

股债同获青睐 东南亚领涨新兴市场

□本报记者 张枕河

在刚刚结束的第二季度，部分新兴市场股市整体表现明显回暖，并重新吸引资金净流入，告别了此前持续的资金外流潮。其中，受到乐观情绪提振，部分一季度曾出现大幅回调的股指纷纷反弹，如阿根廷股指上季累计上涨23.75%，乌克兰股指累计上涨20.3%，俄罗斯基准股指累计上涨11.42%。

如果以区域整体表现而论，南亚、东南亚股市堪称第二季度全球表现最佳，多个股指涨幅在10%左右，部分股指在一季度涨幅不菲的背景下依然稳步走强。除股市外，部分新兴经济体债市、货币等也开始受到市场青睐。

新兴市场资产获追捧

今年第二季度，南亚和东南亚多个主要股指涨势喜人。其中，印度孟买敏感30指数累计上涨13.52%，菲律宾综指上涨10.3%，泰国证交所指数上涨9.3%，巴基斯坦基准股指上涨8.9%，斯里兰卡股指上涨8.9%。许多在一季度已经表现上佳，且创出历史或阶段新高的股指继续向好，印尼雅加达综指二季度累计上涨4.6%，新加坡富时海峡时报指数上涨3.6%，马来西亚吉隆坡综指上涨3.1%。

资金流向监测机构EPFR最新数据显示，新兴市场股基出现回暖成为上季度最明显的特征之一，其监测的全球新兴市场股基当季出现

121.99亿美元的资金净流入，而今年上半年和去年上半年分别为资金净流出306.87亿美元和21.23亿美元。国际金融协会最新数据也显示，今年5月新兴市场股票和债券市场的净流入资金达450亿美元，创出单月历史新高。

摩根士丹利分析师指出，除股市外，新兴市场债券前景也值得期待。新兴市场债市的魅力已从其流动性转变为其增长率。2013年的波动性对新兴市场债市的负面影响高于其他信贷市场，但是这种波动性也带来了机遇。

机构普遍看好

巴克莱集团近期发布的报告指出，今年新兴市场经济可能将好于2013年，新兴市场国家的股

市、债市以及货币都可能有良好的回报率。此外，面对许多发达经济体开始调整货币政策，一些新兴经济体下半年或也将出现货币政策调整。

邓普顿新兴市场团队执行主席麦朴思指出，一些主要的新兴市场将在2014年举行重要选举，新政府将有更多空间处理长期增长所面对的障碍。在这种情况下，过去数年带动新兴市场的积极因素，包括良好的经济增长潜力、强劲的公共及民间财政、丰富的自然资源，以及有利的人口结构等，均有望取得新的动力。

高盛集团分析师指出，美国的近“零利率”政策加上欧洲和日本的类似货币宽松举措，对新兴市场构成利好。经过前期的风险释放，目前新兴市场的金融市场动荡已趋于缓

和，因此追求利差交易的国际游资，有加速重返新兴市场之势。与此同时，如果资金重投新兴市场，或许还会对美国经济增长和美股起到抑制作用。

花旗集团新兴市场经济与策略研究主管吉尔勒莫·蒙迪诺预计，近期新兴市场整体经济增长速度将维持在目前的较高水平。印度、印尼等经济体增速有望加快，近期的部分地缘局势危机如果不再进一步升级，可能会缓解新兴市场的整体压力。此外，蒙迪诺强调，新兴市场的未来面临的几个问题值得关注，例如，全球贸易活动增速不及经济增速，贸易与经济增长之间的关联度在下降，美国去年开始的利率正常化进程可能会推高新兴市场资金成本等。

6月汇丰新兴市场指数创15个月新高

□本报记者 杨博

汇丰控股7日发布的数据显示，得益于中国和印度的增长提速，6月新兴市场指数（EMI）从5月的50.6上升至52.3，为去年3月以来最高水平，显示新兴市场企业活动更加活跃。不过该数据仍低于53.8的长期趋势水平。

