

南方基金刘文良:

聚焦成长风格 匹配产品负债端定位

□本报记者 张韵



视觉中国图片

刘文良,2012年7月加入南方基金,历任固定收益部可转债研究员、宏观研究员、信用分析师,基金经理助理,2015年12月起任基金经理。截至2025年年末,在管多只债券型基金,总管理规模超过170亿元。

近年来,可转债受到市场关注。这一相较纯债更具弹性,相比权益资产更具低波动特点的投资品种,正成为渴求进攻与防御平衡的稳健投资者的一大选择。

“2025年可谓是可转债行情大年,估值修复回报可观。2026年可转债或不再是估值修复逻辑,而是依靠权益市场行情驱动,呈现出新逻辑下的投资机会。”南方昌元可转债的基金经理刘文良日前在接受中国证券报记者专访时表示,在可转债投资上,他倾向于成长风格路径,聚焦景气成长和周期成长领域,立足景气度和估值锚点,结合基金资产端和负债端定位,灵活构建策略组合。

偏好成长风格投资

虽然可转债投资一度被视为稳健型投资,但其内部也存在不同细分类型的投资风格。刘文良选择的便是成长风格路径。在投资过程中,更偏好景气成长叠加周期成长的方式。

他解释,景气成长主要是捕捉产业周期级别的机会,尤其是持续时间较长的产业周期机会。例如,2019年至2021年期间的新能源产业周期,当下以AI为代表的科技产业周期,以及创新药、新消费、军工智能化产业周

期等。这些都有望成为可持续三到五年的产业周期。

周期成长更倾向于捕捉周期行业里具有成长属性的方向。其中,机械、有色、化工是其长期关注的三大细分领域。逐渐走强的下游需求里,也基本能在这三个领域找到映射的机会。尤其看好那些能够凭借自身管理或成本优势,以及持续的资本开支实现盈利增长的企业,而非仅靠涨价驱动的企业。

他坦言,其在管的南方昌元可转债的超额收益正是来源于成长方向的投资。Wind数据显示,截至4月10日,该基金近一年回报率位居同类基金第一梯队。刘文良任职的约六年时间里,该基金A份额净值已实现翻倍上涨。

根据刘文良对产品的复盘,对业绩贡献最高的方向是科技成长,包括人工智能产业周期、军工无人化智能化趋势,以及去年二季度投资的以宠物消费为代表的新消费,去年第二季

度到第三季度投资的创新药。对组合收益贡献第二大的则是周期方向的三个行业,包括上游的有色金属,中游的机械、化工。

聚焦成长风格,他在投资决策时主要关注两个维度。

第一是景气度的变化。不管是科技成长还是周期成长,都会重点关注景气度的一阶导和二阶导。细分赛道和个股所在产业的景气度趋势、景气度斜率的变化是最重要的。一旦趋势

被破坏,优先考虑及时减仓。但如果趋势是不断加速的,则会选择继续跟随。

第二是估值的变化。对于可转债而言,估值可能比质地更为重要。结合到期收益率、转股溢价率、条款影响等多重维度研判估值高低。同时,关注板块情绪变化。南方基金的数智化投研平台“欧拉系统”打造了30个行业的情绪指标,通过换手率、成交额占比等数据衡量情绪热度,辅助基金经理决策。

紧盯资产端和负债端

值得注意的是,除了主投可转债的基金外,刘文良还管理着多只并未限定投资可转债的债券型基金。

“一个优秀的基金经理应该永远同时盯着资产端和负债端,根据客户的需求做出定位,设计匹配的资产管理策略。”在刘文良看来,匹配基金产品定位,对于做好投资来说至关重要,一旦出现产品投资管理方式与客户需求不匹配,就容易涌现出各种问题。尤其对于“固收+”产品而言,必然要匹配负债端变化。

谈及不同需求下的产品策略时,他表示,从过往观察来看,零售渠道的客户会更关注投资的胜率,因此,相应产品的策略会更偏向右侧买入一些;机构客户的风险容忍度相对更强,更希望体现收益锐度,因此,这类产品在投资时更倾向于左侧布局,以获得更高的赔率,但同时等待的时间可能也会更长一点。未来,随着业绩比较基准的进一步明确,不同基金产品的定位将会更加清晰。

