

中欧基金黄华:

# 抓住“固收+”本质 注重纪律化投资

□本报记者 李岚君



黄华，上海财经大学产业经济学硕士，13年以上证券从业经验。曾任平安资产管理公司组合经理，平安集团投资管理中心资产负债部组合经理，平安财产保险公司资产管理部TAA团队负责人。2016年加入中欧基金，2017年起开始管理公募基金，现任中欧基金多资产配置策略组负责人。

## 长期稳健 负债驱动

也许是由于从险资起步，黄华十分注重风险收益比，追求在同等收益下更低的回撤和波动率。而这段经历不仅培养了他的投资思维，也帮助他构建了追求长期稳健收益的投资理念。

纵横市场十三载，黄华仍不忘为持有人创造长期财富增值的从业初心，日复一日积极投身于自己热爱的事业中。初心不改，信仰不变。如何在控制回撤的前提下创造超额收益，给持有人提供波动可控、中长期收益可期的良好持有体验，是他投资路上永不懈怠的命题。

那么，“固收+”基金如何在低波动的基础上实现稳健回报？黄华用一句话道出了他十余年投资中悟出的心得：“争取以更小的波动达到目标收益率。”

“目标收益率不是越高越好，而是和投资者越匹配越好”，这就是黄华的核心投资理念，这个理念贯彻到配置、选债、选股每一个环节。他不追求短期排名，而是以满足客户的长期稳健收益为首要目标。

“公募基金的产品定位非常重要，‘固收+’产品某种程度上跟负债端高度相关，就是说买这些产品的客

户到底是什么样的。我们会先把产品的风险预算都算出来，由负债决定最后的权益仓位，和是否看好市场关系不大。”黄华说。

出于对“固收+”产品的深度理解，黄华看到了四种风险：一是股票的风险；二是债券久期的风险；三是信用风险；四是流动性风险。黄华认为，“固收+”产品如何在这四种风险中进行取舍则尤为重要，关键在于产品是如何定位的。即便是在不同的经济环境中进行取舍，一般也不会同时过度暴露超过两种风险。

## 术业专攻 纪律严明

黄华介绍，中欧“固收+”战队最大的特点就是术业有专攻，团队分工也充分利用每个人的学科优势，或负责了解权益股票，或主攻债券研究，专业分工的同时保持弹性，随时根据市场情况调整团队分配。

如果说研究员是“招之即战，战之能胜”的士兵，黄华就像是排兵布阵的将军，运筹帷幄制定整体战略，将投资重点分配给研究员，研究员再把不同资产当下的投资价值传递给黄华，在默契合作后，最终落实到给客户争取收益上。

黄华直言，市场上确实存在全能型的“固收+”基金经理，但随着市场

广度和深度的加大，投研复杂程度日益提升，未来基金经理需要更为聚焦，自然也会呈现出明显的差异化。

黄华表示：“作为大部分资金配置固定收益资产、少部分资金配置股票等资产的产品，中欧的‘固收+’产品并不是简单的分仓模式，即一部分钱给做债券的基金经理，另一部分钱给做股票的基金经理，而是充分整合利用公司资源，并从大类资产配置的角度，在组合内部考虑各类资产的平衡。”

在他看来，超额收益背后的艺术性太强，稳健的“固收+”投资人更应该追求纪律性与科学性，组合始终承担适度的上行风险和下行风险，注重

各类资产之间的估值定价和配置，以及对确定性较高的细分资产的机会把握。

悬衡而知平，设规而知圆。依据纪律行事是黄华非常强调的一点，在接受采访过程中被反复提到。

“整个团队强调的是纪律化。每个基金经理可能都有自己的想法，但是产品定位一旦做好之后，就必须严格遵守具体的策略去做。你怎么去构建这个组合的，原来定的是什么策略，就严格遵守这个策略去做。你可以有自己对于市场的一些判断，但千万不能让这个判断去主导整个组合管理。”黄华说道。

