



融通债券、融通四季添利基金经理乔羽夫：下半年债市有结构性行情

证券时报记者 方丽

债券基金无疑成为近期最热的“明星”，不仅业绩节节攀升，还受到市场热捧。在众多债券基金中，融通旗下两只基金表现突出，一是融通四季添利债券基金成立两个月即分红两次，这在市场上并不多见；二是融通债券业绩出色，Wind 数据显示，截至 5 月 8 日，融通债券 A/B 今年以来收益率为 4.4%，在 13 只纯债基金中排名第 3；融通债券 C 从今年 2 月底份额分类以来，收益率达 3.67%，在同类基金中排名第 2。对此，证券时报记者对话融通债券和融通四季添利基金经理乔羽夫，分享他对未来债券市场的思路与观点。

整体经济运行探底 债市仍有结构性行情

证券时报记者：站在目前时点上，您能否结合今年宏观大环境，谈谈后半年轻济走势？

乔羽夫：去年四季度以来，经济增速和通胀水平总体上呈双回落态势。今年进入二季度后，虽然中国物流与采购联合会公布的 PMI 指数连续数月反弹，但从近期发电量增速趋缓、水泥价格低迷以及中长期贷款需求偏弱等行业指标来看，整体经济运行仍在探底过程中。展望下半年，目前较为宽松的货币政策和财政政策有利于宏观经济的筑底趋稳，但在失去外需拉动和房地产投资两个经济高速增长引擎后，预计一定时期内，经济增速或将在可接受范围内低位徘徊。

证券时报记者：4 月债券市场出现一波走强行情，有人说“股市上涨没顶，债券市场上涨有顶”，您是否认同这一观点？您对债券市场如何看待？

乔羽夫：因为存贷款基准利率的支撑，债券市场利率下行空间确实有限度。但债券市场机会远未结束。利率品种虽然下行空间有限，但我们看好的中间等级的公司债、产业债、中期票据等品种，无论从绝对收益和相对利差来看，仍具投资价值。总体来看，下半年的债券市场仍有结构性行情。

证券时报记者：有人说今年是债券违约元年，您觉得债市违约风险有多大？

乔羽夫：由于宏观经济仍在寻底过程中，我也关注到近期一些企业信用评级下调的事件，不排除今年发生信用债券违约的可能性。

经过去年信用风险事件的洗礼和经验教训，信用债券市场已更为细分化，投资者也更为理性。个别信用事件的出现，也许会对所在行业的债券产生负面影响，但短期内再次触发信用债券市场系统性风险的可能性并不大。这也要求我们在看好信用债券市场的同时，更应做好信用债券的个券研究和后续跟踪。

重点关注中间等级中 资质较好的信用债

证券时报记者：您认为在未来的 3 至 6 个月中，哪些债券品种表现更好？

乔羽夫：考虑到翘尾因素、季节效应和经济总需求的疲弱，预计二三季度通胀水平仍将处于趋势性回落的过程中。考虑到食品价格在四季度可能出现季节性上涨及水、电、油、气等资源价格改革影响，四季度通胀水平走势具有较强的不确定性。结合以上对经济增速、通胀水平的判断，我们认为未来 3 至 6 个月债券市场仍将有较好的投资机会。

从债券品种来看，仍旧看好中间等级中资质较好的信用债券。首先，在没

“今年的权益类资产将有较好的结构性投资机会，但从可以把握到的机会来讲，仍更看好固定收益类资产。”



南方基金固定收益部总监李海鹏：打造全方位债券基金池

作为老十家的领军公司，南方基金固定收益领域一直是业内领头羊，目前其所管理的固定收益资产规模已是业内最大，超过 1100 亿元。今年以来债券基金业绩更是业内领先。银河基金研究中心数据显示，截至 5 月 4 日，南方旗下基金交出偏债型、一级债基、指数债基三个类别全部第一的优秀成绩单。

