

格林基金黄鲲:

在低利率时代捕捉结构性机会

□本报记者 王雪青



黄鲲,金融学硕士,逾37年金融从业和管理经验,国内固定收益领域资深专家。曾任渤海证券副总裁兼固定收益总部总经理,多次获得天津市劳动模范、天津市“五一”劳动奖章先进个人、天津市金融工委系统优秀共产党员等荣誉。2018年加入格林基金,主要负责固收类资产投资研究。

黄金:在全球储备体系重塑中进一步重估

如果说债券投资是格林基金的压舱石,那黄金投资则是近年来的前瞻性布局。

格林基金的专户产品涉及债券、权益、黄金、衍生品等多资产配置策略,其中黄金相关产品近几年业绩尤为亮眼。“重视多资产策略,核心原因是单一资产越来越难持续贡献稳定超额收益。”黄鲲说,过去依靠单一资产趋势性机会就能获得较好收益,但未来市场波动更复杂,超额收益更多来自跨资产、跨周期、跨工具的组合管理。

对于黄金,黄鲲建立了一套完整的逻辑框架。他认为,从历史维度看,黄金经历了三次大的上涨周期:第一次是1971年布雷顿森林体系崩溃后的十年,金价从每盎司35美元飙升至800美元以上;第二次是1999年至2016年;目前正处于第三次上涨周期。

“第三阶段从2020年到现在,涨了三倍,应该还有很大空间。”在黄鲲看来,这轮黄金上涨远未到终点。他判断,伴随全球降息周期的深化,黄金可能还有一轮较大幅度的上涨行情,“这波国际现货黄金价格有可能到每盎司六千、八千美元,甚至一万美元”。

支撑这一判断的核心逻辑,主要来自两个维度:降息周期与央行配置。“降息周期还在进行中,美国还没到中性利率水平——中性利率是2%-3%,现在还是3.5%到3.75%。同时,在去美元化的过程中,很多央行都在增加黄金配置。”黄鲲说,从时间维度看,黄金前两次上涨周期都持续了十年左右,而本轮“时间上刚刚四到五年,还有起码五到六年的时

间”;从空间维度看,“还有将近一倍以上的空间”。

在央行配置层面,黄鲲认为:“中国黄金配置占外汇储备的比例还不到10%,与欧美经济体相比,还有很大的增长空间。”在他看来,央行增持黄金的趋势远未结束。

在黄鲲的投资框架中,黄金与债券各有定位。“债券和黄金都具备一定避险属性,但债券更多受利率、资金面和政策预期影响,黄金则更多受美元信用、实际利率、央行购金和地缘风险影响。两者有时同涨,有时也会分化。”这正是多资产配置精髓所在——理解不同资产之间的相关性与差异化逻辑。

黄鲲将整体投资框架建立在五个核心变量之上:利率市场化、人民币国际化、全球化、财政货币化以及去美元化。“这几个因素不是孤立变量,而是会相互影响。利率市场化影响债券定价和资金成本,人民币国际化和去美元化影响汇率和跨境资金流动,全球化影响出口和产业链,财政货币化则会同时影响债券、黄金和通胀预期。”

在债券、权益、黄金之间动态平衡风险暴露,是黄鲲多资产策略的核心思路。“债券提供底仓收益和防御,权益提供经济修复和产业趋势下的弹性,黄金提供对冲通胀、美元信用和地缘风险的功能。通过多资产组合,可以在不同市场环境下争取更平滑的净值曲线和更稳定的长期回报。”

基于多资产配置策略,格林基金布局了风险收益特征差异化的系列产品,满足不同风险偏好和资金期限的配置需求,在低利率时代为投资者提供可持续的稳健收益。

穿越周期的定力:百战归来再读书

黄鲲的故事,远不止于投资策略和市场判断。

1988年,黄鲲进入一家信托公司,此后进入天津证券,与中国金融市场结下不解之缘。那是中国资本市场的“草莽时代”——实物债券装在麻袋里,从河北各地买进,到天津卖出,再卖到上海等地,当时赚的是信息不对称的钱。“那会儿的债跟现在完全不一样,有各种保值债,不同尾号、不同性质、不同特色,你得一张一张去挑。”黄鲲28岁便成为天津证券的高管;2000年,他进入渤海证券,并在渤海证券创造了连续16年盈利的骄人业绩。

2018年,黄鲲加入格林基金。在固收团队建设中,除了以黄鲲为代表的老将坐镇,格林基金坚持市场化引进优秀人才,不断丰富多元的投资能力,如近期正式履职公募产品投资的任祺,长期深耕利率债、量化“固收+”等策略;公司不断完善人才培养体系,搭建投研传帮带成长通道,培育出高洁、尹子昕等新锐固收基金经理。

对于未来的投资能力建设,黄鲲认为,未来固收的投研人员必须学会驾驭AI——AI是强大的“副驾驶”,负责数据处理、信号生成、风险监控与流程自动化;基金经理则聚焦宏观逻辑判断、信用

深度研判、组合久期与仓位的最终决策,以及极端市场、政策突变等非标准化场景的应对。

在固收圈有句老话——“年轻人做期货,中年做股票,老年做债券。”对黄鲲而言,时间从来不是投资的敌人,而是最深的护城河。长年间对利率周期的嗅觉、对市场情绪的把控,已经沉淀为一种近乎本能的直觉。

