



头条 @兴业全球基金

面对市场震荡，想要不冒进也不踏空？采用“固收+”策略的兴全汇享一年持有基金，就是
震荡市中的从容之选，
它由拥有11年从业经验的投资搭档
千亿固收女将翟秀华+学霸转债男神虞淼共同管理。

“弱水三千，只取一瓢”，两位基金经理善于取舍、重视对确定性的把握，也拥有许多默契与共同点：理性、谨慎、严谨，享受并热爱投资工作。基金经理翟秀华毕业于上海交大药学院，现任公司固收部副总监，兴全汇享基金/兴全添利宝基金/兴全稳益定期开放基金/兴全祥泰基金基金经理，强调在投资中尊重常识；基金经理虞淼毕业于斯坦福大学、清华大学，兼任兴全可转债基金基金经理，重视对公司质地与估值匹配的判断。他们分享了哪些精彩的投资思路、市场观点？

以下是从近期交流中整理出的一些金句，后文还有完整版及彩蛋福利哦！

基金经理翟秀华：

我的投资策略可以概括为：基于流动性预期做大类资产配置，基于长周期判断和风险控制做固收类资产投资。

做投资，要在独立思考和不断修正之间做好平衡。

我认为碳达峰、碳中和会深刻地影响产业格局。由于要控制碳消耗，不可避免地可能会影响供给侧，但需求是自然增长的，这会在一定程度上可能拉动部分领域的价格水平。

中性货币环境下，利率的趋势变化较弱，相比大类资产配置，更好的机会来自于

自下而上的个券选择。

基金经理虞淼：

最初的研究经历培养了我自上而下的视角，后续专注于自下而上的研究，形成了两方面相结合的投资框架。

“以价值为核心”是指相对重视个股估值水平，要求标的公司未来盈利确定性和当前估值相匹配，这往往是比较显性的。“适当参与趋势行情”则体现了对于景气行业估值容忍度的把握。

2021年疫苗开始普及之后，我认为市场可能转变为盈利驱动。盈利驱动又可以分为周期型、成长型——前者比如我国经济快速复苏，海外供应没有跟上，大宗处于强周期阶段；后者比如今年周期股的盈利弹性会弱一些，成长领域或许更值得挖掘。

问：请介绍一下您的专业背景和从业经历？

翟秀华：

我毕业于上海交通大学药学院，本科期间攻读了会计双学位。我的从业经历比较简单，从交易员、研究员再到任职基金经理，从业已11年。因为专业不算科班，除了基础的会计学，对金融和投资知识主要靠自己学习教材。最早接触到的，是巴菲特的伯克希尔年报，顺着研读了相关书籍。

我在投资时更注重常识，这对我来说是最重要的，

同时我的投资也比较谨慎。我认为基金经理这个职业，有机会和各行各业的人接触，既能拓展自己对世界的认知，又能为大家创造价值。



问：您的债券投资策略是怎样的？

翟秀华：

我的投资策略可以概括为：基于流动性预期做大类资产配置，基于长周期判断和风险控制做固收类资产投资。

比如，我比较关注不同层面的流动性情况，广义流动性和狭义流动性通常对应不同的资产价格表现。当然价格指标也很重要，尤其是PPI，它就像经济的体温计，可以为我们提供比较好的前瞻判断。其次，债券投资本质上是争取较低风险下的绝对收益，不断寻找信用安全边界内的最优性价比是最好的策略。对于“固收+”更是如此，“固收+”产品对回撤的容忍度不高，其中的债券部分会优先考虑控制风险的情况下争取收益。



问：您是否关注碳达峰、碳中和的影响？

翟秀华：是的，

我认为碳达峰、碳中和会深刻地影响产业格局。

我国提出2030年碳达峰、2060年碳中和的目标，会对部分产业的供需产生较大的冲击，抬升整体的成本；再叠加贸易摩擦、人口结构变迁等因素，我们会给予通胀这个因素较高的关注权重。不过，短期来看，国内猪肉价格大幅下行后，今年的CPI应该不会干扰到老百姓的实际生活，而PPI在度过最大的供需缺口后，也会有所缓和。

回到债券投资层面，如果通胀变成一个比较长时间的关注因素，那么也意味着在相当长的一段时间内债券利率都会维持在不错的水平上，而不会出现“零利率”，就像央行一直强调的，货币政策会尽可能长时间保持在正常区间。

债券天然具有时间价值，所以这对债券投资来说就是好事。在权益资产层面，碳

达峰、碳中和可能会让偏上游企业的盈利能力、现金流等实现比较明显的改善，在下游可能会传导到居民生活侧。但这个传导过程是结构性的，部分格局好的行业会更顺利，但格局不好的行业传导不下去，短期的盈利能力可能受损。



问：如何看待转债市场？

翟秀华：

转债对于“固收+”非常重要，如果抓住转债的投资机会，可在控制向下风险的同时，把握向上弹性。转债内含可以将其转换成股票的期权，让其在面对市场下行风险时更有优势。长期看“固收+”，转债的性价比可能阶段性会出现较好的机会，预期收益与预期风险超过纯债。

