

海富通“固收+”团队： 让“固收+” 走出一条“平稳曲线”

□本报记者 李岚君

投资如战场，最厉害的战术就是能做到进退自如，能攻善守。

尤其是“固收+”投资，绝非将股债简单相加，更不是一个人在战斗，而是各取所长、攻守有道，实现1+1>2。海富通基金经理陈轶平和江勇就是这样一对黄金搭档。

双基金经理的“配合战”

陈轶平是固收基金经理，现任海富通基金固定收益投资总监兼债券基金部总监，负责这只基金的债券部分。江勇则是权益基金经理，2020年从知名基金经理杜晓海手上接手了这只基金的股票部分。

大类资产配置方面，两位基金经理有意拓宽资产类别，寻找市场上性价比较高的资产来构建投资组合，稳定积累产品的超额收益。在他们看来，如果只专注在某一类资产上，很难在任意时间都取得绝对收益，因此覆盖的资产要较广泛，不同资产策略的关联度不高，每一个经济周期中，都能找到提供收益的资产。

债券方面，陈轶平会对信用债、利率债、可转债三大资产采用不同的投资策略。首先，在信用债上，不做信用下沉，以短久期为主，提供比较好的流动性和比较稳定的收益；其次，在信用债提供的收益基础上，用小部分仓位做利率债择时策略，依靠较长久期的利率债去把握波段机会；最后，在可转债上，均衡并偏重中小市值公司，通过自下而上地深入挖掘，力求带来阿尔法收益。“相比于权益资产，可转债可选择范围比较小，流动性也没有正股好，更需要做分散配置。”陈轶平表示。

在权益方面，江勇会尽可能通过择股降低波动。一方面，将精选经营稳健、具有核心竞争优势、风险收益匹配的上市公司，力争获取超额回报；另一方面，通过行业适度分散、风格适度均衡，以及控制单个股的配置上限等来控制回撤风险。

事实上，由于权益市场的投资属性，波动无法消除。江勇直言，“并非完全没波动，而是在牛熊市中都要争取获得相对沪深300的超额收益。”

总体上看，近一年两位基金经理的组合保持接近“股债二八”的配比，变化不大。只有在某些特殊时间点会做调整，减少风险暴露。

坚持绝对收益导向

投资如攀岩，冒险前行容易跌入深渊。陈轶平和江勇在投资目标和路线上，早已达成默契。他们二人对于“固收+”的追求是“低回撤”，或者说更为“平稳的曲线”，定位于风险与收益略高于银行理财产品，去满足市场上大量的中低风险偏好需求。对很多基金经理来说，如何让“固收+”走出一条“平稳的曲线”，颇为考验功力。

陈轶平和江勇坚持绝对收益导向。在他们眼中，绝对收益是双目标考核，既要在市场好的时候能跑赢，也要在市场不好的时候控制损失。“即便有了事前的各种保护措施，一个组合依然会遇到不确定性风险，这时候就必须执行严格的投资纪律。在投资纪律面前，我们的观点并不重要，毕竟绝对收益是最重要的目标。此外，相比单目标的相对收益投资，我们会放弃一部分收益上的弹性。”陈轶平说。反映到选股的角度，江勇直言，比起赔率，他在绝对收益策略中更看重股票的确切性。

无论是债券还是股票，陈轶平和江勇都把风控的核心放在事前，热门赛道尽量不碰，估值和盈利不匹配的标的不买，不赚高风险下的收益。“我们在任意时间，都力争把回撤控制在2%以内，并没有某个起始点或终点。”陈轶平说，“投资的痛苦有两种，我们愿意承担踏空的痛苦，而不是回撤的痛苦。”

收益的长期稳健与风险管理有很大关系。自2018年以来，海富通投资团队管理的海富通稳固收益债券，不仅连续四年带来了较可观的绝对收益和市场居前的同类排名，且每年回撤控制均优于同类平均水平。