南方基金固定收益部总监李海鹏表示，南方基金在固定收益领域已打造好坚实的基础，未来将大力发展这块业务，在走纯债化、指数化之路的基础上，打造出一个全方位的债券基金池，满足各类投资者全面的投资需求。展望今后后半程债市，他认为，今年债市将是一个“平衡市”，更看好中低等级的信用债品种。

李海鹏看好信用债，一是去年第三季度发生过信用事件，把信用债给砸出了一个“大坑”，如去年底一些信用资质比较低的信用债收益率在 8%以上，甚至 9%、10%，AAA 级的信用债都能达到 6%以上，为今年上涨留出空间。二是随着经济结构调整，很多债券的信用风险在下降，本身也能带动信用债走势。

李海鹏还表示，目前市场上已有 100 多只债券基金产品，但整体规模仍比较有限，占全部基金产品的比例仅 10%左右。而在成熟市场，债券型基金要占到基金总资产的 30%到 40%左右。李海鹏对债券基金未来发展充满信心，认为国内债券基金的发展空间巨大，目前已进入大发展时期。

数据显示，第一只债券基金——南方宝元债券基金于 2002 年发行，但整个 2002 年到 2008 年几年发行的债券基金数量可能都比不上现在几个月债券基金发行数量。李海鹏预测，目前管理层大力支持债券基金的发展，未来债券基金高速发展态势还将保持，甚至可能比目前还要快。

目前中国人口结构逐步老龄化。他介绍，美国固定收益类资产在过去二三十年飞速发展，尤其是上世纪 80 年代以后发展速度非常快，这主要是和美国人口结构有关。固定收益类资产的大发展往往伴随着退休潮。实际上，目前中国开始逐渐向这个阶段过渡，中国未来 20 年，随着整个社会逐步老龄化，固定收益资产发展会更快。”

李海鹏还表示，过去债券基金发展速度慢，主要是因为债券基金定位不明确，与很多投资者进行资产配置

李海鹏深入剖析目前影响债市各大因素。他认为今年债市有两大利好因素，一是目前国内宏观经济处于下行趋势，这对债市是较大利好；第二今年 CPI 走势也将逐步下行。在经济往下走和 CPI 往下走的大逻辑中，债券市场不可能出现大熊市。”

不过，债券市场仍存有一些不利因素，一是通胀有反复隐患，输入型通胀压力很大；第二，外汇占款是国家外汇投放的主要方式，这是债券市场的一个支撑。往年外汇占款都在 2.5 万亿左右甚至更高，但测算今年的外汇占款不到 1.5 万亿，资金面一旦紧张，对于债市是不利的；第三，今年股市行情可能比去年要好，可能

李海鹏表示，今年以来融通固定收益产品表现均不错，能否介绍一下有何独到之处？

乔羽夫：经过去年债券市场的教训和不断反思，年初以来公司提出了让债券基金产品回归固定收益本质的投资理念，强调债券基金的绝对收益和长期稳定收益。希望通过产品设计的约束和投资纪律的把控等措施，减少基金管理人的判断失误带给基金的投资损失。通过产品设计的明确定位，使固定收益产品的风险和收益更为明晰。

例如，今年 3 月新成立的融通四季添利债券基金，从产品设计上就对基金的投资方向做出了严格限制，不仅不能投资于股票二级市场，而且在可转债投资比例上也有明确的严格限制。实际效果看，我们对基金成立以来业绩表现和收益的稳定性均较为满意。

融通债券基金属于纯债基金。为了实现我们追求绝对收益和长期稳定收益的投资理念，在权益类资产仍存在很大不确定性因素的情况下，今年我们减少了可转债的配置比例，适当增加了我们看好的信用债投资比例，以此增强基金业绩表现的稳定性。

证券时报记者：对普通投资者来说，相对于新纯债基金来讲，融通债券有什么优势？

乔羽夫：相对于新纯债基金来讲，融通债券基金的主要优势表现在：第一，融通债券基金作为老基金，已经构建起债券资产配置组合，可以充分享受到债券利率下行带来的收益，省去新基金建仓时期的时间成本；第二，融通债券基金规模适中，在市场可能出现转向的情况下，可以快速完成资产转换，更容易规避利率风险和流动性风险。

