

王一兵:纵然牛市 不忘避险

□本报记者 张昊



王一兵,创金合信基金固定收益部负责人。20余年从业经历,拥有成熟的投资心态和丰富的投资经验。历任创金季享收益集合计划投资经理、创金避险增值集合计划投资经理等,曾管理的创金避险增值集合计划获评《中国证券报》旗下金牛理财网 2013年度金牛三年期券商集合资管计划(混合型)。

满足牛市的避险需求

尽管近期各类投资者对于股市的上涨预期信心满满,但市场上也从不缺少对于杠杆牛市的担忧。就在不断有职业投资人士提示风险之际,创金合信聚利债券型基金发行,这一公募产品正是为了满足牛市阶段部分投资者的避险需求。

中国证券报:在这样的时点发行创金合信聚利债券型基金,是出于何种考虑?

王一兵:尽管是新公司,但创金合信基金拥有一个成熟的投资团队。在创金合信基金的操作理念中,始终把风险控制放在比较高的位置去考虑。我们比较注重投资者适当性以及产品的特性,在产品设计的之初首先想到的是对应什么样的客户要求,按照这种客户要求来做投资。

我们这次发行的是创金合信聚利债券基金,这个产品是二级债基,80%配置于债券型产品,20%用于权益投资,比较适合风险偏好较低的投资者。按照我们的理解,可能有的客户风险偏好介于纯债券投资和股票投资之间,风险偏好略微比债券高一些,期望的回报率也比纯债基金高一些。当利率下行之时,社会资金的无风险回报率也在趋势下行,而且这种下行目前还没结束。在这种股债双牛的市场环境下,建议投资者配置一些债券类产品,而二级债基是债券基金中既能投资债市又能投资股市的品种,对风险偏好低又希望分享股市上涨收益的投资者来说,是不错的选择。

在投资风格上,创金合信基金一贯追求稳健。对于债券基金常用的杠杆而言,我们首先会认识到杠杆是高风险、高回报的,会增大产品

的波动性。所以我们用杠杆要会择时,只有在觉得机会比较大的时候,我们做杠杆才不会手软,或者是采用比较长的久期。但是在正常情况下,我们进行降杠杆操作。一般来说,债券基金有10%以内的杠杆就可以了。这样的操作有几个好处:一是净值波动小;二是当市场有机会的时候,可以迅速通过加杠杆抓住机会;三是当客户赎回比较多时,能够很好地应对流动性风险。

纯粹的股票基金,显然是高风险、高回报的产品,而我们对于创金合信聚利债基的定位是股债结合,既追求收益,也追求安全性,这种产品本身也比较符合创金团队的投资风格,这是我们比较擅长的产品。

中国证券报:创金合信聚利债券型基金的投资策略如何?

王一兵:创金合信聚利债基80%的仓位配置债券。我们判断今年债市不会有特别大的风险,收益率大幅上行还没有迹象,但是收益率大幅下行可能也不太现实。所以在债券操作上目前来看还是防守型思路,同时适时地参与收益率回调带来的交易型机会。

债券品种方面,会选择久期比较短的品种,平时追求持有收益,更多选择评级较高的品种。因为在现在的经济形势下,风险暴露得比较厉害,正常情况下持有年化收益率大概是4%左右,然后再去追求20%的股票部分配置。先积累产品的安全垫,在没有特别大的投资机会时,不会建仓太快,而是逐步积累安全垫,去获得相对不错的收益。

作为一家从成立起就

实践合伙制的公募基金公

司,创金合信基金受到了

行业内的广泛关注。当下

正值中国股市多年难遇的

牛市,创金合信成立之后的

首发公募产品却选择了

具有避险价值的二级债

基——创金合信聚利债券

型基金。“避险”在任何阶

段的证券市场都存在需

求,牛市里也不例外。近

日,创金合信聚利债券型

基金的拟任基金经理王一

兵对中国证券报记者阐述

了他的牛市避险思维,以

及创金合信聚利债券型基

金的投资策略。

债市风险可控

王一兵认为,今年的货币政策应该会维持中性但是略偏宽的状态,满足社会合理的融资需求。但同时债市也可能会暴露部分信用风险,值得警惕。以城投债为例,随着市场化改革的深入,在对城投债保持乐观预期的同时,未来也要进一步区分地方政府债务的实质。

中国证券报:如何判断今年的货币政策?

