

博道基金陈连权：

与量化相结合 打造独树一帜的“固收+”产品

□本报记者 李岚君

博道基金固定收益投资总监陈连权是“固收+”市场上难得一见的宝藏老将。说他“宝藏”，主要源于他投资上的“先知先觉”。在公募行业中，他既是“固收+”理念最早的提出者之一，也是最早将之付诸实践的基金经理。更与众不同的是，陈连权的“固收+”是与量化相结合，通过系统化建模、资产配置与量化风险管理打造出独树一帜的“固收+”产品。

结构性行情为主线

“工欲善其事，必先利其器”，对于量化而言尤其关键。接受采访时，陈连权总是强调，在他的框架里面，工作的重点都在前面，其中最重要的莫过于建立一个低相关性矩阵，将不同策略、不同资产之间做好配置，在赔率、胜率之间做好平衡，在估值、基本面之间做好取舍。

基于量化的优势，陈连权的“固收+”会更偏胜率投资一点。在他看来，量化投资第一要义是“宽”。“第一，我并不追求在单一标的或者某个事情上要足够的深，我也不刻意的去寻找金矿和池塘，但是我要确保我的网是宽的。第二，网上的节点彼此是不相关的，这样的话，市场哪个点有收益，哪个地方有波动，我就可以尽快做出反应。”陈连权表示，“固收+”的第一要务，是管理好风险，通过多策略、多因子等系统管理好流动性风险、利率风险以及股票的波动率风险，才能严控回撤。

展望后市，陈连权认为，结构性行情为主线，利于量化选股。中期而言，经济增长仍有挑战，资本市场出现系统性估值扩展的动力不足，但以先进制造业为代表的新兴动能仍在向好，个股层面延续活跃分化，风格频繁切换。

从债券市场方面看，陈连权认为，今年以来，十年期国债利率大体围绕MLF下方10BP左右进行“折返跑”，在流动性进一步压缩风险溢价的过程中，当前较高的期限利差有可能成为较好选择之一，利率可能重新下行，面临有利建仓环境。

初代“固收+”老将再出山

陈连权有着复合的从业背景。2007年起，陈连权开始任交银施罗德基金金融工程组量化分析师，随后又任信用分析师、宏观及债券分析师，交银施罗德基金专户投资部副总经理。多年量化、宏观、债券的投研经历，为他独特的“固收+”策略体系奠定了坚实基础。

从2010年开始，陈连权开始管理交通银行天添利的理财账户以及保本型专户产品，正式将“多资产”及“固收+增强”的策略付诸于实践，彼时公募基金市场尚未有“固收+”这一概念。“尝鲜之举”表现非常出色，在2010年至2015年的5年时间里，相关产品在持有人中广受好评，规模也实现了稳定增长。

2018年至2021年，陈连权暂别公募入职远海投资，担任投资总监。在私募期间，陈连权总



结多年量化和固收增强的投资实践，全新迭代升级量化“固收+”策略体系，潜在把策略开发为系统，实现精细化、体系化管理，业绩表现更为出色。

2021年底，陈连权再次回到公募，出任博道基金固定收益投资总监。时节如流，如今的陈连权在投资经理的岗位上已奋斗超过11余年。Wind数据显示，目前市场上投资经理年限超过10年的现任公募债券基金经理仅有约70位，占比仅为6.7%。

绝非简单的股债搭配

回忆青葱岁月，陈连权缓缓说道：“其实最早提出的不是叫‘固收+’，‘而是债券+X’，它是以债券为基础，扩散到其他资产的产品形态，也就是多元资产。”

在陈连权看来，“固收+”产品的出现主要是源于利率下行和信用违约，使得债券的收益下降，但市场对基础回报还是保持着一定的黏性或者诉求，所以才有了“固收+”的产品。

2016年至2017年，面对债券熊市，市场人心惶惶，许多人都迫切想要向“固收+”转型，陈连权敏锐认识到，“固收+”绝对不是简单的加股票、加转债。

今年以来，部分偏债混合基金年内收益告负，并出现较大回撤，“固收+”变成“固收-”。此前，“固收+”大概念之下囊括的偏债混合基金产品范围过于宽泛，也仅对股票仓位进行了限制，将转债归入债券资产，导致风险收益特征不明确，这与原本设计“固收+”基金稳健低波动的初衷不符。

“目标如果是多元的，工具可能就要更多一些。”对于“固收+”的定位，陈连权想的很透彻，“如何管理好整个组合，怎么把不同资产串在一起，其实要做好两件事：一是把挑资产的活做好，选股的活做好；二是挑好以后，怎么串在一起，就是要把资产配置的活也做好。”

“稀缺的从业经验”“量化赋能的投资方法”这些标签让陈连权成为“不一般的宝藏老将”。尤其经历过私募阶段“固收+”的策略迭代，身为博道基金固定收益投资总监的他将执掌博道盛利6个月持有期基金。这位十余年如一日执着于“固收+”的老将，将再次在公募基金市场上，展现他的睿智与远见。

广发言 | 以时间的名义

广发基金刘玉：品味投资



广发基金成长投资部基金经理 刘玉

达得慷慨激昂；欠佳的基本面叠加投资者悲观情绪，股价往往会跌跌不休。以上的种种情况，最终都会在K线图中留下每一个阶段的痕迹。

就短期而言，股价难免受到投资者和资金因素的影响，基本面研究只占研究功课的1/3，如果忽视了其他两方面因素，就有可能造成我们的预期跟市场短期表现的背离。我们只有发现问题的本质，着手去解决，才能对股价的表现有更深的理解。