南方基金固定收益部总监李海鹏：

打造全方位债券基金池

证券时报记者 方丽

作为老十家的领军公司，南方基金固定收益领域一直是业内领头羊，目前其所管理的固定收益资产规模已是业内最大，超过 1100 亿元。今年以来债券基金业绩更是业内领先。银河基金研究中心数据显示，截至 5 月 4 日，南方旗下基金交出偏债型、一级债基、指数债基三个类别全部第一的优秀成绩单。

南方基金固定收益部总监李海鹏表示，南方基金在固定收益领域已打造好坚实的基础，未来将大力发展这块业务，在走纯债化、指数化之路的基础上，打造出一个全方位的债券基金池，满足各类投资者全面的投资需求。展望今后后半程债市，他认为，今年债市将是一个“平衡市”，更看好中低等级的信用债品种。

李海鹏看好信用债，一是去年第三季度发生过信用事件，把信用债给砸出了一个“大坑”，如去年底一些信用资质比较低的信用债收益率在 8%以上，甚至 9%、10%，AAA 级的信用债都能达到 6%以上，为今年上涨留出空间。二是随着经济结构调整，很多债券的信用风险在下降，本身也能带动信用债走势。

李海鹏还表示，目前市场上已有 100 多只债券基金产品，但整体规模仍比较有限，占全部基金产品的比例仅 10%左右。而在成熟市场，债券型基金要占到基金总资产的 30%到 40%左右。李海鹏对债券基金未来发展充满信心，认为国内债券基金的发展空间巨大，目前已进入大发展时期。

数据显示，第一只债券基金——南方宝元债券基金于 2002 年发行，但整个 2002 年到 2008 年几年发行的债券基金数量可能都比不上现在几个月债券基金发行数量。李海鹏预测，目前管理层大力支持债券基金的发展，未来债券基金高速发展态势还将保持，甚至可能比目前还要快。

目前中国人口结构逐步老龄化。他介绍，美国固定收益类资产在过去二三十年飞速发展，尤其是上世纪 80 年代以后发展速度非常快，这主要是和美国人口结构有关。固定收益类资产的大发展往往伴随着退休潮。实际上，目前中国开始逐渐向这个阶段过渡，中国未来 20 年，随着整个社会逐步老龄化，固定收益资产发展会更快。”

李海鹏还表示，过去债券基金发展速度慢，主要是因为债券基金定位不明确，与很多投资者进行资产配置

李海鹏深入剖析目前影响债市各大因素。他认为今年债市有两大利好因素，一是目前国内宏观经济处于下行趋势，这对债市是较大利好；第二今年 CPI 走势也将逐步下行。在经济往下走和 CPI 往下走的大逻辑中，债券市场不可能出现大熊市。”

不过，债券市场仍存有一些不利因素，一是通胀有反复隐患，输入型通胀压力很大；第二，外汇占款是国家外汇投放的主要方式，这是债券市场的一个支撑。往年外汇占款都在 2.5 万亿左右甚至更高，但测算今年的外汇占款不到 1.5 万亿，资金面一旦紧张，对于债市是不利的；第三，今年股市行情可能比去年要好，可能

李海鹏表示，今年以来融通固定收益产品表现均不错，能否介绍一下有何独到之处？

乔羽夫：经过去年债券市场的教训和不断反思，年初以来公司提出了让债券基金产品回归固定收益本质的投资理念，强调债券基金的绝对收益和长期稳定收益。希望通过产品设计的约束和投资纪律的把控等措施，减少基金管理人的判断失误带给基金的投资损失。通过产品设计的明确定位，使固定收益产品的风险和收益更为明晰。

例如，今年 3 月新成立的融通四季添利债券基金，从产品设计上就对基金的投资方向做出了严格限制，不仅不能投资于股票二级市场，而且在可转债投资比例上也有明确的严格限制。实际效果看，我们对基金成立以来业绩表现和收益的稳定性均较为满意。

