

# 鹏华基金:打造固定收益投资“梦之队”

在竞技体育界,说起篮球,人们一定会想到美国,NBA早已成为全球最为瞩目的重大赛事,美国男篮也以其高超的技艺和强大的团队实力在各大比赛中夺冠无数,被誉为“梦之队”;在中国,作为国球的乒乓球给我们带来了太多胜利的喜悦和激情,乒乓球队当之无愧被国人称为是中国的“梦之队”。

而在不见硝烟、但竞争同样激烈的固定收益投资界,来自老十家的鹏华基金近年来声名鹊起,秉承冷静分析、理性投资的投资理念,以优异的业绩囊括国内三大证券报的债券类基金评奖,上演“大满贯”好戏。



鹏华信用增利基金经理彭云峰

鹏华固定收益部总监初冬

鹏华普天债券和鹏华丰收债券基金经理阳先伟

两大法宝在手,我们就是要打造基金业固定收益投资的“梦之队”,鹏华基金固定收益部总监初冬信心满满表示。

## “丰收”的喜悦 史无前例大满贯

一只基金同时囊括三大证券报的评奖,几乎是不可能完成的任务,而实力雄厚的鹏华固定收益团队就做到了。创造奇迹的就是成立于2008年的明星基金——鹏华丰收债券基金。

经过严格审核,并报证监会备案,中国证券业协会今年5月公布首批具备基金评奖资格的机构,包括本报在内的三大证券报获得核准开展基金评奖活动。随后本报明星基金奖率先公布评奖结果,在完全依靠量化客观指标的评选中,鹏华丰收债券基金以第一名的成绩夺得2009年度积极债券型明星基金奖,也是仅有的两只获得这一年度大奖的债券基金之一。随后其他两家证券报也公布评奖结果,鹏华丰收均榜上有名!三大证券报的债券基金评奖被鹏华丰收悉数收入囊中。

其实,鹏华丰收还是鹏华旗下固定收益管理的后起之秀,早在2003年,鹏华基金就推出了鹏华普天债券基金,这也是业内首批债券型基金之一。作为老大哥的普天债券的业绩同样丝毫不逊于鹏华丰收,特别是在长期回报和稳健回报方面,更是表现卓越。据招商证券发布的最新一期基金评级显示,普天债券在27只同类可比的债券基金中获得最高五星评级。

而根据晨星数据统计显示,截至9月30日,鹏华旗下鹏华普天债券A类份额过去两年年化回报率为7.28%,在同期同类21只基金中排名第4;鹏华丰收债券过去两年年化回报率高达

11.05%,而成立仅4个月的鹏华信用增利债券A、B两类份额也都实现了近2%的正收益。鹏华基金固定收益“三朵金花”携手绚丽绽放。

## 团队稳定决策民主 两大优势铸就骄人业绩

基金人士表示,鹏华管理的债券型基金获得如此骄人业绩,与鹏华固定收益团队的投研能力是分不开的。

鹏华基金固定收益部总监初冬表示:鹏华基金的固定收益业务有这样几个优势,一方面是团队比较稳定,团队投研人员的沟通交流比较充分。此外,构建各种监控指标、组合模拟的分析系统,也给我们极大的帮助。除了内部这种努力之外,还跟公司整个比较积极向上的氛围分不开。首先,公司提供了很大发展空间,非常重视在固定收益领域的发展。在引导投资者进行资产配置的理念下,当同业还较少发行债券型产品的时候,鹏华基金就着手布局固定收益产品线。2010年,我们已经发行了两只债券基金。”

作为首批债券型基金的管理人之一,鹏华基金是业内较早成立固定收益部的基金公司,固定收益部专门负责债券研究、投资和交易执行,专业化的分工为良好的业绩打下了坚实的基础。

在鹏华基金这只优秀的固定收益团队中,有一位明星基金经理,他就是鹏华普天收益和鹏华丰收的基金经理阳先伟。正是在他的精心打理和团队的支持下,两只基金均取得了令业内艳羡的业绩,树立了鹏华基金固定收益管理的金字招牌。

