

# 工银瑞信基金固收投资的“慢哲学”： 在微利时代 打磨精细功夫

□本报记者 张舒琳

在公募行业，明星基金经理的光环常被追捧，但能跨越十余载市场周期、始终保持稳健表现的基金经理却寥若晨星。工银瑞信基金恰恰拥有多位管理经验超过十年的基金经理，他们始终守护着同一只产品，陪伴投资者共同成长。

固收投资就像一场马拉松，不取决于某一段的奔跑速度有多快，而取决于全程的节奏与耐力。从2006年发行首只货币基金——工银货币，2007年推出首只债券基金——工银增强收益债券以来，工银瑞信基金固收团队始终展示出稳健与精细并重的投资风格，以稳中求进的姿态追求超额收益。作为公募行业的超级“大厂”，在过去二十年的发展中，工银瑞信基金将固收产品货架拓展得相当齐全，并对每一类产品进行了精准的风险收益定位和清晰的策略区分。

## 精耕细作苦练内功

今年以来，“新三金”（债券基金、黄金基金、货币基金）火爆，随着一年期定存利率集体走低，手握闲钱的投资者将目光转向收益更具吸引力的债基及“固收+”基金。

投资者对低风险理财配置的需求旺盛，但在投资端，低利率环境下债券的票息收益大幅收窄，市场机构普遍拉长周期博取资本利得，交易结构不稳定性上升，对专业的基金管理人提出了更高的要求。“挖掘bp（基点）、抢收益”，拼的是精细功夫，也是机构不约而同的追求。

应对低收益、高波动的困境，持续获取超额收益成为重中之重，为此，工银瑞信基金构建起了一套成熟的应对体系，力争挖掘超额收益。

在工银瑞信基金固收团队看来，宏观研判的前瞻性是应对低利率的第一道防线，自上而下把握趋势最为重要。工银瑞信基金摒弃短期市场噪音，重视长周期、有深度的宏观研究，对地产周期、产能周期、债务周期等关键变量前瞻判断，关注利率趋势反转的风险，合理设定组合的久期中枢。

机构行为的“跟踪力”也是控制风险的关键。随着机构投资者行为对市场定价的影响力上升，工银瑞信基金注重加强机构投资者行为的跟踪研究，尤其关注衡量交易拥挤度的指标，以规避短期市场波动加大的风险，做好回撤控制。

资产比价的吸引力则是挖掘机会的核心。在低利率环境下，固收产品吸引力下降，金融机构与居民的资产配置需求可能发生变化，资产比价效应愈发重要。工银瑞信基金在投资策略制定的过程中，充分考虑股债比价、债贷比价、债券收益率与负债成本的利差等估值指标，为“固收+”产品的股债仓位以及固收产品的久期设定提供参考。

此外，随着市场交易策略趋同、类属资产轮动明显加快，工银瑞信基金力争做到“唯快不破”，快速抓住转瞬即逝的交易机会。为了及时识别类属轮动和利差交易的机会，工银瑞信基金采用两套类属比价体系，一是基于利差的动态分位数，推荐相对价值更高的类属，二是基于利差对波动性、流动性风险补偿，选择利差补偿更高的资产。

在低利率、高波动的市场环境下，为了延续固收产品的生命力，工银瑞信基金固收团队持续加强投研能力建设，力求通过大类资产配置、波段操作、类属轮动、个券挖掘等方式增厚投资收益，同时加强风险防范与回撤控制，改善客户

的持有体验。

参考海外经验，工银瑞信基金固收团队认为，被动产品和“固收+”是低利率时期固收业务的重点发展方向。随着底层资产能够提供的收益降低，能够通过含权资产配置或者打新、量化等策略实现更高收益的“固收+”产品将更受投资者欢迎；此外，产品在费率、申赎和交易便利性等方面差异也会更加凸显，因此，低费率、高流动性的ETF等被动型产品将更受关注。

## 造就“长情”基金经理

在公募基金行业，“长情”的基金经理绝对是稀缺资产。在这个基金经理平均任职期仅5年的行业里，十年不换基金经理的产品凤毛麟角。而工银瑞信基金固收团队却拥有多位超十年的绩优老将：首席固收投资官欧阳凯，自工银双利2010年成立以来即担任基金经理，管理年限长达15年；截至今年10月31日，该产品自成立以来净值增长率超147%，超越基准回报60.77个百分点。何秀红是业内少有的横跨债券、可转债、权益领域的绩优老将，证券从业经验18年、公募管理经验14年，她管理工银四季收益、工银产业债两只基金的时间分别超过14年和12年，任职期间年化收益率均在5%以上。她擅长宏观研究，在大消费、大金融类股票及信用债配置方面能力突出，善于通过大类资产配置、久期与杠杆调整获取贝塔收益，并通过精选个券争取阿尔法收益。另一位老将谷衡以稳健风格著称，较少进行信用下沉，严格控制组合风险，其代表作工银纯债A在晨星中国三季度业绩榜单中获五年期五星评级。

这份“长情”，并非单个基金经理的选择，而是“平台型、团队制、一体化、多策略”投研体系带来的稳定支撑。工银瑞信基金是业内较早拥抱平台型建设的基金公司，构建起了不依赖“明星”却能持续孕育“明星”的平台生态。

