

# 风险偏好提升有限

□本报记者 刘夏村

在即将过去的10月份，尽管A股出现反弹，但种种迹象显示，目前市场风险偏好提升有限。

中国证券报记者了解到，在经历了三季度的火爆之后，10月份固收类信托产品依旧热卖，个人投资者单笔过亿的大买单时有出现。在10月份新发行的公募基金产品中，有近一半为债券型基金和货币型基金。与此同时，投向A股市场的阳光私募产品销售仍较为冷淡，尽管投向股票市场的公募基金发行开始增多，但大多数为灵活配置型基金和偏债型基金等低风险产品。

业内人士认为，在经历了前期市场大跌后，市场情绪较为谨慎，虽然10月份出现反弹，但市场尚未进入上升通道，没有显现明显的赚钱效应，所以投资者的情绪仅由谨慎转为谨慎乐观。

## 固收信托大买单频现

来自多家信托公司的信息显示，10月份固收类信托产品销售依旧火爆，个人投资者单笔过亿的大买单亦频频出现。值得关注的是，近几个月来，受货币宽松政策影响，固收类信托产品的平均收益率持续走低，据Wind的统计数据显示，目前房地产与基础产业两大固收信托产品的年化收益率均已跌破9%以下。不过记者了解到，这并未明显影响到投资者的热情。某中型信托公司销售人士表示：“现在市场上的固收类信托产品普遍收益在8%—9%之间，但产品依旧好卖，毕竟越往后产品收益越低。”他坦言，本月他自己就接了一笔一亿元的大买单。

实际上，受此前A股持续大跌因素影响，市场风险偏好回落，一度销售困难的固收类信托产品在三季度转为火爆。彼时，多家信托公司接到单笔超过10亿元的巨量买单，高净值客户亦蜂拥而上，尤其是风险相对较低的政信类产品，几个亿规模的产品一天甚至几个小时就被抢光。一家位于中部的信托公司的固定收益信托产品甚至一度需要摇号，只有摇中号才有资格购买。该公司相关人士解释，当时恰逢几只规模较大的集合信托计划到期，这些老客户想继续投资这类产品，与此同时一些资金从股市回流，使得产品供给一时间出现几亿元的缺口，不得不采取摇号的办法。

在三季度，除了固收信托外，其他固收产品亦颇具人气。刚刚发布完毕的公募基金三季报显示，债券型基金和货币基金均呈现净申购，其中债券基金规模环比增长33.12%，货币基金环比增长53.97%。

# 固收产品继续热卖

## 权益类产品销售仍未回暖

多位信托公司销售人士透露，目前投向股市的阳光私募产品销售并不景气，其一是投资者认购积极性不高，其二是产品发行亦相当有限。据用益信托网统计，截至29日，10月份共发行12只证券投资集合信托计划，较9月份的25只近乎“腰斩”，10月份证券投资集合信托成立规模为6.58亿，较9月份的28.04亿大幅下降。不过，亦有业内人士表示，这或与

此前监管层清理场外配资对证券信托业务造成影响有关。

值得关注的是，10月市场出现反弹以来，公募基金发行开始显现回暖。Wind的统计数据显示，截至29日，10月份共有43只新基金开始发行，较9月份的23只近乎翻了一倍。不过，在10月份的新发基金中，有近一半为债券型和货币型等固定收益产品，即便是在可投向股票的产品中，也有9只灵活配置混合型基金，5只偏债型基金，股票型基

金仅有5只，整体而言，新发行产品侧重于低风险。

上投摩根基金公布的最新一期“投资风向标”显示，在9月份的调研中，投资者对沪深走势持谨慎态度，达到一年来的低谷，多数投资者以追求稳定收益为目标。南方基金首席策略分析师、基金经理杨德龙认为，经过之前市场大跌后，尽管目前市场有所反弹，但尚未形成上升通道，投资者情绪由谨慎转变为谨慎乐观，市场风险偏好提升有限。

## 收益下滑进入“2时代” 货基规模扩张遇阻

### □本报记者 黄淑慧

随着市场利率的持续下滑，货币基金收益率已经回落至“2时代”，加之股市回暖一定程度上分流了前期避险资金，三季度货币基金大幅增长的趋势近期有所放缓，场内货币基金规模更是已经出现了下滑态势。