## 做好大类资产配置

在从事公募基金投资之前，黄华曾任平安资产管理公司组合经理、平安集团投资管理中心资产负债部组合经理、平安财产保险公司资产管理部TAA团队负责人，在大类资产研究领域颇有建树，尤其拥有丰富的债市经验，流动性管理和杠杆融资能力优秀。现任中欧基金多资产配置策略组总监，是中欧“固收+”战队的领军人物。

“固收+”基金是以固定收益资产为主要投资对象，择机配置股票、可转债等其他弹性资产争取增厚收益的产品。对于这类涉及多资产、多策略运用的产品，在黄华看来，核心是要做好大类资产配置。在他看来，“固收+”产品考验的是基金经理的均衡配置能力，因为“固收+”产品不是简单的股票配一点，债券配一点，而是要抓住大类资产配置这个核心，动态地在不同资产之间做配比，考验的是基金经理把握不同资产机会的能力。

而与业内常见的主张拓宽能力圈的基金经理不同，黄华显得比较另类，他特别注重专科而非

全科。在他看来，大类资产配置并非范围越宽广越好，而是要控制自己的能力圈范围内。

博观而约取，厚积而薄发。曾几何时，黄华在平安管理大类资产时，不仅要覆盖股票、债券，还涉猎房地产、私募股权基金(PE)、非标资产、境外项目。如今，黄华只需要专心做好一个产品——公募基金中的“固收+”产品。黄华从大而全的多类资产投资起步，如今却把“固收+”这条路越走越专。在采访中，黄华直言不讳，目标越多元化，越难做。“盲目的多元化也是一种风险。如果个人能力把握不住，也不是好事。‘固收+’领域未来真正需要的是专才。”他表示。

在资本市场中，基金经理的万般理念，最终都体现在基金的净值走势图上。所以，有人总结说，净值曲线是基金经理最好的名片。业绩显示，截至2021年12月31日，黄华和蒋雯文共同管理的中欧康裕A近一年收益率7.06%，业绩比较基准1.19%；近三年收益率29.78%，业绩比较基准11.68%。

中欧基金如同一颗大树，不断生长繁茂。硕果累累之下，庞大有力的根系是深扎基本面分析的投研团队。这支队伍就像那隐藏地下的强壮根系，向四面八方延展，全面触达“固收+”版图的前沿，并通过垂直一体化的科学投研架构、一致的投资价值观、高效率的投研

转换，汇聚成团队力量，源源不断输出养分，为挂在枝头的果实——“固收+”基金提供最丰厚的营养。

在团队建设上，黄华也有自己的一套方法论，他认为通过改变绩效考核标准，帮助基金经理们树立长期眼光，并由此建立一套关于人才的长效

## 科学架构 相辅相成

机制，保证“固收+”产品和团队能够更加长久发展。

信评体系拥有完整的事前、事中、事后风险控制机制，严格制定出、入池标准，并对持仓债券进行持续跟踪，严格把控信用风险。在黄华的带领下，团队发展蒸蒸日上。

## 强调团队协作

的公司，研究员也会持续跟踪，提供多维度的数据和信息支持。

作为投研实力出众的基金公司，依托强大的投研平台，在主动权益投资方面，中欧基金近年来人才辈出，像刘伟伟、袁维德、成雨轩、罗佳明等中生代基金经理的业绩十分突出。

随着资产管理行业快速发展，“个体牛人”终究将受限于管理规模的快速增长，必须向强调团队协作的“黄金战队”发展。因此，中欧基金一

直没有停下变革步伐，投研团队不断自我进化，持续优化公司治理，以团队高效协作的方式寻求具备竞争力的超额收益。

“在当前市场环境下，一个人再聪明，其洞见都是有限的，投资团队需要同时具备深度和广度。”在黄华看来，深度是有洞见，广度是互相协作，两者是相互激发的过程，中欧基金正在逐渐进化成为一个更加强调团队分工、团队协作的“黄金战队”。