



## 鹏华丰融定期开放债券

# 刘涛:扎实做好信用研究 寻找固收超额收益

□本报记者 余世鹏

由刘涛管理的鹏华丰融定期开放债券型证券投资基金在第十七届中国基金业基金奖评选中获得了“五年期开放式债券型持续优胜金牛基金”奖项。

银河证券数据显示,截至6月30日,鹏华丰融定期开放债券年内回报率4.28%,自2013年成立以来总回报率76.07%,年化回报率8.94%。刘涛在接受中国证券报记者专访时指出,出色的债券投资是以扎实的信用研究功底为基础,尤其是通过扎实的独立研究和多样的信息获取,尽可能多维度挖掘信用主体的潜在风险点,透彻了解信用主体的背景信息。在严谨完整的研究框架基础上,在投资实战中还应当将投资行为、交易情绪等多方因素纳入决策范围,这样才能在固收资产的基础收益上尽可能获得更多的超额收益。

### 严格控制风险

刘涛于2013年加入鹏华基金,属于鹏华基金内部自主培养的基金经理。刘涛对中国证券报记者表示,在从事固收投资研究的阶段主要负责信用评级研究,从2015年开始担任信用研究主管,同时参与固收信用研究体系的完善构建。

整体而言,刘涛表示,鹏华固收信用研究体系注重研究独立性和信息获取的多样性,这是透彻了解信用主体风险点的基础所在,也是研究对投资的最重要的贡献之一。“正是基于长期坚持严格控制信用风险,鹏华固收团队一直以来保持较为出色的风险控制能力,为整体债基的投资业绩提供最坚实的保障。”

刘涛表示:“我们坚持长期投资理念,努力在合理的信用区间里面挖掘合适标的,一般不会采用激进方式。这是整个鹏华信用研究团队坚持的基本理念与原则。”刘涛认为,过度下沉信用风险的方式,有可能让债券投资在短期内



刘涛,硕士。2013年4月加盟鹏华基金,从事债券投资研究工作,曾任固定收益部债券研究员,现任公募债券投资部副总经理、基金经理。

收获较为可观收益。然而这实际上会加大尾部信用暴露的风险,从而进一步加大净值出现较大幅度回撤的风险。

如何做到在合理的信用区间里挖掘合适标的,刘涛认为,厘清投资和研究关系,建立研究

的独立性,是其中的关键所在。“我们会在投资与研究之间建立起一道防火墙,让研究员的考核尽可能地独立于投资。比如说,基于鹏华内部信用风险管理制度,如果我们的信评研究员发现持券标的出现明显风险,他们可以向信用主管提示风险并申请卖出指令,再由信用主管向固收投资委员会报备相关的风险及确认卖出指令。这是我们在投资与研究之间构建的非常重要一道防火墙。”

此外,在信用研究上,刘涛也建议研究员尽可能多渠道、多维度地获取信评信息。“公司的财务报表等公开数据是企业已经发生的信息,这些信息往往不足以构成高质量的信用评级数据。我们更多鼓励研究员‘走出去’,通过各类型的渠道调研,深入挖掘信评主体背后的潜藏风险点,尽可能构建更为全面、立体化的信用评级数据。例如,我们在实际的调研过程中,通过增加与银行放贷员、审计人员、企业所在地的政府办事人员、当地居民等不同群体的接触,才能更了解接近企业真实的信用情况。需要努力将更多背后的信息挖掘出来,才能更大程度规避风险点,或者提前做好风险的识别与管理控制。”刘涛说。

### 锻造“择时”关键能力

在信用投资研究期间,凭借出色的研究能力及模拟组合的优秀表现,刘涛在2016年5月时从信评主管直接升任基金经理,开始负责公募债券基金的组合管理。本次获得金牛奖的鹏华丰融定期开放债券,就是他管理的首批基金之一。

从信用研究到债券投资,刘涛认为,除了构建严谨完整的研究框架外,在投资实战中还应当将多方面因素纳入决策范围,这样才能在固收资产的基础收益上,尽可能获得更多的“阿尔法”超额收益,这也是债券投资组合能够收获领先投资业绩的关键所在。

刘涛将债券投资的市场判断归纳为基本面

和交易面分析两大方向,一方面需要密切跟踪影响经济基本面核心因素的动态变化情况,另一方面也要紧密跟踪观察市场交易与情绪波动影响。

对于影响经济基本面的核心因素,刘涛举例表示,在2018年初时,当时债券行情整体处于熊市的后半阶段。“当时的经济数据和社融数据表现较好,叠加宏观经济整体定调,权益资产可能存在一定的超涨风险。债市经过较为充分的调整之后,债券资产相较于超涨状态的权益资产而言,呈现出较为明显的性价比优势,所以我们判断当时可能是较为合适的加仓时点。”

对于市场情绪和交易行为等因素的判断,刘涛表示,在2016年10月,债市行情出现了明显转向。通过与各类型机构同业交流了解到,导致行情转向的主要原因很可能是由于债市阶段性的买盘力量接近尾声。“表面上,大家可能都在一致看多,但如果最后一拨买盘力量逐步削弱,之后市场就缺少买入增量,则大概率带动债市行情发生转向。”

“与权益投资不同,债券投资的收益率区间是相对有限的。要在有限的收益空间里,为了更好地收获超额收益,‘择时’成为一种非常关键的能力。同时,作为专业的机构投资者,我们还要时刻保持冷静和独立思考。这样,即便是在市场情绪一边倒的极端情况下,依然可以挖掘一些逆势布局的机会。”刘涛说。