汇丰新兴市场指数是一个权重综合指标，反映其所覆盖的17个新兴市场经济体制造业和

服务业综合PMI表现。最新报告显示，6月新兴市场制造业和服务业产出均实现增长，特别是服务业活动增速创15个月新高。

分项数据中，6月新兴市场新订单指数创下2013年3月以来最高，但通胀压力仍然有限，虽然产出价格指数升至4个月新高，但成品价格和服务价格指数增长仍然微弱。

数据提供商Markit公司首席经济学家威廉姆森表示，在历经此前数个月的停滞后，新

兴市场出现新的增长迹象。最新数据显示，新兴经济体正加入到发达经济体主导的全球经济增长中来。

此外追踪企业对未来12个月活动预期的汇丰新兴市场未来产出指数出现今年2月以来首次上升，显示企业乐观情绪回升。“金砖四国”中，印度的未来产出指数连续三个月上升，由于与乌克兰的冲突仍未平息，俄罗斯未来产出指数继续低迷。

IMF预计全球经济复苏将加速

中国经济不会大幅下滑

□本报记者 刘杨

国际货币基金组织（IMF）总裁克里斯汀·拉加德7月7日表示，今年下半年全球经济活动复苏有望加速，尽管2015年的全球经济活动“加速度”将低于预期；同时，美国经济料将持续加速增长。

她还指出，IMF定于本月发布的《全球经济展望报告》将与4月时的预期值略有差别，其中中国经济“令人放心”，不会出现急速下滑。

全球经济逐步回暖

拉加德是在法国普罗旺斯艾克斯发表讲话

时做出上述表态的。她指出，全球经济活动目前正逐步回暖，但全球主要经济体的经济反弹势头仍低于预期，这主要是因为潜在经济增长较弱、投资持续疲软。

拉加德表示，世界各国央行都应各尽其能，尽快摆脱2008年金融危机所造成的对经济的“深刻而漫长”的负面影响。不过，她认为央行的努力目前已到了极限，“自金融危机起至今复苏幅度不大且费力又脆弱。尽管各央行推出各类措施，但刺激需求的措施效用有限”。

拉加德表示，全球经济要加强复苏力度，有必要进一步增加国际货币供应，各国也应在负

债能力可持续支撑的情况下，加强对基础设施、教育及卫生领域的投资。

拉加德强调，在经济增长前景低迷、借贷成本较低的全球大背景下，对公共投资进行适度刺激能给经济增长提供必要的动力，特别是对发达经济体而言。

美经济增速料将加快

在提及美国经济时，拉加德指出虽然美国经济反弹正在加速，但风险依然存在。“今年一季度美国经济比预期的更令人失望，不过只要美联储有序撤出宽松货币政策（QE），而且有一个明确的中期预

算框架，美国经济的增长应该会提速。”拉加德称。

对于欧元区经济，拉加德指出，欧元区目前正在逐渐摆脱经济衰退，欧元区各国继续推行包括完善银行业联盟的改革至关重要。

针对IMF本月晚些时候将出炉的《全球经济展望报告》，拉加德预计这份报告“将与今年4月时的预估数据略有差别”。

在谈到亚洲经济时，拉加德认为：“崛起中的亚洲国家，尤其是中国，让IMF感到很放心，因为其经济没有出现大幅下滑，只是稍微放缓增长。”她预计，中国经济2014年将可取得介于7%至7.5%区间的增长幅度。

尹占华：跨越债市牛熊追求长期回报

文/杜雅文



（图片说明）

尹占华：中国人民大学风险管理专业博士，10年以上证券从业经验。先后担任大公国际资信评估有限公司信用评级委员会成员、结构融资评级部负责人；泰康资产管理有限公司固定收益投资部金融工程研究员；中国人寿资产管理有限公司债券投资经理、企业年金投资决策委员会成员及固定收益团队负责人。现任安信证券资产管理部投资总监兼投资决策小组组长。

比较强，致使其流动性欠佳，超前一步就显得尤其重要。另外，债券投资经理一定要勤奋，要善于持续不断地捕捉点滴收益，因为固定收益品种多样，无论牛熊市大部分时间都有交易机会。他还认为无论做股票还是做债券，要更看重带给投资者长期的稳健回报，而不是争一时长短。一些表现生猛的产品牛市跑得虽然快，但熊市跌得也很快，大部分时间在坐过山车。在排名上，注重长期回报的投资策略反而能屡次出现弯道超车。