### 收益回落进入2时代

央行10月24日启动今年以来第5次降息和第4次全面降准。随着市场利率的持续下滑，货币基金收益率已纷纷“破3”，转而进入“2时代”。东方财富Choice数据显示，10月28日纳入统计的442只货币基金和短期理财基金平均7日年化收益率为2.99%，近55%的基金收益率在3%之下。

基金经理们普遍认为，受到流动性宽松的整体市场环境影响，货基收益率的回落不可避免。不过，保持全市场精细跟踪、捕捉市场机会仍能够提升收益起到一定作用。“目前银行体系资金非常充裕，各家银行一致性反映无资

可配，资金用不出去，无负债需求，甚至大部分银行在持续融入资金。”兴全添利宝基金经理钟明表示，“所以现在我们主要在同业存款与现券投资上加大配置时点和配置方向的研究，在标的资质和收益上做出综合评价后，提高交易的灵活度和投资效率。线上同期限逆回购交易也持续同步盯市，对两个市场进行比价后做出进一步的最优选择。”华泰证券基金研究员段超也分析表示，从同业存单利率来看，近期出现了一定幅度的上升，特别是中小银行发行的同业存款，利率上升较多，并且近期债市表现较好，短融资产市场价格也跟随上涨，货币基金可以通过减持短融资产获取超额收益。

### 场内货基规模缩水

今年8—9月，随着市场避险情绪的升温，货币市场基金规模进入明显的增长期。据基金业协会披露的数据显示，截至9月底，货币基金规模达到36695亿元，相比8月底增加1993亿元，成为当月规模增长最多的基金类别。8、9两个月份，货币市场基金规模环比增

长分别达7.37%和5.74%，而货基在全部类型基金中的占比也由7月份的46.87%分别提升至8月的52.28%和9月的54.83%。

不过，自10月以来，随着股市回暖，多家基金公司人士反映，近期货币基金的规模增长迹象已经不够明显，而与股市关联性较强的场内货币基金规模已开始缩水。目前在交易所上市的货币ETF基金共有10只，其中，上交所有7只，分别为华宝添益、银华日利、易货币、博时货币、南方理财金H、华泰货币、景顺货币；深交所上市的货币ETF有3只，分别是招商快线、保证金和添富快钱。东方财富Choice数据显示，截至10月28日，10只交易型货币基金份额较9月底合计减少了192亿份。

值得一提的是，货币基金之间两极分化的局面也越发明显，截至9月末，有半数以上货币基金的规模小于10亿元人民币，规模最大的天弘余额宝则占货币基金近四分之一的规模。此外，有部分“迷你基金”开始清盘，国投瑞银瑞易货币、中原英石货币等基金已经先后于今年9月以来启动清盘程序。

## 博时基金魏桢：四季度货基收益料保持平稳

### □本报记者 黄丽

货币基金的规模仍在不断扩张，其在公募基金总体净值中的占比却在不断收缩。今年以来，随着流动性越来越宽松，货币基金收益率正在逐步下降。上周五，央行再度“双降”，博时现金宝、博时保证金货币ETF基金经理魏桢在接受记者采访时表示，虽然央行降准释放流动性，但考虑到年末资金面通常会趋紧，四季度货币基金收益率预计保持平稳状态。

魏桢表示，在4月份大幅降准后，银行体系超储率一度超过3%，资金处于相对宽松状态。但据她测算，从5月份到9月份，央行各种工具加总净投放的流动性规模只有

9000—10000亿元，不及4月份一次降准

100BP释放的1.3万多亿，也抵消不了最近几个月外汇占款净减少量（根据央行口径5月份以来减少了1.5万亿）。据测算，9月末银行超储率已经降至1.6%，此次降准在预料之中。

“本次降准后，加上上周1055亿MLF投放，银行超储率会短暂提高，有利于货币市场利率的下行，7天回购利率有望逐步回落至2.1%附近。”但魏桢同时指出，考虑到10月份以来外汇占款仍在净流出，且10月份传统上财政存款可能会有超过5000亿元的明显季节性升高，会部分抵消央行降准释放的流动性，因此流动性宽松的持续需要央行进一步降准或者通过其他定向工具释放资金。