针对目前债市行情,刘涛说,从大类资产行情来看,当前市场的流动性更多是在金融体系内部循环,商品类资产表现偏弱,一段时间内股债资产之间仍然保持互补的表现,预计三季度仍可能持续演绎股债“跷跷板”效应。接下来的债券投资还会面临较为严峻的择时考验,需要综合考虑全球经济复苏情况、国内货币政策及财政政策等多方因素,进行实时的动态布局调整。

## 东方红产业升级混合

# 王延飞:勤勤恳恳做市场的“翻石头人”

□本报记者 徐金忠

“我会在市场中,一块石头一块石头地去翻,寻找真正的机会。有时候,你翻石头看到了机会,你的配置和仓位自然会上来;有时候,翻石头没有收获,那也没事,继续翻下一块石头。”自下而上精选个股的投资之道,在王延飞的口中,十分形象又乐趣无穷。

王延飞管理的东方红产业升级混合基金在第十七届中国基金业金牛奖评选中获得了“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。在他看来,作为一名基金经理,需要在市场中勤勤恳恳,为投资者发现优质机会。“很多基金经理,可能是风格鲜明,其管理的产品市场表现差异性比较大。我认为,投资者对基金产品的收益应有合理的预期,对基金经理的要求应该是在全市场寻找机会,赚取长期稳定的收益。投资框架和投资逻辑可以是鲜明和确定的,但是风格的极致,不是我所要追求的。即便是有压力,我也不会选择去追逐极致演绎的机会。”对此,王延飞态度鲜明。

### 行稳致远

王延飞“翻石头”的说法,乍一听,可能让人忍俊不禁,可以想象:在广阔的资本市场里,有这么一位基金经理,在喧嚣的环境中安安静静地仔细“翻石头”,期待着石头下面的惊喜。这似乎是一个童趣无穷的快乐画面。

但是仔细一想,这背后有着他对资本市场、投资之道的深刻理解。资本市场变化无穷,基金经理需要扎扎实实紧贴大地,勤勤恳恳地深入研究、寻找机会。不能因为市场太大,就放弃主动寻找的动力;也不能好高骛远、贪心求

全,一口气想包揽全局。而应该带着自己的投资框架,带着自己的投资理念,去寻找一个个机会。

自下而上地寻找“幸运的行业”“能干的管理层”“合理的估值”三者兼具的标的,这是王延飞遵循的价值投资逻辑。这样一来,就会发现,在资本市场中“翻石头”的他,并不是漫无目的,而是有的放矢、目光如炬。

通过自下而上的不断找寻优质标的,王延飞的资产配置、投资组合便水到渠成。“我会在价值投资这个框架中不断寻找机会。如果找到了对应的机会,那就会进行配置,如果机会的质量较好,那么就会重仓甚至是超配,反之则会低配甚至是不配。所以投资组合中的风格偏好、行业偏好,都是从自下而上的选股中自动生成的,本身我不会去专门追求某个行业、去追逐极致的风格和配置。”王延飞表示。正因为这样,王延飞表示自己持仓的方向如何、行业集中与否,都是自下而上选股的必然结果。

“我的投资管理应该是带着投资框架和投资逻辑,在全市场中寻找机会,带给普通投资者比较稳健的回报,而不是成为极致风格的工具化产品。我不太在意市场风格的变化,也基本不去择时,因为长期来看,通过择时获得超额收益其实很难。我做的就是在自己能力圈范围内去寻找机会,同时也积极地拓展自己的能力圈,补上自己的短板。”王延飞对自己找寻机会的眼界和范畴认识清晰。“比如在今年以来,医药行业的投资,对我来讲是一块短板,所以我会去堵住这方面投资能力不足的‘风险敞口’,具体方法还是一片石头一块石头地翻,哪怕交一点学费,我也需要为投资者负责,补足短板。”王延飞表示。



王延飞,硕士。历任东方证券资产管理业务总部研究员,上海东方证券资产管理有限公司研究部高级研究员,现任上海东方证券资产管理有限公司公募权益投资部总经理助理。

### 投资性价比

王延飞认为,伴随无风险利率的下行,长期来看,A股仍然具备较大的吸引力,有望获得超过其他资产的长期收益。而从全球范围内来看,中国资产在全球市场中吸引力不减。在权益投资中,他持续看好中国市场中行业前景广阔、管理层优秀、具有市占率提升潜力的优质企业。站在当下流动性宽松的环境下,虽然部分标的估值已出现一定的泡沫化,但结构性行情下还是能找到长期满足一定预期收益率的优质标的。

王延飞指出,外部的市场情绪并不会太影响投资策略,不论是牛市还是熊市,自己更多的是自下而上地去寻找机会。在投资过程中,比较注重安全边际,规避市场短期博弈,追求价格向内在价值回归的收益。在组合配置中,用长期的视角看待问题,注重均衡配置,不仅包括行业的均衡,还包括个股属性的均衡,即组合中不仅需要有所估值低、预期增速要求低的品种,对于估值不低、增速较高且质地不错的公司也要充分重视。

在谈及备受外界关注的房地产板块机会时,王延飞主要分析了行业的投资逻辑。在他看来,房地产行业已经摆脱前些年的行业生态,进入存量经济的新阶段。在融资成本差距日渐增加、行业集中度提高的发展逻辑下,即使行业规模不增加甚至萎缩,但龙头企业的增长仍能持续。“存量经济环境下,行业龙头公司更能享受市占率提升带来的好处,行业整体优胜劣汰,行业的参与者有进有退,行业生态得到优化。另外,对一些优质的龙头个股,更要看到其业务的变化,多元化的业务布局优势将在未来逐步显现。”王延飞表示。