

联博基金何旻：

多资产视角出发 捕捉趋势红利

□本报记者 魏昭宇



何旻，英国伦敦政治经济学院金融经济学硕士，特许金融分析师（CFA）、金融风险管理师（FRM）。拥有28年从业年限和22年投资年限，现任联博基金固定收益投资总监。

跨市场动态配置

在债券打底之外，联博汇鑫债券将适度配置A股与港股以增强收益弹性。何旻介绍，联博汇鑫债券在产品层面，可通过港股通参与港股市场，以期提升产品的风险调整后收益。“我们对中国权益市场相对乐观，但也认为成长风格一枝独秀的结构性行情或难以长期持续，市场波动的增加需要投资者进一步分散持仓、均衡配置。”据悉，联博汇鑫债券的权益中枢设置仍将秉持着以风险预算为锚点，同时参考联博集团开发的资本市场引擎模型，采用前瞻性视角，最终呈现出符合产品风险收益特征的中枢水平。

根据合同规定，联博汇鑫债券5%至20%的基金资产可投资权益资产。在具体的投资策略上，A股投资将重点关注价值被低估、同时具备正向催化因素的优质企业；港股投资则侧重成长类标的，形成风格互补，并利用港股市场的贝塔弹性增强收益。在A、H股之间的配置上，中国证券报记者了解到，联博汇鑫债券主要观察动量、通胀、利率和中美利差四个因子指标，通过联博基金特有的A、H股配置模型，对A、H股配置发出前瞻性预测信号。何旻举例称，“以中美利差为例，在中美利差倒挂的大背景下，若倒挂程度加深，因港股的国际资金敞口更大，这通常意味着资金可能离开香港市场，回流美国市场，对于港股可能形成一定压力。”

就当前时点而言，何旻认为，对A股的分散化配置或是必要之举；对于港股，在AI硬件相关板块出现较大波动的背景下，的确有部分资金增加了港股方面的配置，且资金来源既有海外也有南向资金。基本面上，他认为港股市场存在改善的空间和可能性。港股科技企业的营收结构持续改善，云端和AI相关业务占比正在增加。全球来看，中国大模型的采用率正在上升，若港股科技企业在大规模开发方面可以提供较高性价比的产品、且增加市占率的话，对于港股科技企业的基本面可以看得更加乐观。

风险控制是“固收+”产品的生命线。何旻表示，联博基金的“固收+”产品都会设定组合的目标波动率去管理风险，联博汇鑫债

券的目标波动率可能略高于此前发行的联博汇利债券，因此权益资产的动态配置幅度预计略有提升。据悉，联博汇鑫债券将采用的风险模型以隐含波动率的期限结构、变化率和绝对水平为因子，综合判断市场的隐含波动率水平。何旻表示，“如果市场隐含波动率出现大幅上升，同时市场情绪呈现比较过热的情况，组合会迅速降低风险预算，而不是进一步提高股票仓位。”

何旻坦言，联博集团的量化基本面模型在A股落地时，并未做传统意义上的“本土化改造”。何旻说，联博集团的经营理念之一是尽量不去专门开发“专为中国市场定制”的因子或模型，而是致力于挖掘具备“普世性”的阿尔法因子，因为阿尔法的本来源自人的行为，而人性具备普世性。但这不代表可以把海外成熟市场验证有效的策略与流程直接照搬应用到中国市场。联博集团的工作核心是准确判断当下A股所处的发展阶段，识别当前市场环境下投资者的典型行为特征。举例来看，价值因子在A股全样本池中表现尤为突出，背后或源于A股投资者相对容易对短期消息过度反应，而对企业长期基本面关注相对不足。事实上，依托同一套投资理念，联博集团自2009年起便通过OFII开展A股实盘投资。深耕中国市场逾17载，联博集团的投研团队亲历多轮市场周期，积累了扎实的实盘业绩，并逐步构建起一套契合本土市场特征的量化基本面投资体系。

随着A股市场逐步走向成熟，基本面将成为长期收益更核心的驱动力量，联博集团的模型本身就持续跟踪盈利上调、现金流、盈利质量等基本类因子。与此同时，联博基金也在依托AI强化投资成效：生成式AI同时提升投研的判断能力与产出效率，一方面帮助团队处理体量持续扩张的海量数据，更快对投资逻辑开展压力测试；另一方面，AI智能代理可以解析财报会议纪要，对管理层能力进行打分，也可以提炼大量的监管文件，识别企业资本约束层面的边际变化。集团将研究成果共享给联博基金，助力传承全球顶尖投资理念，也有望在中国企业加速走向国际化的过程中，帮助捕捉对应的投资机会。