对于投资风格，有同事评价他既是老虎又

是猴子。即看到机会的时候猛于虎，看到风险跑得比猴子上树还快。尹占华也认为自己是典型的交易型选手。他说，市场由基本面决定大趋势，资金面和市场行为往往造成短期扰动。在基本面有利时，他会尽力抓住其他因素造成的短期市场波动带来的一系列交易机会，但一旦感觉到风险时就不会贪心最后一个铜板，提前对仓位进行结构性调整，锁定收益由进攻转向防御。在2012年券商理财不能加杠杆的情况下，安信理财1号的业绩屡屡超越杠杠动则两三倍的公募债券型基金，其秘诀就是抓住市场机会低买高卖、频繁交易，全年换手率超过300%。

在其他同事看来，尹占华良好的市场感觉源于勤奋。在安信证券所在写字楼前共有6个免费车位，只有来得最早的员工才能享有，而长期以来总有一个车位被尹占华获得。他每天早上六点半左右就到公司开始浏览国内外新闻、分析各种数据，预判当天市场走势以及制定要采取的对策，每天睡觉前还要回顾当天战况，总结得失。

长期勤奋使其白发过半，但十年来的不懈努力，尹占华的感觉越来越精准。“债券市场是有生命的”，他说，每天看市场相当于一个点，时间长了这些点自然就连成了线。朝夕相处就能感觉到债市的脉搏跳动，提前预知它脾气的变化。对于卖方研究报告，尹占华仅作为参考，主要是用来了解市场大部分机构的动向，他认为即便是市场权威人士的观点，由于是公开的，人人跟着操作也只能获得市场的平均收益，要想处于领先地位，则一定要有自己的主见。2013年年底，市场谈债色变，几乎听不到对2014年债市看多的声音，而尹占华在媒体上公开发表观点表示看多，认为1月份IPO重启是对债市的最后一波冲击，是绝佳的加仓时机，春节后将有较大的资本利得空间。事实证明他的观点完全正确，债券市场在春节后开始企稳并持续向上，迎来了几个月的牛市行情。

“债券市场将越来越精彩，甚至不亚于股市”，尹占华说，随着部分债券出现违约、一些中小企业私募债兑付出现问题等事件发生，刚性兑付有望逐渐打破，信用风险事件会日益增多，市场将逐步分化，债市自然也将日益惊心动魄。

CFTC数据显示 大豆玉米净多仓遭减持

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的周度持仓报告显示，在截至7月1日的一周内，受到美国大豆、玉米价格加速下跌影响，对冲基金等大型投资者开始减持其净多仓位。其中，大豆净多仓位由前一周的37404张期货和期权合约下降至17121张合约，玉米净多仓位由前一周的137617张合约下降至120481张合约，豆粕净多仓位由前一周的36068张合约下降至24268张合约。

与此同时，在截至7月1日当周，对冲基金连续第四周增持黄金净多仓位，较前一周增加22573张期货和期权合约，至136929张合约；白银净多仓位较前一周增加11940张合约，至36697张合约；铜净多仓位较前一周增加10441张合约，至24767张合约。

对冲基金持有的美元净多仓位由前一周的21695张合约下降至20057张合约；欧元净空仓位由前一周的57503张合约上涨至60776张合约；英镑净多仓位由前一周的49751张合约上涨至56412张合约，看多程度创2007年来新高；日元净空仓位由前一周的71223张合约下降至58686张合约，看空程度创今年5月以来新低。（张枕河）

Expedia拟收购 澳在线旅游公司

美国在线旅游巨头Expedia于7日宣布，同意以703亿澳元(约合658亿美元)的价格收购澳大利亚在线旅游公司Wotif，后者股价在7日澳大利亚市场交易中大涨25%。该笔交易尚需得到Wotif的股东许可，预计将在今年第四季度正式完成。

