

大面积评级下调致被迫“抛债” 债基酝酿四季度绝地反击

□本报记者 郑洞宇

债券基金倚重的投资品种信用债近期出现了大面积评级下调的情况,使得债券基金整体表现低迷。据了解,由于债券基金对持有债券的评级有着严格的规定,如果出现持有债券评级下调,则会出现被迫“抛债”的情况,加剧债市调整。而低等级信用债的调整也许仅仅是开始。有基金经理表示,三季度债市仍然处于调整期,投资以“不亏钱”的保守策略。但调整很可能会在三季度末左右结束,四季度迎来较好的进取投资机会。

评级下调加剧债市调整

近两年发展迅速的信用债在今年经济增速下滑的情况下,遭遇了评级下调危机。摩根士丹利

华鑫基金固定收益投资部李锋分析,随着宏观经济下台阶和调结构政策的推进,遭遇外部评级机构下调评级的信用债数量和频率明显增多。截至目前,外部评级机构分别下调债项评级和主体评级44个和528个,为历年之最。

由于不少债券基金对投资标的有严格的评级限制,在信用债评级下调危机中,基金经理只能承受较大的冲击成本“砸出”手中评级下调的债券,加剧了债市的调整。深圳某基金公司固定收益总监表示,这段时间债券市场的下跌与债券评级出现大面积下调有较大关系。基金公司内部有要求,如果债券评级被下调,会依据相关的规定在一定时间内卖出下调的债券。通常基金专户产品对债券评级有着硬性的规定,如果

债券评级下调不达契约标准,就必须要在10个工作日内卖出。前段时间债券跌得比较狠,就是因为多数机构的专户组合因为债券评级大面积下调,出现被迫卖债的情况。

公募产品对债券评级下调时的应对措施则相对灵活,调整措施多数属于基金公司内部规定,特殊情况还可以申请延长卖出期限,避免因为外部评级下调而错杀债券的现象。该固定收益总监说:事实上,评级下调是中国信用债市场发展的必经阶段。作为机构投资者,对此必须做出充分的准备,包括内部研究、信用评级体系要跟上市场的发展,做好预防。万一碰上信用债评级下调而被迫减仓,要有系统且高效的处理流程,及时且理性地应对。一旦

评级下调便不计成本卖出的现象,并不专业。”

四季度或有上升行情

进入下半年,在信用评级下调等负面因素的影响下,多数债券基金出现了净值下跌的情况。有基金经理表示,债市目前仍然处于调整期,但调整很可能会在三季度末左右结束,四季度迎来较好的投资机会,目前投资策略倾向于防守,但调整中会有较好的买债机会。

安信基金固定收益团队也认为,下半年债市投资应该关注去杠杆下的进取时机。经济增速长期放缓的趋势难以逆转,通胀压力不显著,看好债市中期投资价值,但同时增加对信用风险的关注程度。在减杠杆的政策意图下,

导向性政策将不断推出。债市短期面临调整压力,同时也提供了良好的介入机会。三季度债市大部分时间将保持震荡,采取波段操作策略;期待四季度的上升行情,重点配置优质债券。但需警惕新的信用事件的冲击,信用策略偏向于保守,对低评级债券持谨慎态度。

上述固定收益总监表示,三季度债市的总体策略以不亏钱为重,四季度则可能会像年初一般以赚钱为主。债市的投资机会首先会出现在一些高等级的信用债,国债、金融债和3A级企业债将更早出现机会。而一些低等级的信用债,调整还仅仅是刚刚开始。现在债券的投资时机还需要等一等,早的话可能出现在9月底,晚的话要等到10月左右。

人保资产：拟推另类投资领域产品创新

加大高收益固定资产配置

□本报记者 丁冰

在港上市的人保集团27日在北京和香港分别召开业绩说明会。人保资产副总裁石新武在北京表示,下一步将加大基建债权、信用债等高收益固定资产配置,进一步提升投资收益率。对于权益类投资,需要进一步确认经济趋稳之后才会采取措施。此外,产品化将是保险资管未来的发展方向,将研究推出另类投资类产品创新。

大力推出资管产品

人保集团27日发布的半年报显示,上半年人保集团总投资资产6217.7亿元,总投资收益率达5.6%,较去年同期提升1.1个百分点。石新武表示,这主要归功于高收益固定投资资产的贡献。数据显示,上半年人保集团固定收益投资比