目前，工银瑞信基金固定收益投研团队已成长为一支46人的庞大队伍。在首席固收投资官欧阳凯的带领下，谷衡、何秀红等资深老将坚守阵地、把握方向；赵建、庄园、张洋等中坚力量承前启后、勇于担当；徐博文、汪湛、尹珂嘉等新锐也已崭露头角。团队的研究覆盖范围已从早期的宏观、债券领域，逐步扩展至宏观、货币、信用策略、利率策略、信用评级、可转债等全方位固收研究。横向来看，团队建立了货币、纯债、混合、指数四大能力中心，强调团队合作，各自深耕并注重协同；纵向来看，团队为成员规划了明确的“研究员—基金经理助理—基金经理”成长路径，形成资深基金经理一对一“师傅带徒

弟”的传帮带机制，确保投研能力持续传承。

## 打造固收超级货架

稳定的投研实力，最终转化为对投资者需求的精准响应。工银瑞信基金搭建起一套完整的固收超级货架，让团队的专业能力通过多元化产品触达更多投资者。

货架的特点不仅在于产品丰富，还在于其精准的风险收益定位和清晰的策略区分。具体来看，工银瑞信基金固收产品可细分为短债、中短债、被动指数债基、主动管理债基、定开信用债、开放式信用债、摊余成本法债券、开放式综合债券、定开综合债券、ODII债券等十种类型。这种精细分类的背后，是对投资者真实需求的深刻洞察。

在“花样”更多、策略更复杂的固收+领域，投资者感知到的产品货架梯度差异尤为明显。有的投资者风险偏好较低，追求稳定的幸福，有的投资者能承受小幅波动、希望获取更高收益，而工银瑞信基金足够丰富、精细化的产品货架为适配不同市场环境下不同类型投资者的需求提供了多元选择。

如果要给工银瑞信基金旗下固收+产品列一份说明书，其根据权益仓位和风险收益特征，可以清晰地细分为三个层次：以纯债打底、低仓位转债增强，权益中枢5%左右的低波动产品，如工银瑞享纯债、工银四季收益债券等；通过股债动态配置和产业趋势轮动，追求兼顾收益弹性与风险控制，权益中枢在15%至20%之间的中波动产品，如工银双玺6个月持有等；以及以高仓位股票为核心，聚焦行业景气度轮动，权益中枢约25%，或适合上涨环境下追求高弹性的进取型投资者的高波动产品，如工银宁瑞混合、工银招瑞一年持有等。不同产品通过差异化权益中枢，力争满足不同市场周期与投资者风险偏好的配置需求。

## 二十年稳中求进

回望工银瑞信基金固收业务的发展历程，可以看到一条清晰的成长路径。

时间回到2006年3月，工银瑞信货币市场基

金以88.4亿元的首发规模亮相，不仅创下当时行业货币基金首发纪录，更为工银瑞信基金固收业务确立了“稳健投资”的基因。

2011年至2015年，是工银瑞信基金固收业



视觉中国图片

固收投资形成了4个投资团队（货币、信用、中高等级、混合）、2个支持平台（研究平台、中台业务体系）、3个会议机制（策略会/投委会、周会、投研联席会）的“432”投研管理体系，通过专业团队分工实现专业的人做专业的事。

Wind数据显示，2016年，工银瑞信基金的债券型基金规模突破1744亿元，占据全市场9.8%的份额，跃居行业第一。这一阶段的创新布局，如首只ODII债券基金、政金债指数产品，完善了境外固收和被动投资版图，也为后续发展奠定了坚实基础。

同时，工银瑞信基金以科技赋能，促进投研体系数字化转型。固收研究平台上线后，聚焦固收信用评级研究，致力于打造线上一体化的研究工作平台，为信评研究员提供全方位的研究支持。2018年11月，组合管理系统投入使用，帮助基金经理跟踪关键指标变化、识别问题组合并及时调整投资策略、进行流动性监控及管理等。

进入2021年，工银瑞信基金固收业务迈向高质量发展新阶段，以“投研一体化”为核心，推动规模与业绩的良性循环。Wind数据显示，2024年，其固收业务规模突破6700亿元，“固收+”产品中13只业绩跻身同类前25%。同时，普惠金融与绿色投资成为业务亮点，据公司提供数据，截至2024年末，具有普惠属性的货币与短债基金规模达4696亿元，绿色金融与科技金融债券投资规模分别达1179.93亿元和735.90亿元。

近年来，科创债成为资本市场改革创新的先锋阵地，工银瑞信基金积极响应金融支持科技创新的政策导向，推出科创债ETF等前沿金融工具。今年9月24日，科创债ETF工银上市，据Wind数据，截至10月29日，其规模从成立初的29.72亿元扩容至103亿元，上市以来日均成交额超过70亿元，展现出良好的市场认可度和显著的流动性优势。展望未来，工银瑞信基金将继续发挥专业优势，为科技企业注入更强劲的资本动能，助力实体经济高质量发展。

无论市场环境如何变化，扎实的投研能力、稳定的人才团队和持续的产品创新，始终是应对不确定性的根本保障。在固收投资领域，工银瑞信基金固收团队以近二十年的实践证明了一个朴素的道理：慢就是快，稳就是进。未来，工银瑞信基金将以打造一流投资机构为目标，持续完善“平台型、团队制、一体化、多策略”投研体系，深化科技赋能与人才梯队建设，在服务实体经济、践行普惠金融中展现更大作为，力争以稳健业绩回报投资者信任，续写固定收益业务的崭新篇章。