融通债券基金属于纯债基金。为了实现我们追求绝对收益和长期稳定收益的投资理念，在权益类资产仍存在很大不确定性因素的情况下，今年我们减少了可转债的配置比例，适当增加了我们看好的信用债投资比例，以此增强基金业绩表现的稳定性。

证券时报记者：对普通投资者来说，相对于新纯债基金来讲，融通债券有什么优势？

乔羽夫：相对于新纯债基金来讲，融通债券基金的主要优势表现在：第一，融通债券基金作为老基金，已经构建起债券资产配置组合，可以充分享受到债券利率下行带来的收益，省去新基金建仓时期的时间成本；第二，融通债券基金规模适中，在市场可能出现转向的情况下，可以快速完成资产转换，更容易规避利率风险和流动性风险。

会影响债市走势。

在目前时点上，李海鹏更看好中低评级的信用债产品，今年信用债走势比去年还好，前 4 个月国债、金融债和 AAA 等级的信用债没怎么赚钱，但 AA+、AA-中低等级的信用债今年收益非常可观。”

李海鹏看好信用债，一是去年第三季度发生过信用事件，把信用债给砸出了一个“大坑”，如去年底一些信用资质比较低的信用债收益率在 8%以上，甚至 9%、10%，AAA 级的信用债都能达到 6%以上，为今年上涨留出空间。二是随着经济结构调整，很多债券的信用风险在下降，本身也能带动信用债走势。

李海鹏还表示，目前市场上已有 100 多只债券基金产品，但整体规模仍比较有限，占全部基金产品的比例仅 10%左右。而在成熟市场，债券型基金要占到基金总资产的 30%到 40%左右。李海鹏对债券基金未来发展充满信心，认为国内债券基金的发展空间巨大，目前已进入大发展时期。

数据显示，第一只债券基金——南方宝元债券基金于 2002 年发行，但整个 2002 年到 2008 年几年发行的债券基金数量可能都比不上现在几个月债券基金发行数量。李海鹏预测，目前管理层大力支持债券基金的发展，未来债券基金高速发展态势还将保持，甚至可能比目前还要快。

目前中国人口结构逐步老龄化。他介绍，美国固定收益类资产在过去二三十年飞速发展，尤其是上世纪 80 年代以后发展速度非常快，这主要是和美国人口结构有关。固定收益类资产的大发展往往伴随着退休潮。实际上，目前中国开始逐渐向这个阶段过渡，中国未来 20 年，随着整个社会逐步老龄化，固定收益资产发展会更快。”

李海鹏还表示，过去债券基金发展速度慢，主要是因为债券基金定位不明确，与很多投资者进行资产配置

李海鹏深入剖析目前影响债市各大因素。他认为今年债市有两大利好因素，一是目前国内宏观经济处于下行趋势，这对债市是较大利好；第二今年 CPI 走势也将逐步下行。在经济往下走和 CPI 往下走的大逻辑中，债券市场不可能出现大熊市。”

不过，债券市场仍存有一些不利因素，一是通胀有反复隐患，输入型通胀压力很大；第二，外汇占款是国家外汇投放的主要方式，这是债券市场的一个支撑。往年外汇占款都在 2.5 万亿左右甚至更高，但测算今年的外汇占款不到 1.5 万亿，资金面一旦紧张，对于债市是不利的；第三，今年股市行情可能比去年要好，可能

李海鹏表示，今年以来融通固定收益产品表现均不错，能否介绍一下有何独到之处？

乔羽夫：经过去年债券市场的教训和不断反思，年初以来公司提出了让债券基金产品回归固定收益本质的投资理念，强调债券基金的绝对收益和长期稳定收益。希望通过产品设计的约束和投资纪律的把控等措施，减少基金管理人的判断失误带给基金的投资损失。通过产品设计的明确定位，使固定收益产品的风险和收益更为明晰。

例如，今年 3 月新成立的融通四季添利债券基金，从产品设计上就对基金的投资方向做出了严格限制，不仅不能投资于股票二级市场，而且在可转债投资比例上也有明确的严格限制。实际效果看，我们对基金成立以来业绩表现和收益的稳定性均较为满意。

