

# 均衡中寻求突破 投资走向多元化

□本报记者 徐文擎

6月以来的持续震荡引起投资者对市场走势的密切关注。投资者对今年余下4个月的A股演绎和个人大类资产配置十分关心。8月22日,由中国建设银行、中国证券报和银河基金共同举办的“2015年建设银行基金服务万里行·中证金牛会武汉站”活动召开,就投资者最关心的市场话题展开深入讨论,吸引了数百位投资者参加。海通证券首席宏观经济分析师姜超分析了当前市场环境下投资者风险偏好、利率等未

来走势。他指出,现在又回到货币牛市、现金为王阶段,建议投资者保存实力,等待下一轮股债牛市的出现。

银河证券基金研究中心研究总监李兰认为,短期市场依然会延续宽幅震荡格局,建议投资者根据自身实际情况从不同维度选择基金,同时可以考虑资产的多元化配置。

银河基金首席策略分析师、银河银丰基金经理神玉飞指出,市场需要在常态均衡中寻求新突破,建议投资者关注具备中长期配置价值的细分服务业。



## 姜超:目前回到货币牛市



□本报记者 徐文擎

8月22日,在“2015年建设银行基金服务万里行·中证金牛会武汉站”活动现场,海通证券首席宏观经济分析师姜超认为,2013年至2015年,资本市场完成了货币牛市到债券牛市再到股市牛市的小周期,现在又回到货币牛市、现金为王的阶段,建议投资者保存实力,等待下一轮股债牛市的出现。

他提到,从资本市场定价模型来看,股价由企业盈利、风险偏好和利率等三大因素决定,而不同时代

的市场驱动因素并不相同。2007年、2008年的行情中,由于盈利增长强劲,因而股市对利率变化不敏感,直到加息周期见顶、盈利回落才出现拐点。但本轮股市的背景是增长及盈利疲弱,因而股价上涨主要由利率下降和风险偏好上升驱动。而杠杆资金入市是影响风险偏好的重要因素,此前场内场外持续加杠杆助推了股市疯牛。

本轮股市调整与2013年债市钱荒如出一辙,都源于去杠杆。从代表性的10年期国债利率走势来看,2013年下半年投资者抄了三次

底,但都抄在了半山腰,直到2014年1月以后,才真正迎来债市大底,此后的1年半内10年期国债利率从4.6%最低降至3.3%左右。这意味着在去杠杆结束之前,股市风险偏好难以恢复。中国经济的核心问题,从实体看是产能过剩,从金融层面看是负债率过高,尤其是企业部门负债过高。

他表示,过去30年,中国居民的财富管理先后经历了存款时代和地产时代,银行和房地产先后帮助大家管理财富、增值资产。但从2014年开始,居民来自于房地产的财富占比首次降至40%以下,而金融资产首次成为居民财富增量的主要来源,这意味着进入一个新时代——金融时代。从大类资产配置的角度,6月以来的深幅调整意味着股市牛市告一段落;从轮动的角度去理解,目前可能回到货币牛市,下半年的最佳资产是货币资产。上半年牛市的驱动因素——利率下降推动的资金牛和资金入市推动的杠杆牛,在下半年难以恢复,因而未来资本市场驱动力或转向分子端的企业盈利,因而积极财政、创新以及改革的推进力度或成为市场焦点,建议投资者保存实力,静观其变。

## 神玉飞:市场在常态均衡下寻求新突破



□本报记者 徐文擎

8月22日,在“2015年建设银行基金服务万里行·中证金牛会武汉站”活动现场,银河基金首席策略分析师、银河银丰基金经理神玉飞表示,市场需要在常态均衡中寻求新突破,建议投资者关注具备中长期配置价值的细分服务业。

他表示,中国经济增长正趋于平稳,2012年至2014年,连续三年GDP增速分别为7.7%、7.7%和7.4%,波动率之小在过去四十年历史罕见。平稳增长的GDP导致周期性行业的盈利

在低位徘徊,缺乏过去三轮周期中的盈利弹性,包括固定资产投资持续下滑,其中房地产投资加速下滑;消费和出口同样处于周期性下滑中等。传统行业一旦失去了经济周期波动这一驱动业绩增长的重要动力后,增长将趋于平稳,相反,创新驱动将迫使新的技术加速改造、重塑传统行业,正如美国出现了新经济革命,以及国内目前正在发生的互联网对传统行业的改造。如果创新型行业对传统行业的改造取得成功,假定在经济平稳增长背景下,传统行业和成长行业的收入盈利会出现此消彼长的过程,美

