

长盛同禧信用增利马文祥：

债券配置价值显著增加

□本报记者 张昊

随着市场风险偏好的下降，投资者对于高风险的权益类资产的需求也开始下降。近期，在股票型基金和混合型基金发行趋缓的情况下，债券型基金和保本基金的发行再度大热。作为金牛债券基金，长盛同禧信用增利基金经理马文祥表示，债券市场的风险总体可控，对于低风险承受度的资金而言，未来的配置价值非常显著。

债市风险可控

马文祥认为，本轮股票深度调整始于对融资、配资盘的清理，因此这些资金的流进流出不仅影响到股票市场的涨跌，其去向在短期内也会影响包括债券市场在内的其他的市场产生较大的影响。因股市调整而流出的资金主要来自两融账户强平后的剩余资金、场外银行配资资金、新股申购资金。其中，第一类资金几乎可忽略不计。对后两类资金而言，因为其风险偏好较低，因此直接进入股市的可能性微乎其微。尽管债券投资的绝对收益并不算高，但是由于短期内很难找到大量且收益较高的投资标的，这些资金中的一部分、甚至大部分流入债市也就成为必然。“同样由于风险偏好的特点，注定其更加偏好流动性好、收益稳定的中短期品种，因此我们可以看到从七月份以来债券市场出现较为明显的牛市行情，即短端收益率下行幅度要明显大于长端。”

从中期来看，股票等风险资产的调整会促使部分投资者重新审视自己的投资组合是否与自身的风险承受能力相吻合；股票市场的收益预期的降低，也会提升债券类资产的相对配置价值。“因此一些在牛市中过度配置风险资产的机构和个人可能逐步调整资产配置结构，适度降低风险资产的比重同时增加固定收益等中低风险等级的资产。这样的调整相对而言对债券市场也是有利的，同时也是缓慢的。”

债市或迎政策红利

马文祥表示，长期来看，由于本轮股票市场调整的深层次的原因在于宏观经济并未完全企稳，缺少基本面支撑的股票牛市很难形成“长牛”。

“为了稳定股市近期国家出台了一系列的救市政策、措施，国家宏观调控政策的着眼点未必完全在于股市，但是出于稳定宏观经济形势、保持适度的经济增速的考虑，未来一段时间内宽松的货币环境、相对较低和平稳的利率环境是必需的。有此背景，债券市场且不说是否存在投资机会，至少风险是不大的。”对于市场上一些关于地方债风险的担忧，马文祥表示，为了保持宏观经济的稳定，既需要宽松的货币政策还需要积极的财政政策。“今年以来中央层面对地方债的调控导向与之前相比已经宽松了许多，如果下半年继续实施积极的财政政策，那么地方债再度大规模扩容亦将是不得已而为之，市场所担心的系统性信用风险得以延后，短期内将转而考虑不得不承担的供给压力。因此我们认为，短期内市场会有波动，在宏观经济景气度不高的背景下，个别地方、个别券种爆发风险事件亦属正常，但暂时还不会有系统性的信用违约事件发生”。

基于宏观经济企稳的基础并不牢固的判断，马文祥认为今年下半年货币当局仍将继续采取较为宽松的货币政策，为保持资本市场相对宽松的流动性和相对较低的利率水平，降息和降准皆有可能。“然而面对逐步加快的利率市场化进程，传统的货币政策工具的传导途径不畅导致政策效率不高已是不争的事实。因此很难说降息或降准就一定是债券市场的重大利好。”相反，马文祥认为如果货币当局能够加强预期管理，通过公开透明的货币政策工具向市场传达清晰的政策意图，有效引导中长端利率水平继续下行，其效果可能要好于单纯的降息或者降准。“果真如此，则利率债的机会将会更大一些”。



马文祥：1977年7月出生。清华大学经济管理学院经济学硕士。历任中国农业银行主任科员，工银瑞信企业年金基金经理、工银瑞信信用纯债一年定期开放债券型证券投资基金基金经理；2013年8月加入长盛基金管理有限公司，现任固定收益部副总监，自2014年9月10日起任长盛中信全债指数增强型债券投资基金基金经理，自2014年9月10日兼任长盛同禧信用增利债券型证券投资基金基金经理。

银华和谐主题唐能： 下半年估值比成长性更重要

□本报记者 张昊

同样作为新锐基金经理，实际管理着银华和谐主题的唐能看上去相对“保守”，目前银华和谐主题的持仓个股估值较低，持股也比较分散。然而在市场刚刚经历了一轮深度回调的当下，唐能的策略显得更加稳健务实。唐能表示，今年下半年将按照自上而下的选股思路，主要寻找一些有安全边际的防御性品种，同时及时把握新兴产业的成长机会。但总体而言，随着市场风险偏好程度的下降，今年下半年的市场合理的估值比成长性更重要。

弱平衡市场精选个股

“弱平衡市场”是唐能对于未来市场的总体判断。唐能的理由是，经历了一轮市场深度回调之后，市场的赚钱效应大幅减弱，增量资金流入减缓，同时IPO再一次暂停，持股比例较高的公司高管被限制减持，股票增量供应也在减少。在这样的双重因素影响之下，有可能进入弱平衡市场，投资者对于利空因素可能会比较敏感。不过，唐能也指出，未来市场的一个重要的变量是政府改革推进的力度，如果未来能够有力度较大的实质性改革措施出台，对市场人气的真正恢复会起到很大的促进作用。但总体而言，唐能认为投资者可能需要降低预期收益率，作为职业投资人士的基金经理则更需要精选个股。

“这次市场回调是跌停牌制度和配资资金踩踏带来的流动性危机的市场回调。大家从来没有碰到过，时间短、跌幅大，对市场的信心打击很大。另一方面政府的及时出手对市场形成了有力的支撑，短期市场将呈现出弱势整理的格局，换言之就是箱体震荡。考虑到宏观经济持续较弱，近期有可能出现

二次探底。对中长期走势的判断观察改革的推进力度和实施效果”。唐能说。

分散风险把握机会

银华和谐主题作为一只混合式基金，为唐能的灵活操作提供了一定的空间，唐能表示未来将灵活控制仓位，在规避风险的同时，也要有效抓住市场上出现的投资机会。

对于下半年的展望，唐能表示，未来一段时间，在货币政策持续宽松的背景下，经济数据有望在低位企稳，市场整体下跌的幅度不大，部分优质蓝筹股有望用业绩得到市场的认可。唐能认为，在短期市场弱势整体的格局下，成长股和主题投资溢价都将受到压制。因此，有必要降低仓位，兑现前期加仓带来的收益，保持策略上的主动性，配置相对均衡。

选股思路方面，将以自上而下选择为主，自下而上为辅，结合市场情况，兼顾估值和成长性，重点配置行业龙头和优质标的。同时，商业模式清晰，估值相对合理的成长股也是逐步配置的方向。重点关注两个方面的行业：首先是，竞争格局比较有序的行业，因为这类龙头企业份额占比相对较高，容易界定安全边际。其次，还在成长期同时形成一定规模的新兴行业也值得关注。唐能特别指出，“今年上半年，成长性比估值重要，下半年，估值比成长性重要。”

具体而言，今年下半年的机会主要有，供需格局逐步向好的传统行业，包括航空、化工部分子行业、农业等。以及估值可接受的互联网龙头企业，还有与消费升级相关产业，比如传媒、电子、家居、旅游等。

