

威灵顿投资顾凯鹏:

# 全球增长前景改善 聚焦多元债券投资策略

□本报记者 葛瑶



顾凯鹏,威灵顿投资管理资深董事总经理、固定收益基金经理,兼任多元债券策略的首席基金经理。他专注于不同债券类别进行资产配置及轮动。威灵顿投资管理创始于1928年,是全球领先的独立投资管理公司之一。

## 多元债券投资策略有三大优势

**中国证券报:**当前全球宏观经济环境下,多元债券投资有哪些特别的优势?

**顾凯鹏:**我们认为,现在是投资多元债券策略的好时机,有以下几个原因。

第一,收益率高于现金类资产。尽管近期短期利率处于历史较高水平,但投资者仍可以从中等久期的固定收益产品中获得更高收益。历史上来看,继央行最后一次加息的三年内,固收类资产的表现均优于现金类资产,若等到央行降息后再投资固收类产品,可能会错过其完整的回报上行的周期。

第二,收益多元化且风险可控。由于全球经济增长和财政货币政策的差异,市场出现越来越多的错误定价和错配。我们可以通过投资被低估的债券,获得更高的收益,目前在证券化信用、可转债和新兴市场企业债方面都发现了投资机会。在目前的宏观环境,这一策略在获取收益的同时,仍可以保持资产的高流动性,一旦利差扩大出现更多投资机会,我们便可以迅速行动,调整配置策略。

第三,分散股票投资风险的机会。当前美国股市接近历史高点,然而许多国家和地区的经济状况正在放缓。对那些试图减少股票敞口的投资者而言,较高收益的固收类产品可以提供相对更多的上升空间,同时比股票资产能提供更多的下行保护。

**中国证券报:**能否介绍一下你的投资背景?是什么因素启发你构建了多元债券投资策略?

**顾凯鹏:**在经济学博士毕业后,我加入威灵顿投资,至今已在这家机构度过了24年的投资生涯。固收类资产引起我的兴趣,因为它与经济学关系密切。在我职业生涯的前几年,我专注于投资级债券。直到2008年,有客户要求我创建更灵活、更高收益且弱基准导向的策略。在设计投资组合的时候,我意识到收益较高的债券市场中有很多未被挖掘的机会。许多投资者将不同债券标的进行独立分析,这让我发现了在不同债券类别间轮动以实现资产增值的巨大空间。

**中国证券报:**在你的职业生涯中,哪些经历影响了投资理念?

**顾凯鹏:**威灵顿投资推崇协作文化,所以,我有幸与持有多样化观点的投资专家们合作,交流思想,并展开讨论。此外,组内评价会被纳入投资经理考核,其中包括投资经理对组内成员的帮助。这会直接影响投资经理的晋升与薪酬。这种高度合作的投资风格与我30年来的研究方法是相辅相成的。

我的投资理念也受到了一位威灵顿投资的基金经理的影响,在我职业生涯的前十年,他都在指导我。当有信心获得风险回报时,他愿意承担风险。在发现错误时,他会坦然承认并卖出头寸。当市场恐慌时,他会在低谷中买入,然后耐心等待,这给投资组合带来了更强劲的中长期回报。

我在2000年入行,2001年信用市场表现不佳,2002年表现更差。然而2003年市场出现大幅反弹。这教会了我两件事:首先,需要谨慎看待承担风险的程度;第二,如果能确信自己投资理论的正确性,便要坚持自己的持仓——因为市场可能只是错误定价,这在未来可能是一个非常重要的收益来源。

全球通胀从峰值回落,但当前投资市场仍面临复杂的环境。威灵顿投资管理资深董事总经理、固定收益基金经理顾凯鹏(Campe Goodman)近期在接受中国证券报记者专访时表示,全球增长前景出现改善,消费者支出保持韧性,劳动力市场依然紧张,企业基本面普遍强劲。

美联储政策节奏不及市场之前的预计,但在当前宏观环境下,债券投资者有望受益于当前更温和的信用利差行情。展望下半年,顾凯鹏认为,宏观环境对于信用市场来说依然有利。在经济、通胀和政策高度不确定的环境下,他管理的产品在信用风险方面整体以防守为主,同时希望发掘一些具备吸引力的投资机会,尤其关注新兴市场企业债券以及可转债等资产。

## 个券选择的重要性将与日俱增

**中国证券报:**在持续的通胀预期和消费者支出承压的背景下,你对美国高收益债券市场有何展望?

**顾凯鹏:**我们认为高收益债券基本面强劲且整体收益具有吸引力。在我们评估高收益债券利差公允价值的框架中,会衡量其相对于等久期美国国债的超额利差水平,是否能够弥补预期的违约损失和流动性损失。当前违约率已经接近周期高点,即使在当前的利差水平下,长期投资者也很可能获得预期违约损失的补偿。从这一角度看,结合企业基本面强劲,风险溢价较窄也是合理的。由于整体收益率的吸引力,投资者正在大量涌入这一资产类别。