关注中美分化与债市机遇

何旻说，现在市场上比较流行的说法是中国经济和美国经济都处于一个“K型经济”的局面。首先从全球经济的层面来看，地缘政治和AI应用是贯穿2026年的两大主题。何旻的总体判断是：虽然地缘冲突可能会持续，但全球宏观经济整体会保持韧性，整体判断中性，即维持目前的宏观经济趋势。

在通胀层面，油价的影响有一定的滞后效应，何旻认为下半年总体通胀可能仍然处于较高水平，即略有过热的位置。在货币政策方面，他表示全球央行可能会继续分化：一部分央行或会继续加息，包括欧洲、澳洲和日本，目前都处于加息周期中；但中国和美国的政策方向并不完全相同，美国可能会按兵不动，处于中性的利率政策之下，而中国的货币政策方向可能会偏向宽松。

此外，AI应用对市场的影响有两方面：积极的一面是可能在不增加通胀压力的情况下

高等级信用债为基石

近些年，债券市场整体进入了低利率时代。政府债券收益率在低位反复震荡，信用债和政府债券之间、不同等级信用债之间的信用利差不断收窄。应对这一市场环境，联博汇鑫债券在投资策略方面进行了针对性布局，将采用“债券打底、权益增强”的策略，债券部分聚焦高等级信用品种，并结合量化基本面工具，主动把握不同久期及信用等级债券的配置机会。

在底仓配置上，联博汇鑫债券拟采取以高等级信用债为主的投资策略，主要是基于流动性和信用利差两点原因。何旻表示，“一方面高等级信用债的流动性相对较好，便于组合的灵活管理；另一方面，我们认为现在低等级信用债的信用利差与其本身所承担的信用风险并不匹配。所以，高等级信用债或仍是当前债券市场上较好的投资标的。”联博集团为信用研究开发了独立的评级模型，聚焦企业基本面，涵盖行业发展、业务竞争力、现金流、资产质量、债务结构及偿债能力等维度，并将前沿技术融入信用研究体系，提升信用风险识别的效率与覆盖面。

通过久期与波段操作，联博汇鑫债券争取积极捕捉市场机会。何旻表示：“我们注意到，目前市场的收益率曲线较陡峭，也就是期限利差相对较大。联博汇鑫债券会以比较基准的久期为中枢，适时调整组合久期，并通过期限结构上的配置力争追求收益率曲线形态变化带来的资本利得。”

在筛选信用债时，何旻告诉中国证券报记者，联博汇鑫债券将借鉴联博集团长期以来使用的PRISM评级体系。据悉，该评级体系主要是基于集团多年对于全球信用债投资积累的客观数据和经验，并且不断迭代进化，形成内部独有的信用评级模型。对于单个发行人，联博集团会用财务模型对其商业模式做分析，并用情景分析法对其所在的行业和治理模式做进一步的风险评估；由于所处行业的不同，发行人基本面的各个指标所对应的权重也不同，权重的分配是基于集团对全球债券发行人的数据进行分析后得到的。最后，PRISM会得到四个评级：当前评级、展望评级、上行评级和下行评级。“通过多维度的分析，我们有望甄别出哪些发行人相对有较高的信用风险，以及潜在的当前风险或未来风险，从而力求帮助组合在低利差环境中有效避雷，谋求实现风险与收益的精准匹配。”联博集团独创的PRISM评级研究体系基于对全球海量企业样本的持续追踪，观察企业商业模式的变化，力求前瞻性地感知评级下调风险，同时避免误判基本面稳健的个券标的。

当前低利率环境下，传统固收资产的收益空间持续收窄，单一债券资产已较难满足投资者追求长期增值收益的需求。与此同时，2026年宏观经济呈现温和修复态势，债市维持区间震荡格局，权益市场则从估值修复转向盈利驱动，结构性分化与波动加剧并存。

在此背景下，联博基金8月10日起面向投资者公开发售联博汇鑫债券型证券投资基金。作为联博基金第二只“固收+”产品，该基金计划以高评级债券为基础，同时动态配置A股与港股，力求在低利率与高波动的市场环境中，通过跨市场布局，为投资者提供收益来源多元的资产配置方案。

据悉，拟由何旻与张亦博两位基金经理共同管理的联博汇鑫债券，在债券票息构筑安全垫的同时，保留适度的权益敞口参与市场上行机会。近期，何旻在接受中国证券报记者采访时表示：“当前宏观环境中，单一资产在风险抵御与收益表现方面面临更多不确定性，多资产配置的重要性进一步凸显。凭借联博集团全球研究网络的广度及深厚的研究积累，我们通过系统化的基本量化工具和团队化投资流程，有望更好地把握风险与收益之间的平衡。”