



易方达裕丰回报债券

张清华:保持独立思考 看重长期趋势



张清华，物理学硕士。现任易方达基金管理有限公司创始董事总经理、混合资产投资总监，易方达裕丰回报基金的基金经理。

□本报记者 万宇

保持独立思考和分析，重视对经济基本面的研究而非对市场预期的揣摩；投资视角偏长，看重长期趋势而不在意短期波动。作为具有独立投资视角的长期投资者，张清华善于把握经济周期，基于经济周期进行资产配置并制定投资策略，他和他管理的基金引起市场越来越多的关注。

在第十六届中国基金业金牛奖评选中，他和张雅君共同管理的易方达裕丰回报债券获得“三年期开放式债券型持续优胜金牛基金”，这是易方达裕丰回报债券继去年荣获“2017年度开放式债券型金牛基金”后再次斩获金牛奖。

重趋势轻短期波动

从过去三年的业绩来看，Wind统计显示，易方达裕丰回报债券在2016年至2018年间的净值增长率达14.36%，且每年度均取得正收益。“这三年虽然债市起伏较大，但经济基本面的波动相对较小，很多时候是市场预期的波动较大。”回顾过去三年的投资，张清华表示在这样的环境中，“保持冷静较好的办法是相信常识和认同均值回归，也就能避免趋势外推，避免极度乐观或悲观。”

熟悉张清华的人都知道，他善于把握经济周期，基于经济周期进行资产配置并制定投资策略，基于对经济所处周期的判断和对政策思路的理解，在债券投资上，2017年他采取守势、全年保持低仓位和短久期，2018年下半年则积极发力，保持较高仓位和较长周期，均取得了理想收益。值得一提的是，由他管理的易方达安心回报债券A还在2017年的债券牛市之中逆势上扬，摘得年度债基业绩冠军。

张清华的冷静与他在社保、专户、年金领域的多年管理经验有关。这类资金有两大特点，一是长期视角，二是强调风控，这两点也正是张清华在投资中最为强调的。

一方面，他看重趋势而不太在意短期的波动。“每一天，市场都有涨跌、都在扰动，都有很多信息、传言纷纷在传，”张清华说，“但投资的要诀恰恰就在于，在纷纷扰扰中穿透表象、把握本质，做出独立判断。”因此，他极为重视对基本面的研究、对实际经济数据的分析，而很少花精力去揣摩市场预期。“对一个周期看准、确认了以后，就不太关心中间的很多扰动了。”

另一方面，他极其强调对风险的控制。“风险和收益永远是一个硬币的两面，”张清华说，“无论什么

时候都要先保证自己活下来。活下来，才有机会参与后面的行情。”因此，如果安全边际不足，即使个人判断乐观，也只能将风险敞口保持在较低位置；如果安全边际有足够保障，则可以在市场有机会时适当放大风险敞口。

债市尚没有趋势性方向

谈及今年的债券市场，张清华认为总体来看有两个特点：一是暂时还没有趋势性的方向，二是流动性分层较为明显。

一方面，年初市场对于经济过度悲观，一季度的数据出来后预期有修正，利率出现一些上行，但是二季度因外部贸易因素的影响，经济动能有所走弱，利率又回到前低，因此整体来看，债市目前还没有趋势性的方向。

另一方面，市场流动性分层越来越明显，造成一定信用溢价分化。

张清华表示，接下来仍然要密切关注基本面。“影响债市的核心因素仍是国内经济的走势。”在他看来，目前国内经济虽然仍有可能受到海外环境不确定性、房地产投资下滑等因素的拖累，但考虑到目前经济中产能和库存的累积并不严重，经济下行的空间相对有限。同时，货币政策也有望继续为债券市场提供支撑。

国投瑞银策略精选混合

吉利:知行合一 中线思维进行权益资产配置

□本报记者 余世鹏

2019年第十六届中国基金业金牛奖评选中，吉利所管理的国投瑞银策略精选灵活配置混合型证券投资基金（简称“国投瑞银策略精选混合”）被评为“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。Wind数据显示，截至目前，国投瑞银策略精选混合成立以来的回报已超过150%，体现出了明显的长期价值投资风格。

