

# 汇添富基金：固定收益投资回归低风险本质

2011年城投债引发的债券市场震荡，对债券投资者来说，这也许是自2005年以来所经历过的最具挑战的阶段。过去6年间，债券基金保持着收益始终为好的良好记录。然而，今年股债“跷跷板”现象并未发生，债券投资也面临同样大的挑战。身处这样的市场环境，汇添富基金的固定收益团队却持之以恒地贯彻“稳健”、“低风险”的投资理念，保持了稳健的收益。Wind数据显示，2011年上半年，汇添富增强收益债券基金的业绩排名在同期可比的44只同类基金中始终居于前十，业绩持续突出、稳定。

债券投资如何应对穿越牛熊周期的挑战？债券市场风险在逐步释放之后何去何从？汇添富固定收益团队为投资者释疑解惑。



王珏池：工商管理硕士，17年债券证券投资经验。现任汇添富固定收益主管，汇添富货币市场基金、汇添富可转债基金经理，曾任申银万国证券公司固定收益总部投资部经理。



陆文磊：金融学博士，9年证券从业经验。现任汇添富增强收益债券基金、汇添富保本基金基金经理，曾任汇添富基金固定收益高级经理、申银万国证券研究所宏观和固定收益资深高级分析师。



何雯：CFA、FRM。现任汇添富基金固定收益投资经理，曾任国泰基金公司金龙债券、金象保本、金鹿保本基金经理、投资总监助理，金元比联宝石动力保本、丰利债券基金经理。



汪军红：CFA、金融学学士，数量经济学硕士，5年固定收益从业经验。现任汇添富基金信用分析师，曾任国海富兰克林基金公司债券研究员、中国外汇交易中心研究员。

## 核心战略 团队为先

据汇添富基金固定收益主管王珏池介绍，固定收益业务是汇添富基金的核心战略之一，从汇添富基金成立之初对固定收益业务就非常重视，致力于经过长期努力发展成为中国最优秀的固定收益资产管理公司。这个目标，实际上和汇添富基金一贯的投资理念和发展方向一脉相承。王珏池说，目前，经过几年的发展，汇添富固定收益业务已经颇具规模，资产规模约为100亿，包括4个公募产品：汇添富货币基金、汇添富增强收益债券基金、汇添富可转债基金、汇添富保本基金，主要集中于低风险产品，还有专户一对一、一对多产品等多只固定收益产品。

王珏池表示，为了实现固定收益战略的目标，汇添富基金倾力打造了一只专业能力强、实力雄厚的固定收益团队，放眼业内，12个人的团队配置规模在同行中处于领先水平，并且该团队从成立之初到现在，成员从未有过流失。

汇添富固定收益团队成员平均从业时间在10年以上，对宏观脉络的把握、经济走势的研判有独到经验。同时，团队业务能力各有侧重，取长补短，形成合力。

汇添富的固定收益核心投资团队包括三人：从业超过17年的王珏池，投资经验丰富，不仅擅长国债期货、债券

现货、转债等固定收益衍生品，还长于投资交易，历经多个经济波动周期，对于在周期中把握投资机会较有心得。申万证券研究所出身的陆文磊长于宏观分析和债券投资策略研究，曾获得新财富最佳分析师，对于准确的宏观把握贡献颇多。而何雯则是业内最资深的保本基金经理人士之一，历经多个公司的保本产品管理。另外，何雯也是少数对海外的固定收益投资有一定研究的人才。三人各有分工和侧重，覆盖了目前固定收益市场的几乎所有的细分产品；另外，还包括信用分析师汪军红在内的多位骨干研究团队成员。整个团队把资深基金经理的经验与骨干研究成员的冲

劲结合起来，在业内这样的分工和梯队都很难得。

王珏池强调，一个专业的团队有了高素质的投资和研究人员，更重要的是交流和融合。汇添富固定收益团队通过定期的交流会议和日常的沟通来实现不同观点的探讨交锋和借鉴，促进每一个团队成员的优势发挥。研究团队根据宏观分析、历史利差分析等提出投资策略，交易团队根据供求关系、市场氛围、投资者喜好等提出投资策略。通过这样充分的互动，团队的效率大为提高，人才成长也非常迅速。

汇添富固定收益团队不仅注重构建完备的投资研究团队，还更注重在面临重大的投资决策时强调团队的决策，王珏池表示，“我们不会把一个重大的决策交给某成员单独去完成。我们更加信赖团队的决定，依靠大家经历经济周期所获得的可靠的经验来做出判断。”

