



广发基金管理有限公司

张芊:信用风险管理是长期制胜关键

□本报记者 万宇



张芊,广发基金副总经理,兼任广发基金固定收益投资总监,管理广发纯债、广发聚鑫、广发鑫鑫等基金。曾在中国银河证券、中国人保资产、工银瑞信基金公司和长盛基金公司从事固定收益类投研工作。

今年以来,走出慢牛行情的债券市场获得了投资者的高度关注,债券基金以平均1.82%的收益率成为上半年非货币基金中收益率最高的品种。作为连续三届荣获“固定收益投资金牛基金公司”奖的公司,广发基金固定收益产品最近一年、最近三年的绝对收益率位居大公司第1位。

广发基金副总经理张芊对中国证券报记者表示,坚持基本面研究,严控信用风险,追求长期稳健的风险调整后回报,是广发基金在债券投资领域表现出色的核心。在近年来债券违约加剧的环境下,广发基金完备的信用风险管理体系成为其突出的核心竞争力之一。

追求长期稳健回报

银河证券数据显示,今年上半年,广发基金旗下11只债券基金排在同类前1/3,6只排进同类前20名。其中,广发中债7-10年期国债基金以6.43%的收益率排在32只同类基金第1位,广发景盛以5.22%的收益率在318只基金中排名第5位。

拉长周期来看,广发基金债券投资能力同样出色。海通证券统计显示,截至今年6月29日,最近一年和最近三年广发基金固定收益产品的绝对收益率分别为4.24%和12.69%,均位列非货币规模前十大基金公司第1位。

提及长跑胜出的秘诀,张芊用八个字作为总结,“稳中求进,价值长行”。“投资永远是风险和收益的平衡,我们追求高性价比的投资机会,结合客户的风险收益偏好构建组合”,张芊介绍,固定收益投资要以防范风险为重中之重,追求风险调整后的收益,只有保

证绝对收益才能享受时间的“玫瑰”。

因此,在战略层面上,广发基金严控信用风险,团队形成了对信用风险零容忍的文化。“信用风险是基金行业不可承受的风险,一旦有持仓品种遭遇信用风险,很可能数年积累的超额收益都会被吞噬。”张芊表示,公司高度重视对信用风险的管控,通过完善的信用风险体系构建了不可逾越的“防火墙”。

在将风险防范放在第一位的前提下,广发基金固定收益团队坚持价值投资,积极追求超额收益。张芊告诉记者,与广发基金权益投资理念一脉相承,债券投资团队坚持从经济周期波动和资产周期波动之间的内在联系出发,深入研究宏观经济、物价走势、财政货币政策、市场利率水平、债市资金面状况及债券发行主体的信用情况等基本面因素,以期获得长期稳健的风险调整后回报。

在统一的价值投资理念下,广发基金鼓励基金经理保持自己的风格,允许基金经理在稳健原则下自由发挥优势,追求更为优秀的业绩。例如,团队领军人物张芊在大类资产和债券类属资产的配置能力强,左肩操作能力突出;债券投资部总经理谢军对利率债品种有着深厚的研究,是市场中少有的以利率债配置为主要策略的基金经理之一;债券投资部副总经理代宇有敏锐的信用甄别嗅觉,曾多次提前挖掘信用债的机会。

信用风险管理能力是核心优势

今年上半年,信用违约风险点爆发,成为债券投资中隐藏的“地雷”。这种环境下,广发基金完备的信用风险管理体系成为其突出的核心竞争力之一。

张芊告诉记者,广发基金固定收益投资

的目标是长期稳健收益,而不是短期业绩。科学的信用风险管理体系是实现长期稳健收益的保证,广发基金通过10年的积累和探索,搭建完备的信用评级系统,该系统借鉴了穆迪、标普、惠誉等国际权威评级机构的经验,采用国际主流打分卡模型,同时结合国内本土企业的特点进行改良。“不同于各买方主流的通用评级模型,广发基金固定收益研究小组对每个行业设置了独特的评级模型,有针对性的设置了行业特有的指标,并形成各行业自身的评级序列。”据介绍,模型根据行业未来信用展望,每年定期对指标权重和阈值进行修订,确保评级结果的稳定性。

在该信用评级系统之下,广发基金固定收益研究团队会从宏观、中观、微观以及外部支持多维度出发,将个体评级与支持评级相结合,运用定量和定性研究方法,对发行人信用品质进行评价,同时会密切关注影响其信用品质的风险因素,重点对未来的信用表现予以合理预测。

除了科学而完备的信用评级系统之外,广发基金的信用风险管理能力还体现在拥有一支高质量的信用研究团队。“一整套系统有机协调运行离不开一个高效、专业、阵容强大的团队。尤其是当前信用债数量达到七千只,更需要有经验的团队进行深入研究。”张芊介绍,目前广发基金固定收益团队超过40人,其中信用研究团队11人。2018年以来,在去杠杆的宏观环境下,企业股债融资双收紧,债券市场信用事件频出。在此环境下,广发基金固收团队坚持“稳中求进,价值长行”的理念,在严控信用风险的前提下,为投资人实现长期稳健的回报。

