

南方基金刘盈杏:

以均衡稳健筑底 可转债进入精细投资阶段

□本报记者 张韵



刘盈杏,2017年7月加入南方基金,历任固定收益研究部可转债研究员、信用研究员,基金经理助理。2023年9月起任基金经理,截至今年一季度末,在管7只(不同份额合并计算)债券型基金。

兼顾资产股性和债性

从业近十年,从研究员起步,刘盈杏逐步成长为兼具信用研究与可转债投研能力的复合型基金经理。在她看来,信用研究员的工作经历让她对可转债的“股性+债性”双重属性有了更全面的把握。

“这让我天然关注企业的财务报表、经营现金流、偿债能力等核心指标,界定个券的债性安全边际,避免重股性、轻信用,有效规避尾部风险。”她解释,可转债投资中,很多人容易陷入对股性弹性的追逐,忽略了发行主体的信用根基。而信用研究背景,恰恰会潜移默化中促使她既关注正股的成长潜力,也重视发债主体的信用资质,实现攻守兼备。

更重要的是,信用研究背景能够帮助她在可转债条款博弈中更具前瞻性。可转债的条款博弈,核心是企业偿债需求驱动。信用研究可以更精准判断企业推动下修转股价、回售等条款落地的意愿与概率,这比单纯研究条款规则更具优势,有助于提前捕捉条款博弈机会,提升投资胜率。

无论是股性维度分析可转债对应正股的投资价值,还是债性维度预判可转债的信用风险,背后往往都涉及一系列的深度研究。然而,个人的精力是有限的,刘盈杏坦言,借助公司投研共享机制至关重要。

例如,信用研究团队的信用研究体系和

量化筛选模型,从发债主体的经营现金流、债务偿付能力、再融资渠道等多个维度,对标的进行穿透式分析,既能快速筛选出信用资质扎实的标的,也能排除负面清单,大幅提升筛选效率与准确性。团队建立的常态化风险监控机制,能实时跟踪宏观信用环境、行业政策变化及企业经营异动,第一时间传递风险信号并提供应对建议。

行业覆盖团队则能够为其多板块均衡布局提供有力支撑。既有自上而下的策略研究员提供行业景气度、政策导向等深度分析,也有自下而上的行业研究员挖掘细分赛道的优质标的,丰富标的池。量化研究团队的数字化手段,还能够实时跟踪行业动态变化,及时捕捉板块景气度切换信号,辅助基金经理动态优化配置权重,力争兼顾收益弹性与稳定性。

宏观策略部提供经济研判与政策解读,权益研究部支撑产业与个股分析,固定收益研究部助力可转债个券挖掘……这种多方协同的投研生态,让刘盈杏得以在复杂市场中高效整合宏观、行业、个券等各类信息,自上而下把握市场方向,自下而上精选标的,进而做出决策。她举例说,2025年中,可转债投研小组邀请TMT研究员分享的行业观点,便为她在行业相对底部布局弹性资产提供了重要参考,也为组合增厚收益奠定了基础。

深耕个券精细化投资

谈及对2026年可转债市场的看法,刘盈杏直言,可转债市场的核心定价逻辑或发生转变,不再局限于资产端视角,而是更需要从供需结构、资金属性等负债端视角思考。“反内卷”政策也将重塑底层资产的盈利模型。

首先,可转债市场的定价权已经从保险、年金等配置盘资金,向“固收+”、ETF等增量资金转移。这种资金结构的变化,将对市场风格产生深远影响。2026年可转债将面临到期高峰,但新发规模未见明显扩展,存量规模预计维持净收缩趋势。同时,“固收+”市场持续扩容,可转债作为“固收+”产品参与含权市场的重要渠道,将迎来更大需求。在此背景下,投资者需要适应高估值环境下的仓位管理和个券挖掘。

其次,“反内卷”政策的推进,有望推动企业竞争逻辑从“价格战式无序内卷”转向“利润、ROE(净资产收益率)修复”。这将对可转债正股的定价产生重要影响。对于化工、有色等顺周期行业而言,竞争格局将得到优化,有望持续受益。光伏、生猪等行业的可转债,因正股基本面触底反弹,具备困境反转逻辑,或可考虑利用可转债的非对称性进行左侧布局。

此外,2025年可转债市场已经经历了大幅上涨和估值拉升,2026年,投资的收益

预期应从高弹性回归至稳健增强。一方面,可转债缺乏估值进一步大幅抬升的基础,且面临正股行情上行或高波动的博弈,预期收益率应较2025年合理下调;另一方面,可转债价格中位数处于高位水平,向下的不对称性风险增加,若权益市场调整,可转债可能面临比纯债更大的回撤。

