非常低廉，所以那时候我重仓X行转债。”但是，过钧认为，具体情况要具体分析，不能完全被一个标签贴住。比如今年，情况就要反过来。现在已有的很多转债盘子小，流动性差，估值贵，此时就不会再配转债。他始终强调，任何时候都要找到风险收益能够匹配的品种。

下半年债市料强于上半年

去年，很多人都说，债券市场的牛市来了，但实际上今年上半年表现得一般。过钧认为，主要原因在于上半年股市较好，市场普遍认为经济会复苏。在一些无风险高收益品种的冲击和降息降准的利好下，短端利率迅速下行，但长端利率在地方债置换供给压力和经济企稳预期下出现了反复，

收益率曲线出现陡峭化变动。

过钧表示，下半年货币政策可能还会继续宽松。“尽管7%的GDP增速达到了大家的预期，但应该看到房地产上半年表现比较好，对GDP的增速起到拉动作用。此外，年中这轮股市调整可能对社会财富效应造成一定影响，新的经济周期可能会在下半年提前启动，比如国企改革、“一带一路”、地方债置换等动作都会加快。在这个新的经济周期中，宽货币和宽信用都是要继续做的，所以下半年很可能会有进一步降准降息。”过钧指出，目前的利率看起来很低，但和历史数据相比，还有下行空间。相对降息而言，降准的空间更大。与此同时，由于新股、配资优先级等无风险高收益产品的消失，这部分追求稳定收益的资金可能会回流债市。过钧认为，下半年债券市场表现应该会比上半年好一些。

对于后市，过钧表示，将主要采用两种策略，一是放大杠杆的息差交易，二是要规避中低等级债券的信用风险。“下半年信用刚兑会慢慢打破，对市场的影响比较深远。过去的市场是要涨一起涨，只看收益，不看信用风险。中高等级信用债的利差缩小对整个信用市场的分化有正面影响。对于投资者来说，首先不要只看收益率，其次要规避看所有制债券的方法，国企不一定比民营企业好，还是要看资产负债表，做得好的企业值得比较低的融资成本。”过钧下半年看好中高等级信用债，但也要看风险收益比，如果收益率过低，他更倾向于持有长期利率债，对中低等级信用债和转债持谨慎观点。

编辑：殷鹏 美编：马晓军



过钧，硕士，CFA。2005年加入博时基金管理有限公司，历任基金经理、博时稳定价值债券投资基金的基金经理、固定收益部副总经理、博时转债增强债券型证券投资基金、博时亚洲票息收益债券型证券投资基金、博时裕祥分级债券型证券投资基金的基金经理。现任固定收益总部公募基金组投资总监兼博时信用债券投资基金、博时双债增强债券型证券投资基金、博时稳健回报债券型证券投资基金(LOF)、博时新财富混合型证券投资基金的基金经理。