吉利在接受中国证券记者采访时表示，投资要做到知行合一，追求长期稳健回报需要能力和智慧，除了要对人性和企业经营商业本质有深刻理解，还要对常识和规律有透彻的领悟。“我会以中线思维进行权益资产配置，从景气估值多角度进行行业比较，再优选出行业景气度高或具备中期价值的标的。”吉利如是说。

“知”要更深更具体

Wind数据显示，2018年初至2019年7月底，市场大幅波动，沪深300指数累计下跌4%，期间最大跌幅26%，上证综指累计下跌11%，国投瑞银策略精选混合基金从2018年初至2019年7月底，净值上涨7.4%，经历市场剧烈的熊牛转换，获得了超额收益和正收益。“历经2018年大幅调整后，A股的风险溢价率在今年初时已接近历史极值（如中证800的动态市盈率在11倍左右），即便没有政策的放松，市场也都已处于底部。”基于大类资产分析框架，吉利在今年初时就逐步提高了权益仓位，通过精选优质龙头股获取到了收益。

谈及操作风格时，吉利对记者直言，她的个人风格会相对稳健，甚至会偏保守。“我会以绝对收益为目标，在适度控制回撤基础上，努力实现风险收益比的优化。”吉利表示，在11年从业经历中，她研究过不少行业。她的投资习惯则是，以中线思维进行权益资产配置，从景气估值多角度进行行业比较，再优选出行业景气度高或具备中期价值的标的。

“我们所处的市场虽有高度不确定性，但追求长期稳健的回报需要能力和智慧，除了要对人性和企业经营商业本质有深刻理解，还要对常识和规律有透彻的领悟。”吉利对记者直言，作为一名价值投资者，她相信努力和经验能够发现价值，相信优质公司最终会带来持续回报。因此，“在我个人能力圈内，我应尽自己所能，做到少亏钱多赚钱。”

“投资要做到知行合一，而知行合一的关键是，‘知’要更深更具体。‘知’，除了对投资标的本身的认知外，还需要对自己组合的要求和考核机制，对个人的投资强弱项和性格等，都有比较清醒的认识。”吉利认为，基于数据和事实的理性分析，能让抽象的宏观设想落地，进而转化为可操作的策略和具体组合。

“行”要转化为投资业绩

有了“知”，“行”就相对简单易行了。

吉利指出，投资本身比较有趣，可以让她“行万里路，读万卷书，阅人无数”。“虽然竞争压力大，但我还是比较喜欢这个工作。”吉利提到，她在

工作中不仅勤于调研，还善于思考和记录。“这些行为总是有新收获的，比如会发现优秀企业、见到优秀企业家。我会把对公司与行业的理解和思考整理好，阶段性地把投资策略写成可操作方案，然后复盘改进。长期下来，自己对行业和投资的理解也在逐渐深入，这又能有效转化为投资业绩，给投资者带来好的回报。”

展望下半年，吉利认为，随着全球宽松预期的全面升温，加上托底政策的持续出台，市场整体资金依然会维持相对宽松局面。“从股权风险溢价角度看，经历了上半年的估值修复后，目前A股整体股权风险溢价在历史中值附近。不过，A股总体估值在全球股市中依然是相对较低的。另外，从增量资金角度看，2019年8月和11月MSCI分别继续提高A股纳入因子比例，预计会带来潜在增量资金约2800亿元。”

“从中期看，我对中国经济和市场是乐观的。”吉利说，中国经济最大的财富是广大勤劳善良的人民，优秀的企业家和公司总会带着勤奋和精进的精神努力拼搏创造财富。“中国是全球增长最快最有活力的经济体之一，拥有全球最大的市场和规模经济优势。我相信，在消费、服务、医药、科技领域，未来仍会不断出现五倍甚至十倍增长的公司。”

基于此判断，吉利接下来可能会适当关注成长行业。其中，她会重点关注新能源车、创新药及其产业链，以及电子通信行业里受益5G发展能在未来几年业绩持续增长的公司。同时，消费和金融领域里具备性价比的好公司，她也会给予充分考虑。



吉利，硕士，2017年4月加入国投瑞银基金，现任国投瑞银策略精选混合基金、国投瑞银核心企业基金等产品的基金经理，曾任中信证券研究员、投资经理。