

圆信永丰基金张一苇：

聚焦“跨资产比较” 捕捉绝对收益

□本报记者 魏昭宇 徐金忠



张一苇，上海交通大学工商管理硕士，现任圆信永丰基金管理有限公司总经理助理。历任普华永道中天会计师事务所审计员、高级审计员、审计经理，圆信永丰基金专户投资部投资经理、总监助理、专户二部副总监、专户二部总监。

打造多策略“武器库”

如果说跨资产比较和财务分析是张一苇的“内功心法”，那么覆盖广泛的多策略工具箱则是他克敌制胜的“十八般武艺”。在专户投资的战场上，由于投资范围的限制相对较少，能否运用丰富的策略工具来增厚收益、平滑波动，成为拉开业绩表现差距的关键。张一苇团队所展现出的策略广度，令人印象深刻。

“我们不会把自己局限在‘买入并持有’这一条路上。”张一苇介绍，团队的能力圈涵盖了从传统的股票多头、债券投资，到较为复杂的量化对冲、股指期货、期权策略，再到基金套利、并购重组套利、可转债套利等多个细分领域。这种全频谱的覆盖能力，使得投资组合能够应对各种复杂的市场环境。

其中，事件驱动策略是张一苇团队的一大特色。

他透露，团队目前运行着上百个事件驱动模型，覆盖了折价基金、期现基差、并购套利、转债套利等多个子策略。“我们的核心是把那些可演绎的经济学逻辑和可归纳的历史规律进行算法化。”张一苇表示，团队利用AI技术辅助阅读海量公告，通过电脑程序实时监控市场异动，一旦触发预设条件，系统便会自动提示投资经理进行人工研判。

除了事件驱动，对于衍生品和对冲工具等风险控制工具的熟练运用也是张一苇团队的一大“杀手锏”。他坦言，在2024年，市场最大的挑战之一在于对冲成本的飙升。“当时由于雪球产品集中敲入，股指期货的年化对冲成本从正常的8%左右一度飙升至15%甚至16%，这对中性策略造成了巨大的侵蚀。”面对这一局面，团队并未盲目坚持原有的对冲比例，而是动态

调整了风险敞口，将部分风险从股票端向可转债端倾斜，利用可转债“越跌越慢、越涨越快”的非线性收益特征来替代部分对冲功能，在下跌期控制回撤的同时保留了向上的弹性，从而在后续的市场反弹中获取了不对称收益。

正是这种不拘一格的策略运用，使得张一苇团队旗下的产品呈现出“低贝塔、高阿尔法”的特征。他透露，通过灵活运用各类对冲和套利工具，组合的平均风险敞口（贝塔）被控制在较低水平，而阿尔法在组合中的收益贡献明显高于贝塔——通俗地讲，赚的主要不是市场涨跌的钱，而是策略本身的钱。“这意味着我们的收益来源绝大部分是独立于市场整体表现的。对于以绝对收益产品替代高波动理财的专户客户来说，这种低相关性的收益特征尤为重要。”

构建绝对收益的底层逻辑

“我们的目标从来不是收益最大化，而是风险回报比的最大化。”采访伊始，张一苇便开宗明义地提出了其投资哲学的基石。在他看来，绝对收益产品类似客户的底仓配置，必须在控制下行风险的前提下追求复利增长。为了实现这一目标，他建立了一套以跨资产比较和大类资产配置为框架、以财务价值为底线的投研体系。

绝对收益的实现扎根于“胜而后战”的投资心法。《孙子兵法》的策略是先立于不败之地，再谋取胜之机，张一苇对此深以为然：“我们不会去赌市场上涨，而是追求在买入的那一刻，就已经锁定了向下的主要风险。”他以2024年中对可转债的配置为例进行了说明。当时，受小微盘股流动性危机及某违约事件的影响，可转债市场出现了恐慌性下跌，大量可转债的到期收益率（YTM）飙升至4%至5%，甚至高于同等级的信用债。

“这就形成了一个极具性价比的‘兑换窗口’。”张一苇分析，从财务角度看，那时相当多的可转债对应的正股公司资产负债表与现金流量表足够稳健，违约风险极低；从定价角度看，投资者相当于以面值买入了一张4%至5%票息的债券，同时还免费获得了一张正股的看涨期权。“这就是我们所说‘风险回报比最优’的点。我们不需要预测股市何时反弹，只需要知道：即使持有到期，也能获得来自票息的底线收益；正股若上涨，还有潜在的向上弹性。”

下有票息托底，上有期权增益——在买入时刻，这笔投资便已近乎立于不败之地。所谓“胜而后战”，正是此意。这次基于财务验证和定价错误的逆向投资，成为张一苇管理的投资组合在2024年市场低点获取超额收益的关键。

在张一苇的框架下，大类资产配置并非简单的股债跷跷板，而是跨资产类别的性价比比较。他将其比喻为“汇率换算”：“我们要做的，是时刻计算不同资产之间的风险与收益间兑换的‘汇率’。当可转债的‘汇率’比信用债更划算时，我们就持有可转债；当股票的隐含回报率明显高于债券时，我们就向股票倾斜。”这种不局限于单一资产视角的跨资产比较，使得其组合能够灵活地在股票、债券、可转债、期货乃至海外市场之间腾挪，捕捉那些稍纵即逝的高确定性机会。

