

市场曙光将现 巧配股基债基

□本报记者 刘夏村

7月19日,“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(洛阳站)”活动在古都洛阳举行,众多投资者参与了这场理财盛宴,分享了专家与基金经理的市场观点及投资技巧。

银河证券首席经济学家潘向东认为,从长期来看,中国经济正处于缓慢出清状态;从短期来看,经济运行平稳,下半年流动性继续保持相对宽松,股市、债市不会出现大的风险,但要警惕美国退出QE及我国房地产市场调整带来的风险。

易方达基金固定收益研

究部总经理胡剑表示,由于宏观经济面临较多不确定因素,而且市场真实利率水平较高,加之信用事件的不断爆发抬高了债券收益率,使得债基出现投资良机,但应该选择规模较大的“老债基”。

招商证券研究发展中心宗乐表示,在当前市场环境下,偏股型基金未来继续获得超额收益的概率较大,基金投资者可以关注那些选股能力持续优异、规模适中的主动偏股型基金构建投资组合。由于A股市场风格转换难以事先预测,基金投资者可以分散配置不同风格类别的偏股型基金,获取长期稳健的组合收益。



潘向东:微刺激显效 经济已企稳

□本报记者 刘夏村

在7月19日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(洛阳站)”活动现场,银河证券首席经济学家潘向东认为,从长期来看,中国经济正处于缓慢出清状态;从短期来看,经济运行平稳,下半年流动性继续保持相对宽松,但要警惕美国退出QE以及房地产市场风险。

潘向东认为,从未来十年的角度来看,应该在资本市场进行资产配置。经济可分为复苏、繁荣、衰退、低迷四个周期,目前中国正处于衰退周期,将出现经济低速发展、失业开始显现、物价开始回落等现象,而出现下一轮的复苏、繁荣尚需较长时间。在这一时间段内,是否配置资本市场取决于改革的方向。

他认为,非常态条件下的经济增长路径可分为经济危机、政府刺激、经济复苏、棘轮困境、混沌增长、缓慢出清、制度释放、产生新一轮经济增长周期几个部分。在转型的紧迫性成为共识之后,形成了目前所处的缓慢出清状态。而在下一轮经济周期中,经济发



展的方向首先是中高端制造业,其次是创新型、服务型产业及第一产业。这类企业多为中小型企业甚至微小企业,其融资方式将主要通过资本市场,从而使得中国的融资方式从间接融资转为直接融资。他进一步指出,在未来十年,与创新型、服务型、中高端制造业密切相关的股票值得关注。

潘向东认为,短期内经济运行平稳。第二季度的经济数据显示,在微刺激

政策下目前经济已经企稳。其中,第二产业的增速明显放缓,第一产业和第三产业的增速都出现回升,这意味着此轮稳增长与调结构、经济转型密切相关。另外,工业增加值在6月出现环比回升,也说明经济向好。PMI的结构情况也显示,在石油加工等行业趋于疲软的同时,计算机、通信、电子设备等与转型相关的行业表现出色。

此外,今年人民币双向波动对进出口起着积极作用。在消费方面,增速已经平稳化;在投资方面,基础设施建设投资回升,地方项目投资增速偏稳,中央项目投资增速快速回升,不过房地产投资在下降。具体来看,在房地产市场方面,就全国而言,目前市场景气度下降,土地成交受影响;房屋销售同比趋于负增长,环比未见好转;房地产资金持续偏紧,库存上升。

潘向东认为,今年下半年流动性会保持相对宽裕,股市、债市不会有太大风险。他提醒投资者,应当注意今年下半年美国退出QE以及我国房地产市场调整带来的风险。

宗乐:偏股型基金料继续获超额收益



□本报记者 刘夏村

在7月19日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(洛阳站)”活动现场,招商证券研究发展中心宗乐表示,在当前市场环境下,偏股型基金未来继续获得超额收益的概率较大,基金投资者可以关注那些选股能力持续优异、规模适中的主动偏股型基金构建投资组合。

宗乐认为,选择单只偏股型基金,应该主要看两个方面。

一是选择选股能力持续优异的基金。通过对过去5年的数据统计后发现,相比择时能力、行业选择能力,国内主动管理的偏股型基金的超额收益主要来源于基金的选股能力。她说,选股能力体现在基金经理能够通过研究、调研,从而挑选出价值被低估、或者成长性很高的上市公司。

