

广发基金刘兴旺:

# 追求长期正收益 预期差中寻找性价比

□本报记者 万宇

刘兴旺,金融工程硕士。21年证券从业经历,10年公募基金管理经验。曾任国投瑞银基金基金经理、国联证券资产管理部副总经理兼固收业务总监、长安基金固定收益总监、富国基金固定收益投资部总监助理。现任广发基金混合策略投资团队基金经理,在多资产领域具备丰富的管理经验。



## 连续十年正收益背后的能力和努力

在“固收+”投资领域,基金经理常常面临收益和波动的取舍难题:想要更高的收益,就得承受更大的回撤;想要年年正收益,权益仓位大多会较为保守。

然而,广发基金混合策略投资团队的刘兴旺,却是一个打破常规的基金经理。过去十年,他先后管理过的20只公募产品,每一年都实现了正收益。从组合净值曲线看,在市场向好时弹性十足,在市场低迷时又能守住底线。年年正收益的背后,是其严密的投资框架、灵活的配置体系与持续进化的自驱力。

梳理刘兴旺的投资框架,可以发现三个重要特征:首先,他把长期正收益当作操作底线;其次,在纯债、可转债、股票三类资产上,各自成体系、彼此互补;第三,他会根据宏观环境主动择时,灵活调整大类资产配置与行业轮动。正是这三重框架,既构筑了他在极端市场环境中的防守能力,也赋予了他捕捉弹性收益的底气。

中国证券报:过去十年,你管理的公募产品在市场好的时候弹性很大,但市场低迷的时候也能做出正收益。能够穿越周期波动的核心因素是什么?

刘兴旺:投资有运气的成分,如果要总结主观层面的因素,我想可能是持续学习、关注市场,在任何时候都不要对市场过于悲观,也不要过于乐观。

我是学数学的,比较理性,敬畏市场,喜欢在中性中寻找一些有预期差的东西。因此,我希望自己能中性一点,尽量保持独立思考。市场共识很重要,但基金经理也需要随时保持警惕,不要跟市场共识完全站在一起。

中国证券报:固收出身的基金经理通常偏好自上而下配置,你是怎么做配置的?

刘兴旺:我的投资框架也是以自上而下为主,结合宏观货币政策、市场估值水平判断仓位,并基于行业景气度进行资产选择。在资产配置上,不追求各类资产机械式均衡,而是基于宏观景气度判断,主要配置最具吸引力的资产类别。

总的来说,在我的投资体系中,纯债的定位是组合的“基础收益来源”,可转债和股票是其获取超额收益的主要抓手。

中国证券报:当前无风险利率处于低位,你在纯债端偏好什么样的配置思路?

刘兴旺:我倾向于短久期防御,以获取票息收益为主。持仓结构上,主要关注3年左右的中高等级信用债、流动性好的利率债和二永债,少部分仓位择机进行长久期利率债交易,流动性优先于静态收益。

中国证券报:可转债方面,你跟别人不一样的策略是什么?刘兴旺:我的可转债持仓比较集中,不想做指数化投资,我买可转债的前提是这些公司自己能看懂。

在操作上,我喜欢逆向操作。比如,最近强赎高发,很多人选择在强赎临近或触发时离场。我是反过来,要么等强赎导致价格跌下来入场,要么公告真的强赎了,我觉得公司还可以,又补回来。

另外,我也不喜欢买溢价率过高的个券,绝对价格130元以上、溢价率超过30%,我一般不会买。大家一致看好时,我往往会稍微减一点。

中国证券报:你在股票方面又是怎样的操作策略?

刘兴旺:股票是我组合弹性收益的核心来源,我看好的股票一般具有三个特点,首先,要契合当下的产业趋势,偏好行业景气度向上或处于底部反转阶段的标的;第二,市值适中,最好在50亿元-300亿元之间;第三,在历史中位附近或者合理偏低位置买入。

## 寻找有“性价比”的资产

中国证券报:你对投资底层的认知、自己的性格、方法论,这三者如何结合?

刘兴旺:这个问题很难回答,我是农村出来的,现在家里还有几亩地,从我的角度,我希望埋头把地种好,把案头工作做好,把买人的公司、感兴趣的公司研究好。

中国证券报:每个人都有底层相信的东西,最终以净值曲线呈现出来,你怎么理解投资这件事?

刘兴旺:我是学数学出身的。数学里面没有“绝对”这个概念,所以我不追求绝对,只是在理解和视野范围内做相对比较,寻找我认为有性价比的东西。我也不知道自己跟别人有什么差别,没有系统性比较过,每个人的方法论可能都会有差异。

中国证券报:你的性价比标准是什么?