黄鲲总结:“一个人,瞄准一件事做一万小时,就有可能做到行业领先;一辈子做一件事,有可能成功;做成一百件小事,大事就算成功。”他说,如果没有经历过失败,就理解不了市场的真正规律。“年轻人看债券买卖,以为很简单,绝对不是。你必须经历失败,才能深谙事物的精髓。”

回首一路走来的感悟,黄鲲最想分享的一条经验来自曾国藩——“百战归来再读书”。“市场中的很多判断,不是单靠书本知识就能形成,也不是经历几次行情就能完全掌握,而是要在一轮轮行情切换、顺风逆风中不断复盘和沉淀。只有把理性认识和感性认识结合起来,才能更好地理解市场、顺应市场,并在控制风险的基础上持续创造超额收益。”

债券:在低利率箱体区间精耕细作

“债券价值永远由无风险利率、信用风险、流动性溢价三大因子决定,这是不变的底层逻辑。”黄鲲开门见山。在他看来,尽管市场已从粗犷投资走向精细投资,从单一品种走向多元化、从国内因素走向国内外多因素交织,债券定价的底层规律从未改变。真正的变化在于定价锚的迁移、投资者结构与行为的变化,以及信用风险的显性化。

“当前债券投资的核心难点,在于低票息环境下如何实现合适的收益。”黄鲲给出的答案是,“构建多策略、多资产、多工具的组合管理体系。”他将这一理念凝练为“久期赚收益、信用吃票息、结构增业绩”。

“久期赚收益”定位为收益放大器,适用于强市行情与收益率趋势性下行行情,需要顺势而为、因势利导;“信用吃票息”则是绝对收益的压舱石,在震荡市中提供确定性回报;“结构增业绩”通过期限结构与品种利差变化的精细化操作,捕捉结构性机会。在此基础上,适时运用杠杆与骑乘策略,共同构成完整的投资框架。

这一框架在格林泓鑫纯债、格林中短债、格林泓盈利率债等公募产品中得到了充分验证——在纯债基金收益率普遍下降的背景下,这些产品近几年的业绩表现持续位居行业前列。“团队在顺周期操作,抓住了机会。”黄鲲的总结轻描淡写,背后却是他多年积累的市场嗅觉和纪律。

对于收益与回撤的关系,黄鲲有着清醒的认识:“收益率决定了你跑得快不快,而回撤控制决定了你能活多久、走得远不远。在这个市场上,活得久比一时赚得多更重要。”他说,公募基金作为普惠金融的重要载体,必须注重回撤控制,但这不代表不追求收益,要在控回撤的基础上去博取收益。

在这种思想的影响下,格林基金的固收产品,会根据行情进行波段操作以获得超额收益。黄鲲的整体方法论是先判断周期属性——资产顺周期时用足规模、提升久期、加大杠杆、放大套利;逆周期时缩小规模、缩短久期、流动至上,“现金为王”。

“债券投资拼的是细节。”黄鲲每天早晨6点多开始刷新信息,基本面、政策面、资金面、机构行为、外围市场——每一个维度都密切跟踪。他特别关注资金面的三个衍生维度:大机构资金流出的变化、隔夜利率的季节性规律以及税期影响等因素。他说:“在绝对收益率已处于历史低位的环境中,谁在买、谁在卖、为什么要买和卖,往往比基本面信息更能解释短期走势。”

展望下半年,黄鲲认为债市机会仍然存在但更偏结构性。多头最大的支撑来自持续宽松的资金面与资产欠配格局的延续——银行净息差持续收窄,机构配置需求具备刚性特征。但他同时提醒,交易拥挤度与资金面边际收敛的共振是当前最大的风险因素,“操作上需要在乐观中保持清醒,在多空交织中把握节奏”。

黄鲲提出了“短期看情绪、中期看政策、长期看海外”的观察维度。“海外因素可能成为下半年影响国内债市定价的核心扰动。”在他看来,除了地缘冲突、关税政策之外,美联储政策和美元信用仍是下半年的核心变量,美联储政策可能在“通胀约束”和“债务约束”之间摇摆,并通过美债利率、美元指数间接影响国内债市;此外,海外AI相关资产涨幅较大,可能通过全球风险偏好和股债跷跷板效应影响国内市场;最后,去美元化趋势仍在延续,若美债需求边际减弱,可能推升海外长期利率,并通过全球利率定价、汇率和跨境资金流动影响国内债市。

对于未来三到五年的固收投资环境,黄鲲判断债券收益率中枢难以明显上行,但也很难无限下行。“未来债券市场或处在一个低利率箱体区间。组合管理需要从过去依靠票息和单边久期收益,转向更加重视久期、期限轮动、曲线交易、信用筛选和国债期货等工具的综合运用。”

黄鲲的证券从业经历已有37载。他从背着麻袋买卖实物债券的“草莽时代”一路走来,历经利率市场化、债市周期转换、国债期货的惊心动魄,曾创造了连续十六年盈利的骄人业绩,也因投资业绩突出而获天津劳动模范称号。如今,他作为格林基金副总经理、固收首席投资官,继续在低利率时代书写固收投资的新篇章。

日前,黄鲲接受了中国证券报记者的专访。这位即将步入花甲之年的投资老将,谈起市场时目光如炬,从全球宏观到波段操作,从久期到曲线交易,思维敏捷、逻辑严密。在他身上,既有“久期赚收益、信用吃票息、结构增业绩”的方法论锋芒,也有“百战归来再读书”的人生智慧。从业三十七年来,黄鲲在资本市场沉淀的经验壁垒,成为他独特的专业护城河。