如果说跨资产比较勾勒出腾挪的“地图”，财务价值便是他手中从不偏移的“罗盘”。“当市场波动加大时，最终能够成为我们底线信仰的，只有经企业长期资产负债表和现金流量表验证后所提供的安全边际。”张一苇表示，无论市场处于集体亢奋还是恐慌踩踏，他心中始终立着一把来自财务价值的定价标尺：企业长期的现金流创造能力有多强、资产负债表有多坚实，决定了持仓“拿得住、跌不深”的底气。正因如此，在一次市场巨震中，他总能不被整体情绪裹挟，守住独立定价。

在公募权益基金投资组合波动加剧、银行理财净值化转型深化的当下，投资者对于“绝对收益”策略的关注度达到了前所未有的高度。然而，如何在充满不确定性的市场中真正实现绝对收益，而非仅将其作为营销概念，是摆在每一位基金管理人面前的难题。对于圆信永丰基金总经理助理张一苇而言，这并非一道选择题，而是一道关于信仰与纪律的必答题。专注绝对收益投资近十年，他在极致分化的市场中带领团队交出了一份颇具代表性的答卷。

与许多宏观策略或行业研究出身的基金经理不同，在加入圆信永丰基金之前，张一苇曾作为注册会计师长期从事A股上市公司财务审计工作。这段经历不仅锤炼了他将财务数据与商业实质交叉验证的洞察能力，更塑造了他对“确定性”与“安全边际”近乎执拗的敬畏。

近日，中国证券报记者专访了张一苇。他并未过多谈论短期的市场涨跌，而是系统地拆解了其团队构建的“多资产、多策略”投资体系。从可转债的债底保护到私有化并购的套利定价，从股指期货的对冲成本到策略模型的算法化搭建，张一苇用一个个鲜活的案例，勾勒出了一幅在波动市场中寻找确定性收益的“作战地图”。在他看来，绝对收益投资的本质不是预测未来，而是在不同的市场环境下，努力去找那个“风险与收益兑换性价比”最优的点。

在分化中寻找结构性机会

在张一苇的投资框架里，绝对收益不是结果，而是目标；是过程管理，更是投资者预期管理。因此，风险控制不仅仅是风控部门的合规要求，更是贯穿于投资全流程的生命线。

“我们所有的产品都有明确的内部组合风险控制目标，比如不同风险等级的组合最大回撤控制在对应的范围以内。”张一苇介绍，团队会根据量化回测的历史数据，结合当前市场环境的演绎，为每一个策略分配相应的风险预算。一旦某个策略的回撤触及预警线，系统会自动触发减仓或平仓机制。

在张一苇的投资哲学中，买得便宜只是第一步，买得“适时”才是绝对收益的灵魂。价值一旦长期不回归，绝对收益产品就要在漫长的等待中承受巨大的机会成本和回撤压力。因此，光有安全边际还不够，还必须研究下跌的原因，或找到未来能够驱动价格回归的催化劑，才能提高资金使用效率、缩短等待时间。

他避免“价值陷阱”的方法论非常清晰：在买入任

何一笔定价错误的资产前，必须至少能回答以下两个问题中的一个——什么旧要素驱动了它前期的价值偏离？又是什么新要素会推动它后续的价值回归？

对于第一个问题，如果是被短期流动性冲击或情绪错杀——例如某些阶段被动卖出砸出的“坑”——那么当砸盘力量衰竭，价值回归就是水到渠成的事。对于第二个问题，则需要主动寻找产业趋势、政策变化或事件驱动等明确的催化劑。例如今年一季度，他在布局某算力龙头时，除了跨资产比价提供的估值安全垫，更关键的是捕捉到了国内头部大模型迭代这一产业催化劑，从而大幅缩短了价值兑现的时间。

“我们不靠预测市场来赚钱，而是靠识别那些已经具备上涨条件、只是还没被市场充分定价的机会。”张一苇总结。这种对“时间成本”的极致把控，让他能够在控制回撤的前提下，让每一笔投资都尽可能“胜而后战”。

展望后市，张一苇认为全球宏观环境的分化将是最大的投资主题。他表示，

当前中国10年期国债收益率维持在1.65%左右的低位，而美国10年期国债收益率则已在5%上方，这种资产定价之锚的分化，导致全球资金的机会成本出现了巨大差异，进而使得市场波动率居高不下。

“2026年初，中证2000的市盈率持续高企，这完全是由流动性驱动的泡沫，我们战略上是坚决规避的。”他表示，在当前环境下，团队的战略配置底仓将聚焦在大盘价值股上，寻找那些现金流稳定、分红回报可观的“压舱石”资产。

谈及绝对收益专户业务的未来，张一苇颇为看好。“专户的核心价值就在于工具箱比公募更丰富。我们也期待未来衍生品工具在各类资管产品中的应用能够更加丰富、灵活。”在他看来，随着投资工具的日益丰富，绝对收益策略的空间将愈发广阔。“但工具越丰富，纪律越重要。”张一苇最后说，“我们只做自己能算清账的机会，对于算不清的投资标的，哪怕市场再热再看好，我们也坚决不碰。”