数据可以佐证这一事实，2018年至2021年，海富通稳固收益债券分别取得了4.94%、10.72%、7.87%、8.53%的绝对收益，远超每年业绩比较基准2.75%的收益率，年度排名均在同类前1/2。在这四年里，该基金的最大回撤分别为1.66%、1.64%、2.99%、2.29%，而同期偏债债券型基金平均最大回撤分别为4.37%、3.15%、4.39%、4.13%。

博时基金张李陵： 把握价格趋势 捕捉股债机会

□本报记者 余世鹏

在风险偏好走低背景下，基民投资诉求从“高收益”转向了“稳增长”，同时将目光转向绩优固收基金经理。

作为五届金牛奖得主，张李陵目前是博时基金固收投资的主力选手。在近日的专访中，他对中国证券报记者表示，他在投资中会根据债务周期逻辑，构建大类资产配置框架，运用久期和杠杆策略获得超额收益，擅于对中长期资产的表现进行分析和判断。他认为，2022年中国宏观经济的政策空间充足，上半年债券市场有货币政策保驾护航，会有良好回报，权益市场也会存在结构性机会。

把握价格趋势选择优质策略

张李陵2006年就进入金融行业，目前拥有15年证券从业经验和9年公募基金管理经验，先后在招商银行、融通基金、博时基金、招银理财等机构工作，2014年再次加入博时基金，现任固定收益投资三部总经理兼固定收益投资三部投资总监。他管理的博时信用债纯债基金，2016年至2020年连续五年获得金牛奖。截至目前，博时信用债纯债基金自2013年成立以来的总回报率接近70%，年化收益率接近6%。

“我会根据债务周期逻辑，构建大类资产配置框架；运用久期和杠杆策略获得超额收益，对中长期资产表现进行分析和判断。”张李陵对记者表示，他的固定收益投资理念以票息收入为核心方向，以利率债进行波段增强，会结合每个阶段宏观周期，以及资产价格趋势，选择相对最优的策略。

在投资中张李陵会特别重视债务周期、经济周期运行规律，包括资产价格周期的发



展趋势，并根据资产价格的表现定期进行策略调整，从中寻找性价比比较高的资产，从而提高投资胜率。

张李陵表示，不仅是纯债基金，当前具有较高关注度的“固收+”基金，也与他的投资框架有着较高契合度。他解释，“固收+”基金不以短期业绩为导向，首要目标是可持续、长期绝对收益。因此，在这类基金的投资管理过程中，要做好回撤控制和风险预算管理，投资信号出现时遵循资产动态配置再平衡策略，减少情绪对于投资操作的干扰，力争让组合回报更加稳定。

上半年债市或有良好回报

展望后市，张李陵表示，2022年中国宏

观经济的政策空间充足，上半年债券市场有货币政策保驾护航，依然会有良好回报，权益市场也存在结构性机会。

张李陵说，当前资产价格运行逻辑有所变化。在资产端，随着房地产投资收益的下降，资产配置趋势更多会偏向权益市场。从近几年的现实情况来看，每次无风险利率下行、社融规模抬升，都会带来权益市场显著的弹性机会；在负债端，在打破刚兑背景下，随着理财收益逐渐下降，居民在将目光转向债券基金、“固收+”等稳健收益产品的同时，对权益资产的接受程度也在持续上升。

张李陵表示，预计权益和固收类资产之间，依然会有交替性的良好表现。“上半年我判断债券市场总体仍是一个做多格局，如果出现大幅度的下跌我会勇敢地加仓，如果上涨到一定程度则会适当降低仓位。”

权益投资方面，张李陵表示，2022年会紧扣“高景气延续+景气反转”“PPI回落毛利扩张”“‘双碳’趋势”这三大思路来进行组合配置。

“景气反转思路主要是基于经济‘稳增长’，组合配置会结合货币和财政政策动向，深挖基本面发展预期改善的个股，主要会聚焦在金融、周期等领域；毛利扩张思路，是指寻找发展机遇较好的高景气产业赛道，布局原材料成本下行且需求端量稳定、毛利率环有望改善的方向；‘双碳’领域的布局，主要是选择有政策支持的高新技术行业。”张李陵表示。