具体到货币基金收益情况，魏桢表示，从今年4月份央行降准降息开始，整个货币市

场利率就已经下降了，5月份尤其明显。据魏桢分析，现在货币基金大部分投资于存款领域，因为存款操作效率高，流动性较好。“现在一个月存款利率是2.6%，三个月的存款利率是3.0%，这都是费前的利率。B类货币基金费率在35个BP左右，A类在68个BP左右，扣掉这些费率才是投资者拿到的收益率。”除了存款，货币基金短期融资券配置占比约为30%—40%，其期限为一年，收益率通常在3.2%—3.7%之间。“虽然短期融资券收益比存款高，但并不是特别突出。此外，对规模较大的基金而言，短期融资券供应量不足，很难有效地进行配置，所以短期融资券对收益率的提升作用不大。根据这一配比估算，整体来看，费后的货币基金收益率应在2.4%左右。”

## 新华基金姚秋：赚能力圈内的高确定性收益

### □本报记者 徐文擎

震荡市下，保本基金受到资金的强烈热捧。由新华基金的明星基金经理姚秋管理的新华阿里一号保本混合基金，因为在过去18个月保本周期内创造了55%超高保本收益，在10月26日重启申购的5小时内即被客户“秒杀”，目前规模达到8.7亿元。

银河数据显示，截至10月16日，新华阿里一号保本成立以来半净值增长55.80%，在2014年以来成立的47只同类基金中排名第一。该基金通过阿里巴巴旗下的招财宝平台发行，目前以个人客户为主，未来也会加强与金融机构的长期合作。

### “赚能力圈内的高确定性收益”

据了解，该只基金仍采用国际通行的CPPI策略，通过安全垫与放大倍数的结合，动态进行资产类别间的比例变换，实现基金产品的本金保证和适度收益。在过去18个月内，市场先后迎来债券牛市、转债牛市、股票牛市，也经历了巨幅的股市调整，新华阿里一号以55.8%的收益问鼎“保本王”，远超同期同

类产品。对于缘由，姚秋坦言，根据说明书约定和当时的市场环境，他对投资策略进行了适时调整，使其不再局限于债券和打新，转而将其定位为投资视野广、风险偏好低的股债兼顾型基金，另外3只由他管理的产品——新华鑫安保本、新华阿鑫一号、新华鑫回报也都秉承了同样的策略。他们的投资视野涵盖股票、纯债、转债三类资产，并力求通过广泛的资产配置来降低资产间的相关性，以此来降低整个组合的风险。

“但我时刻告诉自己也提醒我的团队，对于股债兼顾系列产品的投资和研究，一定要把防控风险放在首位，在此基础上，再去赚取稳健的回报。为此，我们时刻关注三个关键词：概率、空间和仓位。市场未来的走向是未知的，没有人能够精准预判，但可以通过对宏观环境与微观变量的分析，为不同的场景赋予不同的概率。”姚秋说。在发掘到一个投资机会后，他们首先关注其上行和下行的概率各有多少以及有多大的空间。经过测算后，他们才会给投资分配出与风险承受能力相匹配的仓位，并定期对持仓进行风险测评，以确定不利情形发生时所能遭受的损失程度。

“我们专注于大概率的投资机会，从而进行重点跟踪，目的在于减少误判的次数，同时控制发生误判时的亏损。在充满风险的市场中，赚能力圈内的高确定性收益，同时不断拓宽投研队伍的能力圈。”姚秋说。

目前，该只基金由专业的债券研究团队和股票研究团队通过网状沟通模式为投资决策提供研究支持，也有基金经理助理为投资管理过程提供辅助支持。“研究与投资的有机结合，使基金始终处于高效运作状态。未来，随着基金规模和数量的增加，我们股债兼顾投研团队将加强人员配置和分工协作，以确保投资策略在所管理的每只基金中都能得到落实。”他说。

### 警惕短期波动的不利影响

对于下个保本周期内债市的趋势性变化，姚秋认为，未来一段时间，世界范围内的主要经济体有效需求不足，美元加息空间有限，全球货币环境维持宽松局面的概率较大。中国处于经济转型的关键时期，一方面需要货币政策和财政政策的护航，以使经济维持一定增速，为改革创造有利环境；另一方面，

也要通过市场机制和产业政策的结合淘汰落后产能，推进产业升级，打造未来经济增长的新引擎。在此背景下，债市将长期处于有利的宏观环境中，但目前的债券收益率水平已经对此有了较为充分的反应，债券投资方面应关注收益率回调带来的阶段性机会，而不宜过度追求趋势性机会。