## 债市或迎来中期投资机遇

张哲

尽管债券市场在今年以来遭遇了震荡下跌，但在风险释放之后债券市场又将何去何从呢？又将如何解读和债市发展密切相关的国内外宏观经济走势？面对这些疑问，陆文磊表示，伴随着前期风险的释放，债市或将迎来中期投资机遇。

债券市场表现受到宏观经济、通胀等多重因素的影响。现在，海内外经济都面临着较多的不确定因素。当前海外主要经济体均处于缓慢复苏中，经济增速也低于年初市场预期。王珏池认为，海外主要经济体，主要关注美国和欧洲的经济问题。

他预计未来美国经济增长将持续偏低。对美国而言，尽管目前货币环境极度宽松，超低利率将在较长时期维持，有利于经济的复苏，但经济内生增长动力依然不足，产出缺口仍然巨大，存在大量闲置产能，就业形势依然严峻。美国国内通胀主要表现为食品与能源价格上涨，在巨大的闲置产能充分消耗之前，就业与劳动力价格均不会出现大幅度上升。目前，美国的经济增长主要依赖于政策的刺激，但根据债务上限谈判的约定，财政政策的紧缩将逐渐作用于经济，需求不足的局面将持续制约美国经济增长。

近期海外经济的热点研究主要集中在欧债方面，虽然欧洲央行允许银行通过国债抵押向央行进行短期融资，缓解了流动性风险。但主权债务可能违约的长期问题并没有解决，希腊、意大利国内对于财政紧缩计划反对的声音越来越大，德国国内反对救援的呼声也越来越大。欧洲问题的核心是财政政策和货币政策不一致，核心国家和边缘国家无法进行有效协调。未来欧洲经济有可能在较长时期处于危机状况中。

陆文磊补充道，近期国际资本市场的动荡对国内宏观经济带来较大的变数，经济中的系统性风险在逐步暴露。

首先，从经济增长来看，下半年需求面临着超预期下滑的风险。从外需来看，欧、美等发达国家近期经济增长前景的恶化及国际金融市场动荡将对下半年出口带来实质性的不利影响；尽管国内消费还能够保持相对平稳的增速，但在预

行情在绝望中产生，在犹豫中成长，在憧憬中成熟，在疯狂中死亡。最恐惧的时刻往往意味着巨大的投资机会。目前各个债券投资品种都已经进入底部区域，债券市场或迎来中期机遇。

期趋于悲观的情况下，很难弥补投资和进出口增速的下滑。最后，从通货膨胀来看，8月份以后居民消费价格指数（CPI）已经开始见顶回落，年内有望维持回落的趋势。同时，经济增速的放缓也有助于降低通胀压力。但从年内来看，由于四季度食品价格存在季节性上涨的动力，所以，CPI回落的幅度可能较为有限。由于通胀压力仍然偏大，预计货币政策方面将维持目前的调控力度，以微调为主，年内继续收紧或显著放松的可能性都较低。另外，8月央行开始将保证金存款纳入准备金缴存范围，此举年底前将累计冻结8000多亿资金，同时四季度公开市场资金到期量也明显减少，因此，年内市场流动性可能难以明显放松。

基于宏观基本面的判断，汇添富固定收益团队认为，年内债券市场可能难以出现显著的牛市环境，但经过2011年年初以来债券收益率的大幅上升，目前债券收益率已处于很高的水平，债券市场已经具备中期的投资价值，中长期国债、金融债和高等级的信用品种继续下跌的空间已十分有限，如果明年上半年通胀能够显著回落，这些债券将存在较大的投资机会。此外，可转债经过前期大幅下跌，目前债性保护已经非常充分，继续下跌的空间也有限，未来存在较大的投资机会。因此，汇添富建议在下阶段的投资策略中，密切关注基本面要素的变化，择机增持有中期投资价值的债券品种。

陆文磊说，行情在绝望中产生，在犹豫中成长，在憧憬中成熟，在疯狂中死亡。”最恐惧的时刻往往意味着巨大的投资机会。目前各个债券投资品种都已经进入底部区域，债券市场或迎来中期机遇。

(CIS)

## 坚持低风险理念 坚守长期收益

谈到固定收益投资的理念，在汇添富增强收益债券基金、汇添富保本基金经理陆文磊看来，固定收益投资的首要任务，不是最大限度赚取收益，而是在控制风险的前提下收益最大化。对资产管理行业而言，通往优秀和卓越的路径其实非常清晰简单，那就是回归专业、回归责任。而固定收益业务上的整体的思路，就是为广大投资者提供低风险资产配置服务。因此汇添富的固定收益投资风格体现出很低的波动率，这正是低风险产品最应该固守的特点。