如何解决短期股价和基本面的偏差？

结合前文提到的在投资过程中发现问题，努力解决问题尤为重要。那么，我们如何去做到这一点？个人认为，可以从以下四个维度去努力。

第一，选择擅长的方向。

在日常生活中，我们总是在自己偏主观的需要、兴趣和目的指引下注意某些事物而忽略某些事物。而在投资中，我们也经常会关注自己擅长的板块，根据日常生活和学习朝着自己擅长的方向。例如，地产、家电、消费、医药等等板块都与生活息息相关，亦为大部分投资人更容易接受的方向。

第二，增加专业背景知识。

我们通过对比行业空间、行业增速、行业壁垒、产业链地位、竞争优势、ROE、PE、PB、业绩增速等等的研究，试图勾勒企业较为本质的形态。但是面对完全一样的、客观的基本面数据，不同的投资人解读出来的结论可能却是完全相反，一方面是这些参与者拥有不同的投资经验和知识背景，另一方面在于市场或者行业处在不同阶段的主要矛盾是什么。正如被称为狮子座的黄道带的星座，在南美印第安人那里被看成一只俯视的大龙虾。因为南美印第安人的生存环境是海而不是狮子出没的森林。

第三，出现预期偏差后找出原因。

事实上，除了基本面，投资人对股价也是有所期待的，投资人的期待常常来源于他本人对行业和个股的认知，以及过去的投资经验。但是股价，不会因为投资人的期待而按照指定的步调运动，不管怎么接近基本面，都会由于参与者的情绪、认知、交易行为等因素与投资人的假设有所偏差，从而构成了基本面与股价走势之间的偏差。这种偏差可能很大，且可能会持续很长时间，但基本面并没有发生任何变化。

长期来看，基本面与股价的偏差会逐渐缩小，但短期产生的较大差异则可能是难以把握。当两者出现偏差的时候，投资者会出现三种想法：一是我的基本面研究出现偏差；二是我的认知出现偏差；三是还有其他因素决定着短期的股价走势。前两个因素对于众多聪明的投资者来说比较容易解决，加强专业性研究就可以减少这种偏差，最后一个因素往往是我们比较难把握的。

第四，换个方向寻找答案。

前面我们提到，除了基本面因素，投资过程还有两个重要的影响因素是投资人和资金。投资人，既然是人，就拥有人类的特点。正面的优点有责任感、善良、勤奋、勇敢，负面的有嫉妒、盲从、冲动、固执、自我限制等等，所有的这些特点都可能影响到最终的买卖决策。投资人按照资金主体的类别又可以细分为个人投资者、公募、私募等等。投资人按照持股时间长短也可以分成长期投资者和交易型投资人。我们要从中寻找规律，按照资金的类型和特点对他们进行归类和划分。不过，投资人因冲动、盲从所产生的投资行为，是我们难以判断或者是无法量化的。资金面因素分析的角度也很多，比如市场总体资金、边

际资金、资金在各个行业之间的流动情况、在标的之间的流动情况等，众多繁杂的因素交织在一起，分析起来也不容易。

但最终我们对此就没有答案了吗？并非如此，虽然投资者众多，投资风格各异，但K线图和成交量是始终客观的，它客观地向我们呈现出一个结果，无论投资人是谁，是什么风格，有什么行为，相互之间如何博弈，我们都能知道最后的客观结果。通过分时图，我们可以知道每一时刻的所有投资人的行为结果；日线图可以告诉我们每天投资人的行为结果，总之我们能够看到所有因素叠加在一起的结果，并从中寻找我们想要的答案。或许这只是众多方法之一，或许还有更多的办法，解决未知领域的问题是我们一生都要去追求的方向。

简而言之，投资收益来源于信息差、认知差、先发优势。要么你掌握了别人所没有获得的超额信息，要么对同一信息你的认知和理解更加深刻，终极目标就是你开拓了别人未关注的领域或者掌握了不一样的方法。

投资的关键是把握核心矛盾，保持自身进化

一个基金经理的研究功底、行业认知以及发现问题并解决问题的能力构筑了他自己独有的K线——净值曲线。世界在变化、时代在发生变化，我们周围的一切都在不停的发生变化，基金经理的认知也要随之发生进化。

时代的乐章成全了擅长特定主题的演奏者，互联网时代成就了一批深耕TMT的基金经理，大消费时代成就了一批钻研消费医药的基金经理，制造业时代成就了擅长制造业的基金经理，那么，要想在不同的时代都立于不败之地，或者不被市场抛弃，就是要跟上时代的变化，学习各个行业的专业知识，扩展专业领域范围，不断突破自己的认知，并不断进化自己。对投资人而言，关键是要抓住每一个阶段的核心矛盾。市场在每个阶段的影响因素都很多，找到那个最核心的影响因素，就能事半功倍。如果对核心矛盾的判断出错，就会在错误的道路上越走越远。

每一条净值曲线背后，都是基金经理价值观、人生观的折射，是投资人不断叩问自身，穿越光明的过程。作为投资人，我们只有持续学习进化，才能更好的理解并把握市场的节奏，从而努力勾勒出稳健向上的净值曲线。

基金经理简介：刘玉，中国人民大学经济学硕士，14年证券从业经历，其中有6年研究经验，8年投资管理经验，现任广发基金成长投资部基金经理，管理广发新兴成长、广发新动力等产品。

(风险提示：文章涉及的观点和判断仅代表投资经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的，不构成任何投资建议。投资有风险，入市须谨慎。)