据悉，Expedia将以每股3.30澳元的现金收购Wotif的全部股份，较后者上周交易均价高出30%。此外，Wotif股东还会获得每股0.24美元的特别分红。

Wotif通过旗下三个主要网站提供酒店和航班预订服务，服务范围侧重于亚洲和泛太平洋地区。最近几年该公司业务陷入疲软，利润持续下滑，2011/12财年净利润为5800万美元，2012/13财年为5100万美元，预计2013/14财年进一步下滑至4300万美元。

对于Expedia而言，最新交易有望令其获得在亚太地区的业务拓展基础。一直以来，在线旅游公司都通过收购寻找新的收入增长点。研究机构eMarketer预计，到2016年，全球在线旅游销售可能达到1519亿美元，较2011年时增长超过40%。（杨博）

无论是“股债双杀”，还是持续反弹，安信证券资产管理部投资总监尹占华管理的安信理财1号均能独占鳌头。今年上半年，他管理的6只分级债券产品的劣后端平均收益21.8%，年化收益率高达43.6%。在他的带领下，上半年安信证券主动管理的10只股票型产品中有9只排名在同业前50%，主动管理的12只债券型产品中有11只排名在同业前30%，其中3只在前5%。

提前预判锁定收益

wind数据显示，自2012年2月6日尹占华接管安信理财1号债券型集合资产管理计划以来，至2014年6月30日该产品累计复利收益已达27.1%，年化收益率高达11.3%，无论在数十只同类券商理财产品中还是在上百只同类公募基金中均排名第一。

在2012年不能做杠杆且必须保留不低于5%货币仓位的情况下，尹占华凭借90%左右的固定收益仓位获得了14.15%的收益，位居券商债券类产品榜首；在2013年债市频繁遭遇“黑天鹅”、暴跌行情轮番上演、全年中债总全价指数跌5.3%的情况下，安信理财1号仍能获得4.35%的正收益，在同类中排名前列。而今年上半年，安信理财1号的回报率达到7.96%，在248只同类产品中排名第三。如果考虑到杠杆因素，安信理财1号的业绩与投资标的相同的公募基金相比也明显领先。因穿越牛熊给投资者带来持续稳健回报，安信理财1号继去年荣获中国证券报·中证金牛“2012年度金牛券商集合资管计划”奖项后，今年又荣获中国证券报·中证金牛“金牛三年期券商集合资管计划”奖项。

对于我国债券市场，尹占华表示长期看好，认为未来总体社会融资成本肯定会往下走，并且随着市场规模的持续扩大、品种的日益丰富、市场的健康发展，将为投资者带来稳健持续的丰厚收益，但对今年下半年的债市行情则略显谨慎，认为总体上其表现将可能不如股市。他说，从基本面来看，尽管我国许多深层次的问题在短期内很难得到解决，但在房地产和一部分过剩行业不景气等因素的影响下，一系列“稳增长”的刺激政策陆续出台，一方面继续推进经济结构调整，一方面对冲经济下滑风险；另外，伴随定向降准、存贷

比松动等一系列政策的出台，预计下半年货币政策仍将维持适度宽松。在上述政策的累积效应下，企业盈利状况将得到改善，近期的PMI数据也预示经济可能三季度触底后企稳。此外，目前债券收益率吸引力有限，而从机构行为来看，由于今年上半年行情较好，很多机构已提前完成全年任务，下半年会变得相对保守。

基于上述因素以及可能超预期的信用风险事件、股市大幅反弹及超预期的政策出台等，尹占华判断今年下半年债券市场波动较大且分化将加剧，但同时也孕育着较大的交易性机会。目前，安信证券债券型集合计划已经把大部分波动较大的固定收益品种置换成久期较短、资质较好的品种，一方面锁定上半年收益，另一方面还能获得不错的票息收入。另外，他也密切关注可能随时发生的超预期事件引发的债市超调带来的交易性机会。

债市将日益精彩

对于持续取得领先同业的投资业绩，尹占华的心得是要有超前意识。他说，当大部分投资者开始意识到市场正处于牛市或熊市时，往往市场已经走了大半。而债券市场一致性