

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。

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

债市风险可控

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,我们认为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,我们认为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,顶多是作为全资国企来看待,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

近期股票市场不断有风险提示的声音出现,而王一兵认为股市目前仍处于较强的上升趋势之中,即使市场短期进入调整,也仍然会存在结构性的投资机会。

中国证券报: 近期不断有声音提示股市风险,创金合信聚利债券型基金也将有20%的仓位配置股票,怎样评判当前股票市场的潜在风险?

王一兵: 当前A股市场仍处于较强的上升趋势中。从去年10月底起,指数有了较大幅度的快速增长。前一段时间大盘经过短暂、小幅调整后,市场重新进入新一轮上涨期。短期看,因大盘前期涨幅较大,未来难免会有调整。但我们认为,市场调整总体看是阶段性的,即使市

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。