我们并不十分担心持续通胀对美国高收益债券市场的影响。与此同时,我们持续对美国宏观经济保持关注,尤其在利差收窄的环境下。尽管通胀回落的道路并不平坦,在我们持续的观察中,监测到美国通胀下行的趋势。与过去的周期相比,强劲的房价和较低的家庭杠杆率刺激了消费,因此消费者支出仍然具有韧性。

目前来看,借贷成本上升对企业营

收和信用状况的影响有限。尽管我们担心过去的利率上调会产生滞后影响,但我们认为仅仅是更高的利息支出并不会引发违约潮。即使经济情况恶化,由于企业业绩和利息覆盖率的起始基数较高,也能为企业提供一定的缓冲空间。

我们偏向于关注稳定性较高的信用资产,并对私募信用市场中融资交易的高速增长和较弱的承销标准持审慎态度。这种情况可能导致未来违约率攀升。近期新发债券的质量整体较好,我们尚未发现广泛采用激进结构的交易或利用收益来增加杠杆的情况。展望未来,个券选择的重要性将与日俱增。

**中国证券报:**在经济增长和通胀存在不确定性的情况下,有哪些领域值得投资者承担一定风险,并获取不错的回报?

**顾凯鹏:**我们在与美国消费和住房市场相关的证券化领域观察到了较好的机会。其收益与股票挂钩,同时还可提供类似债券的下行保护。在看涨的行情下,可转债的表现优于利差收窄的企业债。此外,我们通过可转债覆盖生命科学和科技行业。

## 看好新兴市场投资机会

**中国证券报:**目前你的持仓组合仓位如何?哪些资产比较有吸引力?

**顾凯鹏:**展望2024年下半年,我们对固定收益市场持建设性态度。相较于市场预期,今年通胀回落较慢,同时美联储降息的节奏不及先前预期。

我们全年的持仓都在围绕这种环境而做准备。我们相信宏观环境对于信用市场来说依然有利。经济数据表明,全球增长前景有所改善,这增强了对信用周期延长的信心。同时,消费者支出保持弹性,劳动力市场依然紧张,企业基本面普遍强劲。

在当前环境下,经济、通胀和政策具备高度不确定性,我们在信用风险方面整体保持防御性,同时发掘一些具备吸引力的投资机会。这可以使得我们在无需承担过高风险的前提下,获得超7%的目标收益率。一旦利差扩大,处于防守位置的我们可以迅速购买更多债券。目前我们认为极具吸引力的投资机会包括以下三个板块。

一是证券化信用。我们看好价格具吸引力的汽车贷款资产支持证券(Auto-ABS)和BBB级的商业地产抵押贷款支持证券(CMBS)交易,我们认为这些资产目前被市场低估了。

二是新兴市场企业债券。许多新兴市场表现出了韧性,新兴市场高收益企业债券仍然是我们投资新兴市场的首选。我们尤其看好东欧、印度以及部分拉丁美洲和非洲的企业债。

三是可转债。预计这一板块的回报显著高于其他高收益企业债券。我们还

可以通过可转债覆盖高收益市场较少涉及的行业,如科技和生命科学。

**中国证券报:**威灵顿投资在探寻这些信用领域投资机会方面有何优势?这些优势如何转化为投资表现?

**顾凯鹏:**我认为威灵顿投资与同业相比,在多元债券策略上有三大显著优势:以债券市场轮动作为投资专长、多元化收益以及内部广泛的协作。

首先,我和我的搭档在职业生涯中积累了丰富的板块轮动经验,擅长在各个不同债券类别而非单一类别中发现价值,以构建更具吸引力的投资组合。

其次,基于我们的行业轮换经验,我们的策略独树一帜,灵活配置不同种类债券,可以在多样化的市场环境中获取超额收益。例如,目前美国高收益债的利差不大具有吸引力,但我们在新兴市场企业债和证券化信用中看到投资价值。这种策略能让我们在管理风险的同时,继续获得有吸引力的收益。

第三,我们与威灵顿投资全球资产的各领域专家合作。威灵顿投资在全球管理的资产总额超过1.2万亿美元,其中接近一半是固定收益资产。在我们每月举行的部门策略会议上,固定收益投资专家向我们讲解其专注研究的市场板块。我们团队会将投资专家们的见解融入自上而下的资产配置决策过程。此外,我们同样受益于威灵顿投资的全球证券投资组合,今年一个重要的价值驱动因素是对欧洲银行股的配置,这得益于我们的同事对欧洲各大银行管理层的了解,加上固定收益和股票团队的密切合作。