

财联社3月29日讯（记者 封其娟）乍见陈连权，瘦削是主要印象。进入主题，铺陈观点之时，陈连权语速较快、观点有力、应答如流。这背后，或是久经投研、几经周期在支撑。翻阅陈连权刚加入博道基金时写给投资人的一封长信，一位理科生的斐然文采跃然纸上，理性与感性的交错下，陈连权直言希望像牧羊犬一样成为普通投资者的财富守护者。

已拥有十多年“量化+固收”复合投研经历的陈连权，兼具公募基金、私募基金、基金专户、银行委外等投资经验，范围覆盖股票、债券、商品。自2010年起，陈连权开始管理对流动性、规模、波动率、多元投资等有着更高要求的理财投顾组合、保本专户等，独树一帜地将量化引入股债配置策略，成为全市场先行者。

2022年2月，陈连权加入博道基金并担任固收投资总监，目前在管产品共计2只（A/C类合并统计）。今年3月新发产品博道和祥是一只标准二级债基，主要仓位精选债券，少部分通过权益增强。产品对权益仓位作了严格限制，即权益（股票+可交债+可转债）配置比例不超过20%。

通过量化手段，陈连权兼顾选股和选债，同时还进一步地发挥股票头寸跟债券头寸的协同效应，动态调整股债比例，以寻求更多资产配置的阿尔法。

他的独门武器是三大独家量化模型：一是资产配置模型，寻求最佳股债搭配，动态管股债的比例；二是利率配置模型，量化选债、辅助债券择时；三是多因子选股模型，量化选股。

资产配置不应该是去预判，而是做好组装

对资产配置，陈连权有其独到的见解。

常规意义上的理解可能是对不同类型资产的组合，放在传统周期性资产配置的框架里，如果判断股票会涨、债券会跌，那就多配置股票，少配置债券，而这种判断的依据大部分是来自于对经济周期或货币政策周期的前瞻理解，根据这些信息加工形成大家认知中的周期性，就是经济周期、市场周期会怎么走，处在哪个周期位置，并据此调整。陈连权认为这本质上还是属于周期性择时的概念。

在他看来，资产配置不应该是去预判，而是做好组装和风险搭配。他认为，资产配置更广义的概念应该是一个低相关矩阵，是不同因子、不同风险、不同策略相关矩阵的配置。落地到对于偏绝对收益产品的管理，就是需要把更多的策略、更多收益来源拼在一起，同时管理好整体组合的风险，让产品净值更加稳定。把这个概念放到公募二级债基或者偏债混合基金中，最终的体现形式可能还是股债比例的调整。为此，他独家搭建了“防御式资产配置模型”：一方面，通过量化资产配置的方式

去动态调整股与债之间的配置比例。

陈连权做了一个类比，“哪怕大家得出同样的结论，比如应该从A到达目的地B，但是，在从A到B的过程是动态变化的。虽然你能够确定车的行驶方向没有变化，但过程中肯定会有摇摆，车速会时快时慢，打左灯打右灯都有可能。站在周期的视角上，经济复苏的方向是确定的，结论基本上会是股票涨债券跌，自然会超配股票低配债券。但中间存在着节奏和程度的问题、长期和短期的问题，且过程也会反复。资产配置层面，我们的管理方式更像是看着油表开车，不断根据市场情况进行微调。”

另一方面，模型里面还配置有避险因子，在充分利用股债跷跷板效应的同时，也尽可能降低股债双杀的风险。

陈连权提及，在去年一季度，如果仅仅配置了股票、债券这两类资产，净值还是会跌，除非能够前瞻性的判断出股债涨跌。“尽管利用股票与债券之间的‘跷跷板效应’可以有效抵抗风险，但万一遇到‘股债双杀’的情况，或者出现一些突发事件，‘两条腿走路’就得更加小心谨慎。”前瞻性地判断股债的涨跌还是困难的，陈连权想要实现的，就是让股债“两条腿走路”也能游刃有余。

如果把传统的股债混合类产品比作传统汽车，那么在他的框架下，以量化模型驱动的这类产品更像是智能汽车，特别是在刹车性能方面，相比传统“手动刹车”，通过量化方式构建防御因子，能够持续监测市场各类资产中的异常信号，及时预警尾部风险，在“股债双杀”的市场下及时“刹车”，指引资产配置。

定位低波动，多维度控回撤

二级债基属于偏低波动产品，以往也会出现回撤会超过10%的情况，很大一部分原因是一些老的二级债基合同中，并没有将可转债纳入权益仓位限制。这些产品可以通过转债突破股票仓位20%的限制，这也是近期为什么一些固收“+”变固收“-”的原因之一。

陈连权此次发行的新产品博道和祥是一只标准二级债基，权益（股票+可交债+可转债）配置比例不超过20%。陈连权介绍，刚才提到的资产配置，更多是在管理过程中的动态调整，属于战术层面的资产配置，而在产品设计层面，比如博道和祥约定的含权仓位0-20%，就属于战略层面的资产配置，产品设计本身决定了这个产品就是定位相对低波动。