对于兴全汇享基金，在基金成立满1年、基金规模进入稳定状态之后，我们会更加积极地把握转债的投资机会。



问：您的专业背景、从业经历带来了哪些影响？

虞淼：

我先后毕业于清华大学、斯坦福大学的工程管理专业，属于工科与管理学的交叉学科。我最初也是看着巴菲特的著作成长起来的，受价值投资理念的影响较深。从业经历方面，我入行时，在兴业证券做房地产行业研究，从搭建数据库开始，对我的影响有两方面：第一，在分析行业或财务情况时，我习惯于将数据作为切入点，我认为相比于讲故事，还是要落脚于真实数据上。第二，因为从事过地产行业、周期性行业、金融和策略等研究，跟宏观的结合度较高，锻炼了自上而下的研究能力。从事投资之后，我更注重自下而上的挖掘，比如关注公司业务增长来源，关注投资回报率和现金流等重要指标。

总地来说，最初的研究经历培养了我自上而下的视角，后续专注于自下而上的研究，形成了两方面相结合的投资框架。

问：您认为投资中的风险来自哪里？


虞淼：

首先，要规避对风险认知的不足，包括：（1）行业发生了巨大变化，却没有认识到做错了。一旦出现这种情况，你的持仓就不是时间的朋友。（2）在投资框架中，没有对随机性风险有充分的认知。比如创新药的失败会带来股价回撤，如果大比例投资了，风险会很大。（3）2015、2016年，很多投资者可能犯了同一类错误：过于乐观地评估了很多公司的未来前景，在很高的位置买进。另外，个人投资者的资金属性比较长期，可能拥有足够长的时间来验证对错，但基金经理往往面临周期和时间问题，兑现时间太长可能也会成为困扰。风险可能是隐蔽的，而收益本身有偶然性，但暴露的风险敞口不会消失。它不像是一个机器，一个零件坏了它就坏了，而是会在暴露出来时造成严重后果。这就要求你不断审视持仓的正确性，理解竞争环境是否发生了根本变化，不断更新自己对行业和公司的认识。

『 市场观点 』

兴证全球“科学+”

2021年疫苗开始普及之后，我认为市场可能转变为盈利驱动。盈利驱动又可以分为周期型、成长型。



头条 @兴证全球基金

问：投资中，您偏好哪些行业？

虞淼：首先，在现有持仓中有部分投资于金融行业，我对这个行业比较熟悉，但同时也涉及到一定宏观层面的判断。其次，消费是一个不错的赛道，我一直在关注，在不同阶段做不同比例的配置。最后，我比较关注制造业，因为中国的制造业企业是具备全球竞争力的，其中包括挖掘机等传统制造，以及光伏等成长制造。

兴业全球基金

“这是《枪炮、病菌与钢铁》作者戴蒙德的另一力作：《为什么有的国家富裕，有的国家贫穷》。它用简洁、精炼的叙事语言告诉你，为什么地球上同样的资源禀赋下，会造就经济发展的差距。你能从社会运作中自然而然地了解微观经济、宏观经济知识，也能理解为什么中华民族会不断走向富裕。”

——基金经理翟秀华



兴证全球基金订阅号通过《兴证全球“科学+”》栏目，为你带来兴证全球基金经理们最新的市场观点，并逐一呈现他们最内核的投资策略和投资风格

风险提示：投资有风险，请谨慎选择。基金过往业绩并不预示其未来表现，基金收益有波动风险，基金管理人管理的其他基金的业绩也不构成基金业绩表现的保证，请仔细阅读《基金合同》、《招募说明书》及相关公告。本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，投资者投资于本公司基金时应认真阅读相关基金合同、招募说明书等文件并选择适合自身风险承受能力的投资品种进行投资。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。基金过往业绩并不预示其未来表现。本产品由本机构发行与管理，代销机构不承担产品的投资、兑付和风险管理责任。观点仅代表个人，不代表公司立场，仅供参考。以上为嘉宾2021年6月22日的访谈问答实录，仅代表被访者个人看法，不代表兴证全球基金观点，具有时效性，不作为投资建议。翟秀华完整投研履历：2010年3月-2014年6月，就职于泰信基金管理有限公司，任交易总监助理；2014年7月至今，就职于兴证全球基金管理有限公司，任职固定收益部副总监，基金经理。虞淼研究经历：2010年1月-2012年6月，就职于兴业证券研究所，任房地产行业研究员；2012年7月至今，就职于兴证全球基金管理有限公司，历任研究员、专户投资经理、兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金基金经理助理。兴全汇享基金成立至2020年12月31日业绩及比较基准：兴全汇享基金A2020年7月8日至12月31日2020（5.30%/0.76%），兴全汇享基金C 2020年7月8日至12月31日（5.20%/0.76%）。本基金每份基金份额的最短持有期为1年。对于每份基金份额，最短持有期指基金合同生效日（对认购份额而言，下同）或基金份额申购确认日（对申购份额而言，下同）起（即最短持有期起始日），至基金合同生效日或基金份额申购申请日起满1年（1年指365天，下同）后的下一工作日（即最短持有期到期日）。本基金每份基金份额在其最短持有期到期日（含该日）后，基金份额持有人方可就该基金份额提出赎回申请。因此，对于基金份额持有人而言，存在投资本基金后1年内无法赎回的风险。本基金为混合型基金，其预期收益和预期风险水平高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金。基金管理人对本基金的风险等级评级为R3。本基金投资于港股通标的股票，需面临汇率风险、香港市场风险等境外证券市场投资所面临的特别投资风险。