例为69.5%;权益类投资则大幅减仓,股票和基金投资比例分别为3.6%和7.5%。

人保集团主要业务由保险板块和投资板块组成。在投资业务领域,有关负责人表示,下一步要加强投资创新,目前对国债期货、股指期货正在开展投资研究,并尝试开展量化投资,以实现对管理资产的套期保值。谈到“8·16”事件对于投资创新的影响时,他表示,公司已经展开对风控体系的自查,目前各层级交易权限都有系统设定,每日可动用资金量也有严格设定,并将展开独立仿真测试,进一步排查风险。

在产品创新方面,该负责人表示,目前人保资产已储备一系列有不同收益风险特征的投资产品,将在适当的时机推出。其中另类投资的产品创新是重要领域,目前开发的基础

设施债权投资计划产品超过13只,累计规模达342亿元。在资管时代,保险资产管理公司参与财富管理市场竞争的首要任务是与银行、证券、信托等金融机构合作,构建更加多元化的产品组合模式。下一步将加大资产确定类的产品开发,既有利于推出有市场竞争力的产品,同时也有利于提升投资收益率。”

据透露,在养老金产品开发方面,人保资产正探索和推进后段集合养老金产品的设计储备工作,首批向人社部申报了混合型和固定收益型养老金产品两款养老金产品。还将择机发行基础设施债权计划型等养老金产品,以及研发不同风险收益特征的产品,逐步构建完整的养老金产品线,为年金基金提供更加多元化的配置选择。

财险仍是利润支撑点

在保险业务领域,财险业务仍是利润贡献主力。半年报显示,今年上半年人保集团净利润为98.58亿元,同比上升38%。归属于母公司股东的净利润为75.42亿元,而其去年同期归属于母公司股东的净利润为49.23亿元。其中,财险业务实现净利润90.21亿元,成为贡献最大的部分,人保寿险净利润10.06亿元,人保健康亏损0.65亿元,人保资产净利润2.69亿元。

在寿险领域,近期监管部门推出寿险费率市场化改革。对此,人保寿险副总裁王慧轩表示,目前一方面对原有产品改造升级,另一方面在研发推出新产品,预计很快将上市。

在偿付能力充足率方面,人保集团偿付能力为213%,较去年同期上升了61个百分点。

国投瑞银沪沪深300金融地产ETF“闪电”发行

□本报记者 江沂

公募基金再现“闪电”发行。记者自国投瑞银基金公司获悉,该公司旗下国投瑞银沪深300金融地产ETF(代码159933)将于8月28日至9月11日期间发行,整个发行期仅两周时间。根据发行公告,该ETF

网上及网下现金认购贯穿整个发行期,而网下股票认购部分仅在9月5日至9月11日进行。分析人士认为,在金融地产板块迎来政策红利和估值偏低的背景下,国投瑞银沪深300金融地产ETF有望成为投资人未来分享周期股反弹行情的有利工具。

就证券市场而言,金融地产板块已经成为市场的估值洼地。当前该指数的历史市盈率约在6.5倍附近,为近8年来的最低水平,自2005年至今该指数的平均市盈率超过20倍。在具备较高安全边际的同时,该指数成分股还表现出良好的盈利能力和成长性。

分析人士认为,当前市场正处于成长股与价值股的纠结期,“高处不胜寒”的成长股正面临盈利兑现的考验,而“低处纳百川”的蓝筹股正迎来新契机,特别是7月中下旬以来的政策转向更是有望推动大盘蓝筹股的估值修复行情。

南方基金6只理财产品进驻“定期宝”

□本报记者 郑洞宇

互联网金融产品的创新逐渐深化,继“活期宝”之后,近日东方财富网又推另一理财利器“定期宝”,进军传统银行理财市场。记者了解到,南方基金旗下六只短期理财产品(分A、B类)全部入

选“定期宝”首批产品名单,分别为南方理财14天A、B,南方理财30天A、B,南方理财60天A、B,是入选产品最多的基金公司之一。加上前期作为活期宝默认产品的南方现金增利,南方基金固定收益团队的强大投研能力和优秀业绩获得渠道和投资人的认可。

此次入选定期宝首批名单的六只“南方系”短期理财债基,业绩表现可谓稳而优。银河证券数据显示,截至8月23日,南方理财14天A、B七日年化收益分别为4.267%和4.557%;南方理财30天A、B为4.336%和4.633%;而南方理财60天A、B七日年化收益

◎平安信托 房地产投资观察

投资优质零售地产 获得中长期回报

□平安信托物业策略研究部

选择区位： 十二大城市优先考虑

据媒体统计,全国20个主要城市在今年下半年将有约150个购物中心开业,平均面积超过8万平方米。数量之多、体量之大,皆创历史新高。不过相关数据显示消费零售增长已成放缓之势显著,如此大规模兴建购物中心是否有“产能过剩”?