陆文磊表示，汇添富固定收益团队有着清晰的投资理念，主要是以宏观基本面研究为基础，根据经济发展不同阶段的特点，寻找高质量的固定收益类产品来做投资，获得长期稳定的较高收益。

陆文磊介绍，这个理念有三个要点，第一，固定收益投资坚持以宏观基本面的分析为立足点，坚持一个自上而下的投资方法。因为对一个债券的影响

投资价值的基本核心要素，包括波动、货币政策、物价、宏观层面的资金供求都是宏观层面的问题，所以他们投资坚持采用的是自上而下的方法。第二，在做固定收益投资的时候，努力去做积极的投资。这个主要表现在不同类型的债券品种，在经济周期的不同阶段相对投资价值是不同的，经济萧条时政府债券投资吸引力大，经济上升期信用品种投资吸引力大，经济明确向上时可转债投资价值突出，把握住整个经济走势大脉络采取积极主动的策略配置不同类别的债券资产从而获得超额收益。第三个要点，坚持相对均衡的配置，避免走极端。

谈及债券投资的经验，陆文磊表示，既然是债券基金，最重要的是要始终坚持更多的收益是从债券当中获得，不要被短期的热点诱惑而轻易放弃一贯的投资风格。同时，投资团队的自律也非常重要，坚决避免违规的事情，所以

这么多年来，汇添富基金的固定收益业务有效规避了一些重大的风险。汇添富固定收益团队把波动率大的资产像新股、股票、转债作为一个增强收益的手段，但是严格控制其配置比例，有效地降低了净值波动率，也正因此，在过去几年，汇添富增强收益债券基金的净值波动率在同类基金中几乎是最小的。

王珏池补充说，我们会遇到这样的情况，比如说有一些客户喜欢高风险的固定收益的产品，针对这类客户，可以通过产品特性的不同来把收益划分开，我们就可以量身定做设计一个产品，而不是说把本来应该是低风险的产品运作成高风险高收益的。我们不会为了追求收益而提高产品的波动率或者抛弃我们坚持的投资理念，我们可以通过产品设计来调整，来满足差异化的客户需求。”

在严格控制波动率的情况下，可能会出现短期业绩的影响，这是否会带

## 完善的风控体系保驾护航

汇添富的固定收益团队始终将风险控制放在首位。除了有专门的研究员重点负责风险管理，同时还有完备严密的制度和流程杜绝风险。就像陆文磊强调的，固定收益投资首要的原则就是风险可控，在此基础上追求收益最大化。先把风险放在前面，因为我们觉得从基金公司角度来看，前提是把风险管理好，随后再追求收益，如果单纯追求收益而放弃或者忽视风险管理，则有违债券基金低风险和稳健回报的本质。”

王珏池表示，汇添富在固定收益业务中建立了极其严格的风险控制制度，开发了固定收益风险控制平台，固定收益团队还有专门的风险控制岗位，通过分层次的防火墙设置，来防范各种重大的投资风险。而对于汇添富固定收益投研团队来说，风险控制在前，追求收益在后，在风险可控的前提下才去追求收益最大化的投资思路，已经深刻烙印在每个成员的脑海中。

特别值得一提的是，尽管业内已

经有成熟的相关支持软件系统，但汇添富基金还是自行开发了内部信用评级平台系统。通过这个平台，不但能更好地控制风险，更能提高投资决策的科学性。汇添富信用分析师汪军红表示，汇添富非常重视对投资对象的信用评级，投入了很大的资源开发了内部信用评级系统，并根据实际运作情况不断完善。在这个系统里，信用分析师会充分发挥汇添富行业和上市公司研究方面的成果和资源来做发债企业的内部信用评

级，对于各种类型的信用债券品种，汇添富固定收益团队能迅速通过评级系统平衡风险和投资机会，做出投资建议。同时，这套系统还能为固定收益投资的风险控制助力。

陆文磊表示，汇添富基金对信用债券投资的风控体系，会根据内部评级制定严格的授权管理体系，为固定信用产品的投资再筑一道防火墙。比如说，对城投债、企业债的投资，我们会根据内部评级确定每个等级的债券对应的投资授权。不同比例的投资权重需要不同级别人员或投资决策委员会的批准。这个规则很重要，只要这样才能避免投资中出现极端现象。”陆文磊说。

(张哲)