至于在管产品的区别,刘文良

说,以南方昌元可转债和南方广利回报债券为例,两者配置思路的差异背后,与基金合同要求的投资范围息息相关。前者是明确定位投资于可转债的基金,仓位要求相对严格,投资于可转换债券的比例合计不低于非现金基金资产的80%;后者则没有限制可转债仓位,仅要求固定收益类金融工具的投资比例合计不低于基金资产的80%,更倾向于定位为多资产“固收+”产品,主要配置可转债、信用债、股票等三类资产。

南方昌元可转债在可转债仓位需维持高位的情况下,更多是通过类似搭积木的方式,实现投资组合的攻守调整;而南方广利回报债券则可以通过可转债和股票仓位的加减仓、债券组合久期的调整,来实现攻守兼备。

所谓的搭积木配置,是指将可转债资产分为四块积木:第一块是偏股型可转债,是经过深度挖掘后,愿意长期重仓的个股,赚取深度研究的钱;第二块是平衡型可转债,利用可

转债估值潜在的涨跌不对称性,赚取估值性价比的钱,目的是分散配置;第三块是大盘股可转债,很多大盘股可转债行情波动较低,赚取波段操作的钱;第四块是偏债型低价可转债,赚取超跌修复的钱。

面对这四块积木,当想要加强组合的进攻性时,刘文良会更偏好提高偏股型和平衡型可转债的仓位比例;如果要把组合转向防御,则会加强大盘股可转债和偏债型低价可转债的配置比例。

发挥平台和个人优势

良好的业绩离不开平台的赋能,也离不开个人的付出。在公募行业愈发强调投研平台化、团队化、一体化的背景下,充分发挥平台和个人优势愈发重要。

刘文良也坦言,支撑不同产品的投资策略并行运行,最关键的两个方面便是投研平台的支持和个人的勤奋。

据介绍,投研平台支持方面,南方基金内部开发的数智化系统“欧拉”,能够同时分析关注30个行业的市场情绪变化,辅助加减仓决定;围绕可转债投资设计了量化择券模型,能够每天推送符合模型标准的个券,提供择券、择时、轮动信号,供基金经

理和研究员进一步深化主观研究。南方基金还搭建了一个由七、八人组成的跨部门可转债投研小组,专注提升研究的深度和广度,并积极参与权益投研小组的晨会和公司调研,加强对权益资产的认知。

他认为,固收团队的信用分析视角可以更敏锐地预防风险,识别财务问题;权益团队分析视角则可以更好地理解整个产业运行的逻辑。两个视角相互印证,能够更加全面地感知资产的投资逻辑。

个人勤奋方面,不仅是日常工作时间,还是工作日晚上、周末,刘文良都会花费相当长的时间用于投资研

究,甚至健身时也会听播客了解产业发展的最新趋势。勤奋并不是一味地增加路演、调研,而是有更多静下心来独立思考的时间,提升对行业的认知和对组合策略运行的理解。投资框架是需要不断迭代优化的,这需要基金经理的勤奋去支撑。

此外,刘文良表示,过往的复合型固收研究经历,也是其个人的一大优势。他最初是研究可转债、信用债、宏观利率方向,固收体系的路径使得其相对擅长宏观和自上而下的判断。

站在2026年的新节点上,他认为,从全年来看,权益和可转债的投资机会相对较好。纯债或偏震荡,低利率

环境下票息空间有限。权益和可转债的行情节奏或呈现出“上半年开门红后震荡,下半年机会增多”的特点,需关注波动。对于可转债资产来说,估值修复带来的超额收益可能明显减少,收益将主要来自权益市场行情上行的驱动,需要理性调整收益预期。

板块布局上,他将科技成长作为核心方向。以AI为代表的科技成长领域机会依然值得期待。产业链很多环节已经出现涨价,比如存储、光纤等,但要注意区分涨价背后是供给驱动还是需求驱动,重点关注需求驱动的标的。

除了AI产业链上游外,刘文良在

2026年格外关注下游的AI应用投资机会。AI产业要形成商业闭环,下游需要实现盈利,否则资本开支无法落地,产业链难以持续发展,上下游需要协同前行。虽然目前市场对AI下游应用的定价还不够乐观,但他仍相对看好,预计到了三季度,下游AI应用的渗透率会逐步提升。

展望未来,刘文良表示,将继续坚守“研究创造价值”的信仰,持续迭代优化投资框架,在科技成长和周期成长领域深耕细作,通过积木式配置和动态调整,平衡组合进攻性与防御性,创造契合投资者需求定位的长期回报。