融通债券基金属于纯债基金。为了实现我们追求绝对收益和长期稳定收益的投资理念，在权益类资产仍存在很大不确定性因素的情况下，今年我们减少了可转债的配置比例，适当增加了我们看好的信用债投资比例，以此增强基金业绩表现的稳定性。

证券时报记者：对普通投资者来说，相对于新纯债基金来讲，融通债券有什么优势？

乔羽夫：相对于新纯债基金来讲，融通债券基金的主要优势表现在：第一，融通债券基金作为老基金，已经构建起债券资产配置组合，可以充分享受到债券利率下行带来的收益，省去新基金建仓时期的时间成本；第二，融通债券基金规模适中，在市场可能出现转向的情况下，可以快速完成资产转换，更容易规避利率风险和流动性风险。

的需求不相符，另外和宣传不足、投资者不了解有关。但未来固定收益领域大有可为，债券基金作用会逐步被市场和投资者所重视。

李海鹏表示，他们的目标，就是打造一个能满足所有投资者所有固定收益投资需求的基金池，未来将提供更多特色债券产品。

所谓债券基金池，就是根据债券的风险收益特征设计出不同的专业化债券基金产品，满足各类投资者的不同投资需要。市场一般会呈现一个投资周期：如债市出现机会，往往反应最快是国债、金融债等利率产品，而下一步行情可能转到信用债等上，而各类债券完成上涨之后，会轮到股市有行情；若股市、债市都没有行情，货币基金往往有机会，而我们提供的债券基金池，可以让投资者在各类债券基金产品之间转换、循环运作，把握每个阶段的机会。”

李海鹏充满信心，目前南方基金有足够的 ability 打造好债券基金池。据他介绍，目前南方固定收益团队拥有包括 5 名基金经理在内的 20 多位投研人员，差不多是业内最大的固定收益投研团队。

南方基金今年债券基金表现优异，银河证券基金研究中心数据显示，南方旗下债券基金获得三个类别第一：截至 5 月 4 日，南方宝元今年净值增长率 5.41%，在偏债类型基金中排名第一；南方多利 A/C 今年净值增长率 7.82%和 7.72%，在同类型一级债基中排名第一二位；南方中证 50 债 A/C 在指数型债基中排名第一二位。

李海鹏表示，今年以来融通固定收益产品表现均不错，能否介绍一下有何独到之处？

乔羽夫：经过去年债券市场的教训和不断反思，年初以来公司提出了让债券基金产品回归固定收益本质的投资理念，强调债券基金的绝对收益和长期稳定收益。希望通过产品设计的约束和投资纪律的把控等措施，减少基金管理人的判断失误带给基金的投资损失。通过产品设计的明确定位，使固定收益产品的风险和收益更为明晰。

例如，今年 3 月新成立的融通四季添利债券基金，从产品设计上就对基金的投资方向做出了严格限制，不仅不能投资于股票二级市场，而且在可转债投资比例上也有明确的严格限制。实际效果看，我们对基金成立以来业绩表现和收益的稳定性均较为满意。

融通债券基金属于纯债基金。为了实现我们追求绝对收益和长期稳定收益的投资理念，在权益类资产仍存在很大不确定性因素的情况下，今年我们减少了可转债的配置比例，适当增加了我们看好的信用债投资比例，以此增强基金业绩表现的稳定性。

证券时报记者：您认为在未来的 3 至 6 个月中，哪些债券品种表现更好？

乔羽夫：考虑到翘尾因素、季节效应和经济总需求的疲弱，预计二三季度通胀水平仍将处于趋势性回落的过程中。考虑到食品价格在四季度可能出现季节性上涨及水、电、油、气等资源价格改革影响，四季度通胀水平走势具有较强的不确定性。结合以上对经济增速、通胀水平的判断，我们认为未来 3 至 6 个月债券市场仍将有较好的投资机会。