刘盈杏认为,2026年,可转债投资或进入精细化耕作阶段。核心是深挖个券、追求赔率。这将更加考验基金经理的个券挖掘和风险控制能力。

在权益市场中期向好预期、可转债供需错配的双重驱动下,可重点关注条款层面安全的偏股性可转债和攻守兼备的平衡型可转债。细分赛道方面,可聚焦电子、化工、机械等领域。这些领域既具备景气度支撑,也有估值修复空间,结合可转债的特性,有望实现较好的风险收益比。收益弹性方面,聚焦相对低位、盈亏比较高的资产,重点关注科技成长、周期化工、保险、特钢新材料等领域。

采访尾声,刘盈杏的一句话令人印象深刻:“长期来看,很难有完美的投资框架。选择适合自己性格底色,让自己最舒服最自洽的方式,才能做得长久。”在充满波动和诱惑的资本市场中,这份清醒与坚定,正成为她孜孜追求均衡稳健投资之路的内核支撑。

“针对高位资产,相较于错失后续可能的上涨机会,我更在意下行风险对组合净值的侵蚀。”日前,南方希元可转债的基金经理刘盈杏在接受中国证券报记者专访时表示,对于投资,她倾向于将回撤视为“生命线”,更注重风险调整后回报。通过大类资产的相互对冲、行业配置的适度均衡、底层风险因子的相对分散,构建组合内生的反脆弱性。

对于2026年的投资,她认为,精耕细作或成为可转债投资的主基调。收益预期可能需要从去年的高弹性回归至稳健增强,核心落在深挖个券、追求赔率上。重点关注条款层面相对安全的偏股性可转债、攻守兼备的平衡型可转债,以及具备景气度支撑和估值修复空间的行业可转债,如电子、化工、机械等领域。

锚定均衡稳健布局

均衡稳健是刘盈杏始终坚守的投资准则。她表示,稳健主要通过行业分散、风格均衡和个券筛选实现,仓位控制和择时只是锦上添花。

首先,借助宏观研究员和策略研究员的支持,在宏观政策、行业景气度等维度下对市场进行事前研判。借助量化模型高频梳理持仓,严格控制组合在行业、风格等维度上的风险暴露,确保行业、风格分布相对均衡。

其次,在个券层面积极把握可转债的不对称性,细致挖掘个券的差异化投资机会。在投资位于低价区间的可转债时,侧重于挖掘有利的条款价值,积极参与条款博弈;中间价格区间的可转债投资,更关注潜在爆发力,优选攻守兼备的个券;高价区间的可转债,聚焦投资基本面过硬、有明确业绩支撑的偏股性可转债,并注重规避可转债的赎回风险。

最后,积极引入风险对冲和止损等回撤控制手段。主观上,基金经理根据市场环境判断,动态调整止损阈值及仓位;客观上,根据产品的收益风险特征设置完善的风险预算基准,应对极端市场变化。

落实到日常的产品管理,刘盈杏倾向于沿着自上而下的投研路径逐步展开。

在大类资产配置方面,始终以组合的投资范围与策略定位为出发点,将产品的波动属

性、收益与回撤目标相结合。基金的收益目标和风险特征是确定各类资产仓位中枢的重要依据。基于自上而下的宏观分析,把握市场运行主线。结合大类资产的相对性价比,确定各类资产的配置比例。

在中观行业选择上,坚持“景气+估值”的双重标准,在高增长或强稳定的行业中寻找估值合理、下行风险可控的标的。不预设行业偏好,不承担单一行业集中度过高的风险。

择券逻辑上,平衡赔率与胜率,重点关注较高胜率下的高赔率机会,核心是抵御个券层面的下行风险。比如,传统消费和地产领域,虽然赔率看似较高,但缺乏业绩兑现的征兆,胜率不足。一般从业绩兑现度、上行空间、下行风险等多个维度全面评估,力争每一个标的都具备足够的安全边际。

当安全边际收窄、多个维度的情绪指标显示过热时,她就会考虑卖出,风格偏向左侧。“对于我来说,如果明知过热仍持有,事后下跌的痛苦远远大于卖飞的痛苦。”刘盈杏坦言,左侧最大难点在于需要适度的逆向交易,在市场相对较热的阶段保持相对克制。或许会承担“卖飞”的风险,但拉长来看,有利于提升组合整体的风险收益比。同样,左侧买入布局也需要更多勇气和专业的判断,只有提前深入研究,才能把握住更大的收益弹性。