刘兴旺:基于未来的空间做估算。如果市场有风险,我会看下行风险有多大。如果市场比较好,我会看谁将来的市值空间更大,尤其是医药标的。比如2024年底,我在医药板块底部布局了创新药标的,持有至

预期修正后减持,不少持仓品种收益翻倍。

中国证券报:卖出点怎么考虑?

刘兴旺:很多股票我没有从头拿到尾,“半山腰”就下车了,我不奢望在最底部买入、在最高点卖出。如果市场处于估值提升过程中,你不知道哪个点是最高点。如果你认为当下点位性价比或赔率下降,而又能找到赔率更高的标的,那就可以换到有吸引力的标的上。

中国证券报:你说的“高点”是指什么?热度很高,还是估值很高?

刘兴旺:很多股票都有很长的历史走势,我会看它处于历史什么分位水平。我希望尽量在中位或中位水平以下买入,这样安全边际相对高一些。同时,我会结合基本面来看。

不追高,不扎堆。2020年那一拨的“宁指数”“茅指数”标的,我参与也不多。去年很多品种我也没参与,医药板块市值靠前的大公司,我从来没买过。其实也不是说这些公司不好,而是预期差太小。

## 关注四大方向

中国证券报:6月以来,你接手管理3只基金,这3只产品的策略定位是怎样的?

刘兴旺:我希望做有一定弹性、风险收益比不错的产品。因此,更偏好于选择中波、高波“固收+”,或者是“权益-”的产品。目前,我一共在管3只产品。其中,广发集悦是股票仓位0-20%的二级债基,定位中高波“固收+”,权益保持高仓位,可转债主要配AA+以上评级的品种。

广发集嘉定位高波“固收+”,希望做出特色。权益保持高仓位,可转债保持积极配置,一头配置中低价品种,另一头在中高价品种里选择基本面不错的公司。

广发鑫源是股票仓位0-95%的灵活配置产品,策略定位是“权益-”,在股票与可转债两类资产之间,结合胜率与赔率灵活选择仓位。

中国证券报:股票方面,目前你主要关注哪些方向?

刘兴旺:“固收+”组合需要兼顾回撤控制要求,因此我们在股票端的策略是配置多个不同方向的资产。从中期维度看,主要关注四个方向的机会。

第一类是算力缺电相关方向。包括光纤光缆、发电、变压器、二次电源等环节,这些行业的景气周期滞后于光模块,业绩兑现窗口尚未到来,当前估值与景气度匹配较好。

第二类是半导体设备及耗材领域。随着国内存储龙头企业上市及资本开支扩张,受益的产业链设备、耗材相关公司短期股价已有充分反映。考虑到相关标的短期涨幅较大,预计等下一波扩产启动,有较好的订单能见度时,才是合适的介入时机。

第三类是以黄金为代表的大宗商品。核心配置逻辑为美元储备地位下降、全球各国央行持续增持黄金储备,短期价格受

实际利率波动影响,但中长期具备配置价值,契合美元信用弱化的长期逻辑。

第四类是以储能与锂电为代表的出口链。油价维持高位背景下,全球能源安全与多元化需求提升,储能需求刚性较强;地缘局势日趋复杂的形势下,中国锂电产业链成本与供应链优势凸显,海外订单转移趋势明确,二季度开工率与业绩有望持续改善。

除了这四个方向,我也在关注个股机会。例如,证券板块中估值低于1倍PB的龙头标的,具有较好的赔率;业绩稳健、现金流稳定的保险股,也有不错的性价比。

中国证券报:当资产价格波动加大时,主要通过哪些方法来控制回撤?

刘兴旺:对我而言,回撤控制是投资的重要部分,但不会过度刚性止损,更注重通过资产配置和分散化来控制风险。具体来说,主要是从几个维度来管理净值波动。

第一,仓位动态调整。权益端的配置并非长期满仓,当判断股票市场存在系统性风险、情绪过热时,会主动降低仓位;但在市场估值合理、因情绪扰动导致调整时,不会顺势减仓,只做适度优化。

第二,行业与品种高低切换。当持仓品种短期涨幅大、估值偏贵时,主动兑现浮盈,切换至短期被市场冷落、估值处于低位的资产,通过轮动平抑组合波动。

第三,精细化管理可转债配置。对于个券,溢价率过高时主动减仓,调整后逢低加仓,同时阶段性兑现涨幅过大的品种,规避强赎风险。

第四,优化组合结构。当市场出现大幅回撤后,重点评估市场基本面与估值逻辑是否发生变化,若核心投资逻辑未变,将利用市场调整优化组合结构,聚焦高景气、高确定性标的,把握反弹窗口,推动净值修复。