二是选择规模适中的基金产品。通过研究发现,在过去5年中,规模过大的股票型基金、偏股型基金的平均业绩明显靠后。

产生这一现象的一个原因是规模过大,选股能力对基金业绩的影响有限。她举例说:“有一只基金,规模为100亿元,基金经理通过研究发现一家比较好的公司,但是这

家公司的流通盘只有20亿元。根据规定,基金不能持有超过10%,也就是说基金最多买两亿元这只股票。而在一般情况下,考虑到缓冲等因素,最后持有这只股票的规模占基金总规模的比例不会超过2%,所以对其业绩的贡献并不明显。但在同样情况下,对于一只10亿元规模的基金来说,选股对业绩的贡献可能会大很多。”另外一个原因是规模越大,冲击成本越高。基金规模太大,基金经理在建仓过程中,达到他满意的仓位时,可能相应的股价已经上升不少,而这一时段的价差就是冲击成本。

宗乐认为,投资者在精选单只基金后,要构建一个投资组合。由于A股市场风格转换难以事先预测,基金投资者可以分散配置不同风格类别的偏股型基金,获取长期稳健的组合收益。

此外,宗乐建议,在构建基金组合后,投资者要跟踪和维护自己的基金组合。投资者应当持续跟踪所持基金的基本面,如果发现基金的基本面发生明显变化,应及时调整基金组合。她举例说,今年上半年基金经理更换频繁,相关基金的基本面发生较大变化,投资者应当及时关注。

胡剑:债市仍具备良好投资价值

□本报记者 刘夏村

在7月19日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(洛阳站)”活动现场,易方达基金固定收益研究部总经理胡剑表示,由于宏观经济面临较多不确定因素,而且市场真实利率水平较高,目前投资债券基金正当时。而信用事件的不断爆发抬高了债券收益率,更为专业的债券投资机构提供了提升收益的良好机会。

胡剑认为,中国经济目前处于三期叠加阶段,诸多因素限制了经济向上的动力。依靠强力刺激拉动的经济增速是不可持续的,因此宏观经济基本面临在一个较长时期都有利于债券市场。在利率市场化进程中,银行竞争加剧,银行负债成本的上升推动整个金融市场收益率水平易上难下,这使得金融市场的真实利率水平可能长期处于偏离经济基本面的较高水平。在这样的宏观经济和政策环境下,债券是最受益的资产类别之一。

虽然今年以来债券市场经历了一轮小牛市,上半年债券基金平均收益率水平接近5%,但从无风险利率水平看,目前的收益率并不低,单纯从估值角度看,债券市场仍然具备良好的投资价值。信用事件的不断爆发,使得一些



公司发行的债券收益率越来越高,风险较小的债券收益率也达到8%至10%的水平,这对于具备信用风险管理能力的专业债券投资机构而言,是一个非常好的投资机会。

对于如何选择债券型基金,胡剑指出,投资者要认真分析自身经济情况。目前市场上债券基金的分类较多,投资者要根据自己的年龄状况、财务状况、投资期限、对流动性的需求、对风险的承受能力等全方位要素作出一个综合评判,在此基础上选择不同的债券基金类别。

确定了投资债基的类别后,还要针对基金管理人进行研究。他认为,由于固

定收益投资更需要团队协作,因此相比股基而言,选择债基投资管理人更为重要。投资者可以从是否具备完善的公司治理结构、公司的资产管理规模、公司历史的整体平均业务、投资管理人的流失率等几个维度来考察一家基金管理公司是否是一个优秀的投资管理人。

最后要从投资理念、投资风格、历史波动和收益率四个维度去选择基金经理。与挑选偏股型基金不同的是,应该选择规模较大、成立时间较长的债券型基金。

从对美国等成熟市场的研究来看,随着年龄与财富的增长,投资人越来越多地把资产向固定收益类资产转移。胡剑表示,对于个人投资者来说,相比直接投资债券,债券型基金具有专业化管理、分散个券风险、提高杠杆比例、避税、提供流动性等优点。

他还传授了一个选择债基的“技巧”,那就是“老基”比“新基”好,“大基”比“小基”好。主要原因是债基的大部分超额收益来源是自上而下的,因此基金规模并不会成为限制基金业绩的重要因素。而投资一只“老基”,可以避免建仓带来的建仓期的低收益和建仓冲击成本,而投资“大基”的原因是其流动性好、规模大,之前资产的收益保护可以为投资者带来更加平稳的回报。

下期巡讲预告

7月26日 上海

主办方:中国证券报 中国建设银行
承办方:汇添富基金管理公司