在基金管理行业中,团队的稳定固然重要,但如何形成有效的工作氛围更

为关键,也是基金公司投资管理的重大课题。鹏华基金尊重每个人的个性和判断,形成了民主决策,科学决策的良好氛围。据初冬介绍,鹏华基金固定收益部的投研队伍较为稳定,已经有3到4年的磨合时间,沟通非常充分。这几年,在投资判断上我们很大程度上是依靠团队力量,而不是个人打拼。当然基金经理个人风格也有不同,所以最后还是会有一些差异,但是这种差异不会特别大。”

## 不激进不盲从 债市中践行理性投资

相比以散户为主,波动巨大的股票市场而言,债券市场的参与者主要是各类机构投资者,因此,债券市场的有效性要远远高于股票市场。

但即便如此,有时机构投资者也无法克服恐惧和贪婪的人性弱点,跟风追涨杀跌者不在少数。而鹏华基金一直坚持不盲从、不激进的投资策略,通过冷静分析判断市场的机会和风险,并不会轻易被市场所谓的主流看法左右。

现在大部分债券型基金可以进行一定比例的权益类投资,为了博取高收益,一些债券基金对打新和参与增发乐此不疲。今年一季度,业内就有债券基金申购某大盘股新股超过10%的红线遭到处罚,随后因该股破发而令该债券基金损失惨重。也有债券基金不顾创业板的高估值风险和债券基金固定收益的定位,在新股询价时高价获配,造成业绩暴跳暴跌。

但深谙固定收益投资之道的鹏华基金从来不会为了短期收益拿持有人的钱去赌。据初冬介绍,鹏华基金旗下的债券型基金在新股报价和二级市场的投资并不是特别激进。根据公开信息显示,

今年以来,鹏华基金旗下的固定收益类产品的大部分收益主要来自债券部分。这也说明,鹏华基金旗下固定收益类产品的业绩贡献与投研团队自己所倡导的理性投资理念是一致的。下半年,股市有所好转,鹏华基金适度增加了在权益类资产方面的投资,但仍严格控制仓位。阳先伟也表示,涉及到权益类投资,如可转债,一级市场申购过程中仍然比较理性,不太赞同在权益投资上采取过度激进的策略,仍然会坚持原有风格。

鹏华基金认为,债券型基金持有人的风险承受能力相对来说比较弱一些,所以操作不是特别激进,这也是鹏华基金一贯坚持的投资理念和风格。

冷静分析不盲从,鹏华基金固定收益团队在中行转债上的成功操作为这句投资箴言做了最好注解。下半年中行转债上市的时候,很多机构并不看好,中行转债在上市首日就跌破面值。但是鹏华旗下的债券型基金则以低于面值的价格大量买入。

像中行转债为什么敢买?其中的理念就是,我们经过严密分析,认为它比较有价值。当时从纯债角度来看,已经有正回报,未来拿几年都不会很吃亏。而从股票转股价来说,也可以抓住市场时机靠转股来赚取收益。中行转债上市的第一天,我们就进行了较为大胆的仓位配置。从大类的配置上还是做得不错。”回顾这次理性分析带来的成功操作,初冬颇为满意。

目前,鹏华基金正在发行首只封闭式债券基金鹏华丰润,对于这只基金未来的运作,初冬表示将一如既往,践行理性投资理念,力争为投资者创造持续和稳定回报。

(朱景锋)

## 鹏华基金固定收益部总经理初冬: 中国债券市场前景广阔

对于机构投资者和普通的个人投资者来说,无论股市如何变化,债券基金都是资产配置的重要工具。目前中国债券市场发展迅速,未来几年债券基金仍具有良好的配置价值。”鹏华基金固定收益部总经理初冬表示。

初冬认为,尽管近期股市火爆,也是在上半年来了近30%的基础上的反弹。很多股票基金自年初以来的收益率仍然为负,这对投资者伤害是比较大的。但是债券型基金今年以来的业绩表现则相对平稳,这样的投资风格和产品特征越来越受到成熟投资者的认可和追捧。