平安信托物业策略研究部近期编制了《零售地产深度分析及投资策略》报告,报告认为,虽然国内消费零售增长同比放缓,大部分城市消费品零售总额增幅下滑,不过仍能争持于双位数的上升通道。未来中、长期零售量增长率稳固,有效支撑零售物业租赁需求。核心商圈内成熟零售物业的租金和出租率皆表现稳固,但一线城市核心商圈购物中心的同质化加剧竞争。部分二线城市由于当前市场发展滞后,且中高端优质商场存量偏小,仍存在较大发展空间。

平安信托统计数据显示,当前中国人均零售商铺面积较发达国家仍处于较低水平,有较大的提升空间,未来中、长期零售销售仍处结构性上升通道。尽管国内消费疲弱,服饰品牌需求放缓,主要一、二线城市核心商圈内成熟零售物业的租金和出租率皆表现稳固,租金呈增速减缓,却仍能稳于高位,不过一线城市核心商圈购物中心的同质化加剧竞争。

在通过多层面的角度对国内零售物业市场进行了分析后,平安信托综合判断十二个城市可优先考虑,他们分别是北京、上海、广州、天津、西安、南京、无锡、苏州、宁波、厦门、福州、长沙。报告认为成都、沈阳、武汉等城市由于零

售物业供应过剩而存在风险;相反如长沙、西安等部分城市由于当前商业市场发展滞后,且中高端优质商场存量偏小,仍存在较大发展空间。此外还有一些城市因零售布局未完善,新兴区域存在较大商业缺口,如厦门两岸金融中心等,仍留有一定发展潜力。

选择业态： 中端餐饮业态抗疲软

在商场业态的构建上,报告认为,当前传统实体零售受电商冲击面临压力,购物中心对服务型相关业态的全新审视,已成为业界的共识。故报告建议,商业项目运营策略可在初期加大中端餐饮等服务类业态比例,在稳定期引入新鲜餐饮品牌,以此减轻消费疲软引发的营业额趋缓。这是因为相较于其他业态,贴近大众

消费群体的中端餐饮抗消费疲软能力较强,且作为可提供聚集、社交功能的业态受电商冲击程度很小。虽餐饮租户的租金水平相对偏低,但其可达聚集人气的效果,作为目的性消费业态有助弥补商场布局的不足,易形成差异化的特性亦令餐饮出租率较高。

另外报告也指出,服饰类品牌扩张计划已逐渐趋于保守,且知名品牌对门店的选址会更为审慎,核心商圈、新兴商圈内的优质项目将会是其首选,故仍应重点关注此类物业。而随着中端服饰消费大规模移步网购渠道,新建购物中心也可适当减少服饰业态的比例。

选择投资模式： 合作开发与直接租用相结合

虽然零售市场增长有所放缓,并已对百货

经营情况有所影响,但部分大型及地方龙头百货仍能保持扩张势头,故在合作方的选择上,应以重点关注实力运营商,而合作方式则视合作方特点而定。

比如采用“轻资产策略”的百货,主要靠长期租赁的方式增设门店,可成为潜在租户选择;而对于采用或偏向“重资产策略”的百货,倾向于自持物业,可以选择共同开发、经营的合作模式,且对于自有物业比重较高的零售商,售后回租可以成为其有效回笼资金的手段,也可以作为合作方式之一。

(免责声明:报告所引用信息和数据均来源于公开资源,观点与建议仅供参考,不构成投资依据,阅读者根据报告作出投资所引致的任何后果,风险自担。)

—企业形象—



■ 余额宝模式探究系列之六

殚精竭虑的简单呈现

□天弘基金副总经理 周晓明

在本系列第二篇文章中,我提到互联网金融的产品是由资产管理产品经理团队与互联网产品经理团队联手打造,本篇从这个角度来探讨互联网金融产品开发的方法问题。

按驱动因素来分,基金产品创新大致可以分为三条主线。第一条主线,投资标的和投资策略创新驱动:投资标的从股票扩大到债券、现金类资产、海外资产、衍生品和商品,投资策略从自上而下到自下而上或者二者结合;从单一主动管理,继而有了大量被动投资;从价值投资、成长性投资,到混合型投资、量化投资以及引入对冲手段进行投资等。第二条主线,产品组织形式和参与主体关系方面的创新驱动:从封闭式到开放式,从单一费率到不同费率类别乃至浮动费率,从普通基金到保本基金、分级基金、发起式基金。目前展开了第三条主线,产品功能和客户体验驱动,比如目前已经出现的货币基金、T+0、场内货币基金、定期支付基金等,余额宝也是这条主线上的产物,这些背后是客户行为演变和技术进步的大背景,将在互联网金融时代成为主流。