国1980年以来传统性行业与成长性行业的数据表现也验证了这一特点。

中国产业结构面临巨变契机,第三产业占比持续上升,中国高端和服务性消费需求升级启动。他指出,根据国际历史经验,中国人均GDP突破1000美元后,汽车、住房和教育等消费支出将进一步提高,而目前中国各省人均GDP正逐渐迈入3000美元以上的区间,旅游、保险、奢侈品、文化教育、医疗服务和健康食品等高端消费比重将明显提高。传统工业经济面临向服务经济转型的新机遇。

2014年下半年开始的牛市主要来自于估值提升,具体可以理解为预期和流动性双提升带来的驱动力。但今年6月以来的市场深幅调整让投资者意识到,市场不会永远上涨。未来,周期、成长、消费等题材将机会并存,估值水平决定了各阶段相关行业的投资机会。例如,混合所有制改革红利将催生传统行业的投资机会,互联网对社会经济生活的全面渗透将提升成长行业的竞争力和盈利前景,业绩稳定的成长行业的估值洼地将被市场充分挖掘。

## 李兰:基金助力多元化配置



□本报记者 徐文擎

8月22日,在“2015年建设银行基金服务万里行·中证金牛会武汉站”活动现场,中国银河证券基金研究中心研究总监李兰表示,短期市场会延续宽幅震荡格局,建议投资者从相对收益目标和绝对收益目标两个维度选择基金;同时,可以考虑资产的多元化配置。

李兰指出,在6月开始的这轮深幅调整前后,尽管市场基本面没有发生明显改变,但投资者的情绪和风险偏好已经明显下降。今年以来,绝大多数股票型基金在涨了一倍之后猛烈下挫33%,前期市场风险得到大幅释放,收益风险比明显上升。在资本市场,机会往往是跌出来的,风险往往是涨出来的,越跌获得长期较好收益的概率越大。目前,市场结构分化极大,金融地产等蓝筹权重股估值合理,而绝大部分股票依然不便宜。

她建议,从相对收益目标和绝对收益目标的两个维度选择基金。从相对收益的角度,则是能承担市场波动,追求长期较高的收益,例如2005至2015上半年估计累计收益高达8倍,年化收益率高达22%,而同期上证指数则累计上涨344%,年化收益为13%;长期来看,股票型基金的收益远在上证指数之上,但这要求投资者能够耐得住短期市场波动。追求相对收益的具体实现方式则为,在市场底部区域买入足够筹码,不追高,如果不能判断市场相对高位,定期定投也是不错的选择。

从绝对收益的角度,则是要追求资产安全前提下获得一定收益的可选基金品种,可选基金品种包括保本基金、低风险的债券基金、货币基金等现金管理工具,以及追求绝对收益目标的对冲策略基金和灵活配置基金。绝对收益型基金的目标是短期波动较小,长期收益相对较低。

她还提到,在当前人民币贬值的压力下,投资者可考虑资产的多元化配置,QDII基金是不错的资本管制下低门槛的多元资产配置工具,投资者通过人民币申购,基金换汇并购买美元等外币并计价投资,该类基金配置的范围主要包括美股、港股等全球资产。此外,投资者还可选择高收益债基金、房地产信托基金等投资品种。

## 冯进:提供专业可靠金融服务



□本报记者 徐文擎

8月22日,在“2015年建设银行基金服务万里行·中证金牛会武汉站”活动现场,建行湖北省分行个人金融部副总经理冯进表示,如今个人投资者正呈现出日益旺盛的多元化投资需求,需要通过合理的资产配置实现保值增值,建行将运用自身的专业知识和科学的理财方法帮助广大客户实现资产的优化配置和财富的持续增值。

他表示,建行作为首批获得基金代销资格的银行,是基金托管行中的主力,截至7月底,建行托管各类基金900余只,累计资产净值市场占比超过20%。湖北省分行基金保有量115亿元,

代理基金销量228亿元,双项指标均位居同业第一。建设银行以诚实、公正、稳健、创造为核心价值,始终秉持以客户为中心的经营理念,致力于为客户提供更好、更专业、更可靠的金融服务。

目前,湖北省分行在全省所有个人遍布690个服务网点,300多个个人理财中心,11家私人银行,逾600人具有专业理财师资格,400多人具有AFP/CFP/RFP理财师资格。

他提到,面对迅猛发展的财富管理行业,面对纷繁复杂、日新月异基金品种,建行湖北省分行将继续为客户精选更多更好的产品,优化金融资产配置,降低投资风险,帮助客户获得持续收益。同时,分行还将做好基金销售的后续服务,为广大热爱基金、渴望寻求财富管理之道的投资者提供更多类似的客户回馈活动,提供答疑解惑的契机,在投资理念、基金选择、资产配置等方面给投资者带来更多帮助。“建设银行衷心希望通过我们的勤勉工作和不懈努力,运用专业知识、科学的理财方法,帮助广大客户实现资产优化配置和财富的持续增值。”他说。