债市投资要把握大趋势,未来几年宏观经济如何变化将对债市投资机会构成重大影响。初冬认为,从宏观经济的大背景来看,未来几年人口结构变化、劳动力成本上升或者海外经济不景气等因素都可能导致整体经济增长速度趋缓,在这个过程中,股市表现可能不会非常好。历史数据表明,以往几次牛市的出现都跟大的经济结构转型或者技术突飞猛进的革命相关。但是在可预见未来一段时间,无论大的经济增长还是大的技术革命都不会出现,所以初冬和她的团队还是认为股市可能是震荡市,可能存在结构性的机会,但或许难以出现2006年和2007年那样的大牛市行情。就这个角度而言,债券基金具有比较好的配置

价值。

根据初冬的研究,未来中国债券市场也有很多亮点。就债券市场发展而言,银行间债券市场规模已经突破20万亿,越来越多的信用产品层出不穷。如评级稍微差一些的,像A+这种债券,如果认为信用风险不大,组合又比较稳定的话,它的投资回报可能是非常值得期待的。像期限为5到6年AAA级别这种债,现在收益率已经到6%的水平,再加上一些放大的因素,整个投资下来回报也非常可观。

据初冬介绍,债券交易通常是在银行间市场进行,基本上是一对一的谈判方式。一旦遇到市况不好,就可能出现流动性比较差的情况。因此,一些开放式债券基金要保持流动性,就必然牺牲收益率。封闭式债券基金的创新型设计,承担流动性风险非常小,但是可以有效提高投资者回报,非常适合向机构投资者、个人投资者推荐。而对于风险承受能力比较低的投资者来说,还可以考虑加大债券型基金的配置比例。

整体来说,伴随着债券市场的发展和扩容,投资机会也是层出不穷,我们认为债券投资可以稳定获得比较好的回报,这个市场应该值得大家更多的关注和重视,尤其值得重视封闭式债券基金。”初冬表示。

(朱景锋)

## 鹏华丰润拟任基金经理阳先伟:

## 债券市场已具备一定安全边际

在10月20日央行加息之后,债券市场陷入调整格局,债券收益率曲线不断上行,一时间各大机构纷纷发布报告认为,债券牛市已经结束,投资者应该扭转长期的牛市思维,维持短久期策略规避债市调整风险。

但在阳先伟看来,我国目前通胀的发生更多的是结构性的,宏观经济不会出现过热情况,因此短期内频繁加息动作或难以出现,债市已经在预期下进行了大幅和较为充分的调整,目前已经具备一定安全边际,中长期持有收益性或远大于风险性。

对于10月20日央行意外加息,阳先伟认为加息可能短期对市场有冲击,加息后债券收益率有很大上升。此次加息对于我们债券型基金也是有利的,将会带来一个比较好的建仓机会。之所以这样说,阳先伟认为是从大的方面来看,债市系统性风险暂时不大,它只是一个区间波动的行情。如果收益率到达区间上限,就是一个比较好的买入时机。这一点和国内某些经济学家看法不一样。

从大的方向来看,阳先伟判断明年经济处于尚可的水平,可能不会像07年那样特别过热。国内通胀和经济过热都不需要特别担心。阳先伟并不认为国内经济会像美国那么糟糕,但

如果是未来两年全球主要经济体经济往下走的话,中国或多或少都会受到影响。在这种经济背景下,我国的通胀和经济增长都可能维持在一个比较温和的区间里。从这个意义讲,从大的方向来看或许没有大的风险。

近期央行密集出台了一系列紧缩性货币政策,并且价格和数量型政策工具兼施,既进行了加息又提高了存款准备金率,10月份CPI超预期加剧了市场对通胀压力的担忧,当前市场对年内政策可能继续紧缩的预期仍然较为强烈。