张李陵说，若把流动性的变化考虑进来，2022年组合配置可能会偏向于价值股，会在适当时候逢低买入，也会关注港股投资机会，比如恒生科技相关标的。

汇安基金黄济宽： 严控回撤 打造“闲钱理财”工具

□本报记者 徐金忠

今年以来，纯固收投资获得投资者关注。汇安永利30天持有期短债债券基金拟任基金经理黄济宽日前在接受中国证券报记者采访时表示，在流动性保持合理充裕的背景下，今年债市仍会涌现不少交易性机会。短债基金的定位，是工具型和过渡型的配置品种，是投资者“闲钱理财”的工具，所以在回撤控制上尤为重要。

配置“工具”

黄济宽在采访中介绍了短债基金在投资者配置中的位置。

黄济宽指出，短债基金有其特殊“性质”。相比货币基金，短债基金的预期收益和预期风险均略高，投资范围更广，收益空间更大；相比中长债基金，短债基金主要投资于短期债券，久期更短，风险更低，受利率波动影响小；相比“固收+”产品，短债基金所投资的债券久期更短，风险更低，且不投资于股票。

“短债基金是一种工具型和过渡型的基金产品，可以作为投资者配置中的一种工具，可以在权益市场短期承压后，作为投资者资金的过渡型投向。短债基金是‘闲钱理财’，是投资者的投资‘工具包’内的一个选择。”黄济宽表示。

从这个角度出发，黄济宽认为，在短债基金的投资上，回撤控制尤为重要。以汇安永利30天持有期短债基金为例，该基金主要投资于具有良好流动性的金融工具，包括债券（国债、央行票据、金融债等）、资产支持证券、银行存款等。其中，债券资产比例不低于基金资产的80%，短期债券的比例不低于非现金基金资产的80%。基金所投资的短期



债券是指剩余期限不超过397天（含）的债券资产，其所投资信用债的评级不得低于AA+。“基金产品追求低波动和收益的稳定性，力求为投资者创造良好的持有体验。”黄济宽表示。

另外，黄济宽认为，短债基金持有期的设定，为投资者用好投资工具提供了产品基础。回顾投资者在短债基金的投资上，黄济宽发现，不少投资者以传统的银行理财思维来看待这一产品，对其中的波动性没有合理的预期，导致频繁的操作，交易磨损明显。

“增设持有期，对基金经理而言有助于提高基金规模的稳定性，更利于其投资策略的执行；对于投资者而言，帮投资者管住频繁申赎的手，减少其交易成本，避免其受短期市场情绪影响，追涨杀跌，一定程度上避

免‘基金赚钱但基民不赚钱’的情况。”黄济宽表示。

债市交易性机会

针对今年的固收市场，黄济宽指出，当前债券绝对收益偏低，利差保护较弱，资金价格的波动是引发调整的潜在因素之一。但在基本面的支撑下，后市债券调整幅度预计有限。

在信用债层面，黄济宽认为，当前信用息差位于历史极低水平，好资质国企债和城投债的收益率均处于低位。在地产销售数据走弱的背景下，地产债信用利差会持续走阔。同时，个券的信用风险仍值得关注。黄济宽指出，在流动性相对充裕的背景下，市场资金在信用层面追逐高收益品种，对于风险的管控相对放松，一旦出现个券风险，可能会使这样的“信用下沉”承担过高风险。

进入2022年，美联储加息预期带来的影响，一直高悬在市场。对于这样的宏观层面的风险，黄济宽有应对的经验。例如在2020年一季度收益率快速下行时，他采取极端防守策略，即一方面配置期限极短的品种，另一方面配置高流动性品种。这样的策略保证了基金产品在后续市场发生较大幅度调整时，仍能维持较好的回撤控制。

进入2022年，固收投资还面临一个新情况。黄济宽指出，随着避险资金的大量涌入，固收投资的难度在加大，叠加理财产品向净值化转型，短期债券需求上升，收益率持续下行，这给中短债基金造成了一定配置压力。

黄济宽表示，当前会采取防守策略，配置一些高流动性资产，同时选择一些相对有收益的资产，并控制好杠杆和久期水平。