广发稳健增长混合基金

傅友兴:细水长流是稳健投资之道

□本报记者 万宇

投资的本质是对未来不确定性的下注,其结果取决于你是否有超越大多数人的认知,适时判断出市场的错误定价,以高胜率去做高赔率的决策。对于投资圈内流传的这句话,广发稳健增长混合基金经理傅友兴深有感触。

作为证券行业一名老兵,傅友兴从修炼研究基本功到为投资者管钱,这条路走了整整十年。在这期间,他博览海外经典的资产管理书籍,思考投资的真谛;潜心分析影响宏观、行业、公司的各个要素,在长年枯燥的研究中耐心寻找被市场忽略、高质量增长的优秀企业。

得益于十多年的积累和沉淀,傅友兴自2013年开始管理基金后,持续为持有人带来良好回报,他所管理的广发稳健增长混合基金今年第3次登上金牛奖的领奖台,被评为“2017年度开放式混合型金牛基金”。银河证券统计显示,截至今年6月末,广发稳健增长最近三年实现34.79%的回报,在121只同类基金中排名第5位;广发优企精选最近一年实现回报25.59%,在302只同类基金中排名第4位。

狩猎内生增长能力强的好企业

每位优秀的基金经理都有一整套完整的投资体系,比如对宏观经济周期的认知,有助于基金经理自上而下优选行业;对行业和企业经营的洞察,可更好地把握行业空间、竞争格局、竞争壁垒等。傅友兴也不例外。

“做研究和投资这么多年,我们发现优秀的公司是能够被大众广泛认可的,大家都会去追,



傅友兴,16年证券从业经验。现任广发基金管理有限公司权益投资一部副总经理、广发稳健增长和广发优企精选基金经理。投研经验丰富,擅长管理价值稳健型权益产品,在不同的市场环境下,灵活运用自上而下和自下而上的方法进行择时和选股。

你想做得更好,就要在市场忽视、股价低估时去买。”傅友兴说。显然,这既考验人性,又考验理性的研究功力。

从事研究16年来,傅友兴总能保持独立思考,并从中获得与众不同的见解,甚至对于同样的财务指标,傅友兴也有着不同的理解和运用。譬如近年来资本市场波动加大,“业绩为王”被奉为择股的圭臬,但傅友兴更关注的是增长的质量,包括资本的占用及与绩效的匹配程度、现金流、经营收益与金融收益的区分等。

代表性事例是傅友兴三年前关注的一家消费类企业,该公司市盈率约30倍,利润增速为15%-20%,从利润表角度看这家企业并不具备“高增长”因子。然而,傅友兴在研究中发现,这家企业长期“借”用上下游的现金,运营中占用的资本非常少,企业现金流充沛。在傅友兴看来,这家企业的增长更稳健更有质量。近一两年,这家企业的价值逐步获得市场认可,公司总市值四年增长4倍。

长期的钻研和积累,让傅友兴坚信,好企业能够依靠内生增长能力不断成长,而不是靠不断的融资和资产扩张来实现利润增长。因此,他管理的基金重点配置具有较强内生增长能力的公司。而深入的研究,也支撑着他以足够的信心和耐心等待公司成长收益的兑现。例如,2015年初,他发现定制家居企业索菲亚的价值并买入,2016年一季度起他连续6个季度重仓该股。Wind数据显示,2015年至2017年6月底,索菲亚股价累计涨幅近300%。

追求年复合15%至20%的增长

每个优质公司的价值发现,带给傅友兴的不仅是一只优质股票,还有整个行业的配置性机会。因为科学的研究往往是触类旁通的,傅友兴在研究个股的过程中,对个股所属行业甚至上下游产业的基本面也会进行系统的分析。例如,在发掘索菲亚的过程中,傅友兴就把它下游的地产行业扎扎实实地研究了一番。所以在他的持仓中,常常会有部分个股看起来有些“特立独行”,例如2016年他曾重仓黄金,2017年下半年开始,金融、地产也曾出现在他的重仓股中,这些板块都曾在不同时期为傅友兴赚取过可观的收益。

“国内资产的价格跟经济周期密切相关。经济周期中,各类企业的增加和扩张以及倒闭和收缩在不断变化中,通过对宏观和产业的观察,可以把握这个变化过程中出现的配置性机会。”傅友兴解释道。

无论是选股,还是行业配置,傅友兴都有着较为出色的把握能力,但他谦虚地表示他并不能算这些领域的强者。“我们盈利可能并不是因为自己有多牛,很可能是,恰好我们碰到了与市场最合拍的一段。”傅友兴说道。显然,这是他对市场的敬畏,也是对自己能力边界的清醒认知。或许也正因如此,短期的大涨,从来不在傅友兴的预期中,他为自己设定的小目标是投资组合实现年复合15%到20%的预期收益。他说,“即使要爬到最高的山上,一次也只能脚踏实地地迈一步。”在管理基金三年半的时间中,傅友兴凭着科学的研究体系和稳健的风格,为投资者实现稳稳的幸福。