对此,阳先伟表示,虽然通胀压力短期难以消除,但加息或能有效抑制我国的结构性通胀。因此阳先伟认为短期密集加息的概率目前来看不大。

对于近期债市表现,阳先伟认为,当前债市已经在预期下进行了大幅和较为充分的调整。从目前的收益率水平看,市场至少已经预调了两次加息冲击。虽然无法判断市场预期会在何时终止,但恐慌性情绪来袭,市场将短期内失去理性),但至少可以判断,在可预期的经济趋势下,目前债市已经具有一定的安全边际,在中长期持有的情况下,收益性或大于风险性。

(朱景锋)

## 从丰收到丰润,鹏华打造债基“丰”字号

# 三年积存超能量 封闭债基好处多

封闭式债券基金由于其相对较强的组合投资效率、较高的分红频率吸引了保险等机构投资者的青睐。以富国天丰为例,基金自成立以来各期机构投资者持有比例均超过65%,远高于同类基金40%左右的机构持有比例。

据国金证券研究部数据显示,目前国内已经成立的封闭式债券基金仅有8只。机构投资者对债券型基金有较大需求,鹏华丰收债券的发行对封闭式债券基金喜添一位成员。

鹏华丰润基金在合同生效后三年内(含三年)封闭运作,在深圳证券

交易所上市交易;封闭期结束后转为上市开放式基金(LOF)。据悉,鹏华丰润在三年的封闭运作中,基金经理无需承担基金份额巨额申购赎回的流动性压力,可以专注于组合收益水平,去配置一些高收益的债券品种,并灵活运用杠杆及各种衍生工具进行无风险套利,从而也为追求更高收益创造了条件。

天相投顾认为,作为一只封闭式债券型基金,鹏华丰润基金在很大程度上可以避免陷入流动性困境,具有运作方便且收益率弹性相对较高的特

点。封闭式的产品设计有助于保持基金资产规模的稳定,不必考虑基金申购赎回所带来的风险,同时也规避了开放式基金过多关注流动性、大量配置高流动性产品导致整体收益偏低等负面影响。鹏华丰润既可以投资收益率较高但流动性不佳的产品以及被市场错误定价的产品,持有到期以力争获得稳定的收益。同时,封闭期内基金份额是固定的,套利资金无法摊薄新股上市后的基金收益。

从投资的收益看,海通证券基金研究中心认为,对鹏华丰润封闭式基金而

言,可以长期运用杠杆进行放大操作来提高基金收益,杠杆可以放大到1倍以上,较高的杠杆倍数使得采用封闭式交易方式的基金在债市收益较高时,可以博取更高的收益。在封闭期内,基金份额固定,因而有效避免了套利资金短期摊薄新股上市的收益,从而有可能获得比传统开放式债券基金更高的收益。鹏华丰润债券基金交易便利,成立后在深交所上市交易,投资者可以在场内像买股票一样交易,资金到位快也是普通开放式债基所不可比拟的。

天相投顾强调,鹏华丰润债券的

“救生艇”条款表明基金合同生效满12个月,若基金折价率连续60个交易日超过10%,管理人将召开基金份额持有人大会,审议有关基金转换运作方式为上市开放式基金(LOF)的事项。这项设置将有望使基金折价率维持在合理的水平,充分保障持有人的利益。

同时,鹏华丰润基金合同中规定,在符合有关基金分红条件的前提下,封闭期内基金收益分配为现金方式,每年最少分红1次,且年度收益分配比例不得低于基金年度已实现收益的90%。这

样的分红机制可以在满足分红条件的情况下,为投资者提供可预期的、持续稳定的现金流,不仅很好地满足持有人对即期收益和长期资本增值的双重需求,还能增强基金的流动性,有效降低折价率。

此外,三年的封闭运作期,也是一个大多数投资者可以接受的封闭期限,可以很好地平衡投资者对基金收益与流动性的需求。正是基于以上的诸多优势,天相投顾认为投资鹏华丰润债券基金有望获得超额收益。

(朱景锋)