从债券品种来看，仍旧看好中间等级中资质较好的信用债券。首先，在没

李海鹏表示，今年以来融通固定收益产品表现均不错，能否介绍一下有何独到之处？

乔羽夫：经过去年债券市场的教训和不断反思，年初以来公司提出了让债券基金产品回归固定收益本质的投资理念，强调债券基金的绝对收益和长期稳定收益。希望通过产品设计的约束和投资纪律的把控等措施，减少基金管理人的判断失误带给基金的投资损失。通过产品设计的明确定位，使固定收益产品的风险和收益更为明晰。

例如，今年 3 月新成立的融通四季添利债券基金，从产品设计上就对基金的投资方向做出了严格限制，不仅不能投资于股票二级市场，而且在可转债投资比例上也有明确的严格限制。实际效果看，我们对基金成立以来业绩表现和收益的稳定性均较为满意。

融通债券基金属于纯债基金。为了实现我们追求绝对收益和长期稳定收益的投资理念，在权益类资产仍存在很大不确定性因素的情况下，今年我们减少了可转债的配置比例，适当增加了我们看好的信用债投资比例，以此增强基金业绩表现的稳定性。



精彩对话

证券时报记者：打新新政之后，贵公司策略有没有新变化？

李海鹏：因为没有锁定期，可能打新的人会增加。目前预计打新收益会出现系统性下降，实际情况还需观察。

证券时报记者：您看好股市，也看好转债吗？

李海鹏：看好股市和看好可转债有相同之处，也有不同之处。有时股票跌转债跌，有时候股票涨转债跌。转债大致可分成三大类：一是纯股性；二是纯债性；三是中性的。只能说看好股市，就看好股性很强的转债。现在债性大多数都是中性的，相比之下，信用债的投资机会更为明确。

证券时报记者：最近有一些公司的信用评级降低，会影响机构对信用债的看法吗？

李海鹏：信用风险可界定为两类，一类是发生偿付危机，另一类是对估值的影响。我们会回避偿付风险的债券，比如近期出现问题的山东海龙、新中基等。但凡一买到此类债券，会第一时间止损。第二类风险就值得关注，因为信用事件引发整个市场估值的下降，就像去年城投债事件，估值压力非常大。（方丽）

李海鹏表示，今年以来融通固定收益产品表现均不错，能否介绍一下有何独到之处？

乔羽夫：经过去年债券市场的教训和不断反思，年初以来公司提出了让债券基金产品回归固定收益本质的投资理念，强调债券基金的绝对收益和长期稳定收益。希望通过产品设计的约束和投资纪律的把控等措施，减少基金管理人的判断失误带给基金的投资损失。通过产品设计的明确定位，使固定收益产品的风险和收益更为明晰。

例如，今年 3 月新成立的融通四季添利债券基金，从产品设计上就对基金的投资方向做出了严格限制，不仅不能投资于股票二级市场，而且在可转债投资比例上也有明确的严格限制。实际效果看，我们对基金成立以来业绩表现和收益的稳定性均较为满意。

融通债券基金属于纯债基金。为了实现我们追求绝对收益和长期稳定收益的投资理念，在权益类资产仍存在很大不确定性因素的情况下，今年我们减少了可转债的配置比例，适当增加了我们看好的信用债投资比例，以此增强基金业绩表现的稳定性。

证券时报记者：您认为在未来的 3 至 6 个月中，哪些债券品种表现更好？

乔羽夫：考虑到翘尾因素、季节效应和经济总需求的疲弱，预计二三季度通胀水平仍将处于趋势性回落的过程中。考虑到食品价格在四季度可能出现季节性上涨及水、电、油、气等资源价格改革影响，四季度通胀水平走势具有较强的不确定性。结合以上对经济增速、通胀水平的判断，我们认为未来 3 至 6 个月债券市场仍将有较好的投资机会。

从债券品种来看，仍旧看好中间等级中资质较好的信用债券。首先，在没

李海鹏表示，今年以来融通固定收益产品表现均不错，能否介绍一下有何独到之处？