金融是一个高度管制的行业,因为它有融资权,可以用客户的钱来建立商务模式。基金行业更是其中制度建设起点高,法规框架最为完善的一个行业之一。基金产品经理团队在互联网金融产品中的主要使命就是要为其找到合法合规

的产品内核,并为产品功能的实现和客户体验的打造寻求法律、法规和基金规则上的支撑。在余额宝业务中,我们设立了一只货币市场基金,每日结转、降低认购门槛、降低费率,以直销推广合作方式与作为支付服务机构的支付宝的系统对接,借助支付宝的网站平台和业务体系实现产品功能和客户体验,

并为之重新开发了全新的网上交易系统 and 注册登记系统。

互联网金融产品经理团队要做的,就是把产品功能和客户体验加以实现。通常,互联网产品经理团队职责是定义产品、评估机会,然后进行交互设计、视觉设计等,所有这些都要进行相关的系统开发,然后是产品的测试和持续的优化。我在这里不是想罗列名词,说到这些的时候我脑子里会清晰浮现出一群年轻人,他们衣着随意普通,背着双肩背包上班,抱着笔记本电脑来开会,每每在白板前写写画画、激烈争论,夜以继日地写代码……阿里、金证和我们为余额宝项目共投入了一百多名技术人员,共同打造这只互联网金融的标志性产品,而在技术开发和产品运营层面,这只产品是由几十上百个互联网产品组成的。在这其中,阿里的技术投入和技术实力尤其令人感慨,举个例子,它是客户直接体验的网站页面就分为视觉设计(画面)、前端(页面的技术实现)、交互(页面之间的跳转)等多个小组、数十人团队来共同打造。客户轻点鼠标、轻触手机屏幕就能简单完成的操作,是背后数百台服务器、无数复杂的业务逻辑和系统处理才能完成。

可能这是本系列文章中用到专业词汇最多的一篇,因为谈到这个话题我们需要一些相对严谨的表述。我说产品开发80%靠情商,是指感知客户需求和定义产品功能,而要将其实现,却是一个需要靠智慧和汗水的艰苦而严苛的过程。这是余额宝背后的又一个故事。

把简单留给客户,就要把复杂和辛苦留给自己,所谓“殚精竭虑的简单呈现”。极致简约不是简单处理,而是为产品功能和客户体验在现行法律法规、基金规则、技术实现、系统性能、安全运营、风险控制等方面找到靠谱的依托。

当基金的创新走向需要技术来驱动,当“好玩”的互联网迈向“刻板”的金融,我们需要持续深化这种跨界合作,我们期待更多

2013年度基金业从业人员年检展开

基金业协会官网发布通知,根据基金业从业人员资格管理规定,中国证券投资基金业协会将自2013年8月26日起开展2013年度基金业从业人员年检,至2014年1月31日截止。

通知显示,年检人员范围包

括各基金管理公司、基金托管机构、基金销售机构、基金服务机构、其他会员机构的从业人员,已在从业机构管理系统中注册,且取得执业证书,执业证书有效期为2013年12月31日前的,均应参加2013年度从业人员年检。(曹乘瑜)

银华转债分级今起上市

根据银华基金近日披露公告,国内首只可转债分级基金——银华转债指数增强分级基金于8月28日起在深交所正式上市交易。投资者可以在二级市场上申购或赎回母基金银华转债份额,也可以直接买卖两类子份额——转债A和转债B,配对转换业务同时开放。另外,场外渠道的银华转债分级母基金份额也同时打开申购,套利操作成为可能。

上市的份额中,银华转债A与银华转债B的份额配比将始终保

持7:3的比例不变。通过分级设计,将可转债标的的纯债属性和期权属性进行分离。其中,转债B初始杠杆为3.33倍,存续期内平均净值杠杆远高于现有股票分级基金B级份额杠杆。在特定条件下,具有更强的弹性特征。由于可转债具有债权和股票期权双重属性,当股市下跌时,可转债的债性为其价格提供支撑,而当股市上涨时,转债的股性以及3.33倍的杠杆倍数能够使其跟随股指上涨,表现出跟涨抗跌的特性,因此长期持有价值更高。(郑洞宇)