王一兵:央行已经反复强调,要为实体经济转型创造一个中性的货币环境,这是货币政策最大的基调,即稳健的货币政策加积极的财政政策。哪怕是经济下行,期盼央行实行特别宽松的货币政策也是不现实的,这不符合经济转型的要求和大背景。但是,毕竟经济还比较弱,货币政策应该会维持中性但是略偏宽松的状态,这是合理的需求。

在这样的背景下,去年年底以来央行开始降息,但是我们一直看得相对谨慎。有一段时间市场出现了过分乐观的期望,觉得会放松,其实这个时候市场就是在过度透支央行的宽松和经济下行的压力,在这种时候我们觉得应该更加谨慎。总的来说,在这样的背景下,如果收益率下行到偏低的位置,当市场很乐观的时

候我们不能过度乐观,但是当市场很悲观的时候,我们也不会过度悲观,我们觉得市场收益率震荡略微偏下的可能性会高一些,但是幅度也不会特别大。

中国证券报:怎样规避债市可能出现的风险?

王一兵:经济转型一定是个痛苦的过程,这个过程包括允许个案式金融风险案例的发生,也就是风险暴露,尤其是企业的风险暴露是必然的,甚至有可能出现以前没有出现过的国企风险暴露。在目前的背景下,对于信用风险要高度警惕。现在由于债券市场已经持续了一年的牛市,期现利差、信用利差都已经压得比较低,这个时候选择太低评级的债券品种看上去收益率还可以,但背后要承担的风险相对来说比较高。

中国证券报:对于城投债的风险怎样评估?

王一兵:我们对城投债还是比较乐观的,我们认为政府还是会维持其信用的。市场经济不是自由经济,市场经济实际上是一种有秩序的经济,它是有纪律的。市场经济的第一个纪律是信誉,这个纪律还得有一个维护者。总的来说,市场经济纪律的维护者是政府,在一个真正好的市场经济里,政府必

须是有信用的。尽管当前城投债里面还不能清晰地界定哪些算政府债务,哪些不算政府债务,但同时,中央政府、财政部在提及城投债时,或者给它命名的时候称之为“地方政府融资平台”,其实这一命名已清楚地表明,这是地方政府融资的平台,如果出现违约,可以说某种程度上是失去信用。这也体现在财政部一万亿元债务及时置换这一事件上。从这两个方面讲,我们觉得城投债的系统性风险在降低。

在过去几年的债市中,城投债是比较好的品种,未来可能还是相对比较好的选择。不过,城投债的问题是发行量越来越小,目前存续的城投债未来会慢慢退出历史舞台。需要提醒的是,新发行的城投债政策上如果实行“新老划断”,这个时候就不能盲目地再按照以前城投债逻辑来投资了。随着市场化改革进程的深入,就不能将这种界定不分明的历史产物一直强加给政府,因为政府有可能不认。一旦将政府融资平台的功能从发行主体那里剥离了,你就只能将它作为一个企业,顶多是作为全国企来看待,不能再完全按照城投债来看。所以,要注意这个区别。

权益市场总体乐观

场处于调整过程中,也仍会存在结构性的投资机会。

当前仍处于降息周期,资金面宽松和政策扶持的逻辑未发生转变,A股市场中期上涨的趋势依然没变,预计未来一段时间内市场仍将保持较好的运行趋势。从宏观经济层面而言,当前实体经济仍然低迷,尚未呈现复苏迹象。不过,房地产市场系统性风险短期内看不到,因而宏观经济不会出现太大风险。与此同时,货币政策继续维持宽松格局。自去年11月降息起,央行开启货币宽松操作。此次降息缘于前期公布的CPI数据较低,通缩压力加大。我们预计,货币政策会继续维持宽松,无风险利率将进一步下降。与此同时,大类资产配

置向A股市场转移仍在持续进行中,因此,我们对权益市场整体乐观。

我们较为看好受益于宽松货币政策的中盘蓝筹股,受益于货币宽松周期的大金融行业,符合经济结构转型政策导向的优质成长股、优质制造业龙头个股,主题性投资则看好环保,包括电动车等。

对于创金聚利债基而言,我们会在自己风险承受能力的范围内投资。因为如果客户特别追求收益,就一定会选择股票基金,所以,我们主要是满足风险偏好略高又想超越普通债基收益的投资需求。我们是股债结合,既有防守,也有进攻,但归根结底要讲究安全性,讲究绝对回报。