“战略层面我们可以测算出在一定波动率范围下，对应股票的中枢应该是在什么范围。但这只是在产品设计层面，战略资产配置层面跟实际投资关系不大。实际投资

过程中，围绕产品权益中枢，应该如何根据市场动态调整股债的具体比例。”陈连权补充道。

具体到管理上，一方面，通过投资范围与投资限制，尽可能“规避”权益的大额亏损及信用的沉没损失；另一方面，对日常波动则给予一定的容忍度，从而去获取更好的长期回报。但更重要的是，在既定的目标波动率前提之下，需要增加对风险的管理能力，比如，陈连权会采用量化多因子模型去管理博道和祥的权益头寸，既发挥选股的宽度优势，也可以提升选股的超额水平与稳定性，另外，还采取量化资产配置的方式去动态调整股与债之间的配置比例，在利用股债跷跷板效应的同时，也尽可能降低股债双杀的风险。

今年出现“股债双杀”的概率较小

在陈连权看来，思考股债之间相关性时，从资产配置的角度与从单一资产的角度看问题，会得出不同结论。

如果割裂来看，以现在的收益率而言，不一定会买债券，可能会把它抛掉。但是如果客观认识到短期和长期之间会有反复、预期和程度之间会有反复，而且债券收益率很大程度上会接近长期配置的价值或者长期所能获得的基本回报，那么应该做出买入的决策。

“我们要敢于、善于利用股债之间的相关性。市场会有反复和摇摆，一旦未来不达预期，股票会跌，债券市场的债券收益率也会下来，这时债券对于股票资产的保护作用就体现出来了。”陈连权说，“我们相对有比较完备的模型或者指标，在股债的双车道上稍微游刃有余。”

关于未来的市场的走向，陈连权指出，股债跷跷板或股债同涨的概率或大于股债双杀。

陈连权具体谈到，可以预见的是，影响2022年市场的两个主要力量□国内经济增长与美联储政策路径□都在向有利的方向发展。趋势而言，2023年的经济相较于2022年或将有所扩张，新兴市场的流动性有望获得边际改善，资本市场的表现可能好于去年。

但与此同时，经济的扩张可能难以迅速填补缺口，中长期的经济中枢即潜在增长水平还没有获得充足的向上动力，而对市场的预期扰动也容易带来波折，所以，陈连权认为，对于权益资产来说，在Beta上逆预期而行，在Alpha上进一步拓宽超额的结构宽度，可能是较好的策略；对于债券，中性利率没有被趋势逆转，经济波动与居民理财行为虽然带来了一定程度的短期扰动，但当利率已进入配置区间之后，利

率的上行是买点，而非卖点。

更为值得一提的是，当流动性与经济增长的作用力开始转换，经济增长及其可能的不确定性开始成为主要矛盾，股票与债券之间的跷跷板效应将表现明显，无论是经济复苏中的“股票保护债券”，还是当经济可能达不到预期之下的“债券保护股票”，股债跷跷板或者股债同涨的概率较大。如果利率在经济复苏中上行，股票和债券的混合组合会迎来战略性的配置窗口。

践行普惠金融初心

纵观当前公募业，投资年限超过10年的债券类基金经理仅约90位，而陈连权是其中为数不多的能够较早担任大型公募基金固收投资总监一职的老将。2019年，陈连权曾说，希望自己所管理的产品在更遥远的未来能具备普惠理财的能力。

截至今年2月，陈连权加入博道基金已满一周年。面向基金持有人，陈连权在刚进公司之时撰写了一封致投资人的长信，其中谈到将接管博道盛利组合的投资管理工作，从信中可以窥见一位从业数十载的投资老将，对于普惠金融的理解，以及对普通持有人财富守护的初心。其中提到，其将接管博道盛利组合，成为守护持有人财富的牧羊犬，在现有股票、债券投资范围保持不变前提下，持有人可能会看到一个更加多元，更加追求时间穿透力的投资组合。

信中，陈连权指出“天下武功，无非一横一竖”，对于一个追求绝对收益目标的基金而言，资产配置画一横，它需要解决在时间序列上什么时候配置什么资产的问题，有效选股成一竖，它需要解决在当下空间下什么标的更容易在同类资产中胜出的问题，若能如此，一个富有时间穿透力的绝对收益型基金就将淬炼而生。

在陈连权看来，博道基金是一个学习型组织，并对旗下基金经理有写随笔的要求，这种组织很容易互相产生灵感或碰撞，有助于实现投资的长期绩效。陈连权指出，即便是用量化的方法做日常的投资决策，在看似很机械的运作方式上面，还是会做一些积极主动思考。

本文源自财联社记者 封其娟