在股票投资方面，应从稳增长和新经济两个角度着眼，一方面寻找传统经济中估值相对较低、产品需求有望维持的行业和标的，另一方面关注市场前景广阔、公司创新能力的新经济代表。

对于目前出现的资产配置荒问题，姚秋认为这是全球经济两极分化、技术进步趋缓、人口结构变化等多种因素共同作用的结果，虽然目前尚看不到打破这种暂时性均衡局面的外力，但作为特定时期的特定产物，不太可能是一种长期稳定状态。他说，在资产荒的情况下，部分金融资产获得了史无前例的高估值，因此其价格对流动性状况的变化最为敏感，这为稳健型基金的投资带来了不小的难度。因此，他们将不仅判断流动性的长期趋势，还会更多警惕其短期波动带来的不利影响。

## 华宝兴业对话霍华德

### □本报记者 徐金忠

10月28日，华宝兴业基金在沪成功举办了“对话霍华德·马克斯”高端投资论坛，《投资最重要的事》一书作者、橡树资本董事长及联合创始人霍华德·马克斯先生，受邀宣讲了他的投资理念，并与国内机构人士讨论了中国市场的发展情况。来自于券商、保险、银行、私募、财务公司及第三方财富管理等众多机构的人士，都争相前来一睹这位国际知名投资大师的风采并与之互动，现场气氛十分热烈。

霍华德表示，投资需要有独立思考，不能人云亦云，在投资的风险与机遇处理上要审慎考虑。他指出，当下全球投资环境喜忧参半，机会与风险并存；从亚洲市场来看，中国正在尝试同时进行多项具有挑战性的转型，包括减少行政经济刺激手段、降低对出口及固定资产投资的依赖、增强国内消费需求、对经

济发展增速的控制逐渐减弱等，这对于实现经济的长期增长是有益的。

价值投资在中国的发展之路也是本次论坛的重要议题。华宝兴业基金总经理黄小薏指出，中国市场波动较为剧烈，特殊的市场环境对机构投资者坚持价值投资理念提出了一定的挑战，因此多元化、全球化的资产配置可能是解决之道。对此，霍华德也分析认为，市场情绪对整体的风险溢价水平形成了一定影响。

据悉，华宝兴业基金在不断向综合性资产管理公司迈进的过程中，也着力与海内外领先的资管机构合作，以打造全球视野下的投资产品管理平台。公司的“云图”国际业务平台通过持续引入精选的海外资产管理机构的成功策略，并在市场推广、投资交易、清算运营、客户服务等方面为合作方提供全面解决方案，目前已发展成为业内独树一帜的全球投资策略管理平台。尤其值得注意的是，华宝兴业通过与海外元盛资产的合作，先后发

行了8只采用“元盛中国多元化投资策略”的CTA（管理期货）专户产品，产品业绩有口皆碑，客户反馈良好，由此打造了国内CTA投资的领先平台。橡树资本是美国首屈一指的全球另类投资管理公司，于2012年在纽约证券交易所上市，公司目前管理资产逾1000亿美元，投资横跨固定收益、上市股票、另类信贷、私募股权、房地产基础设施和对冲基金等众多资产类别。目前，橡树资本是全球最大的高收益债券投资人之一，也是全球最大的困境债务投资人。2013年，橡树资本成为获得上海市金融办合格境内有限合伙人试点工作（QDLP）首批试点资格的6家全球投资管理人之一。近年来，橡树资本与华宝兴业基金在全球化投资方面合作密切，截至2015年9月，华宝兴业已先后发行了2只投资于橡树海外UCITS基金的QDII专户产品。

根据中国基金业协会近日公布的统计

## 东方红信用债11月2日起发行

东方证券资产管理有限公司公告，东方红信用债券型证券投资基金将于11月2日起发行，券商系债基将开启投资新模式：强化信用风险分析，深入挖掘信用债价值，追求信用利差产生的超额收益。该基金投资于债券的比例不低于基金资产的80%，投资于信用债的比例不低于非现金基金资产的80%，将采取自上而下的方法对大类资产配置进行动态管理，综合信用分析、久期控制、收益率曲线配置等策略精选个券，同时关注优质个股公开增发的投资机会，力争在严格控制基金风险的基础上，获取长期稳定超额收益。

东方红信用债拟任基金经理纪文静表示，目前经济增长仍面临严峻下行压力，央行再度降准降息，资金面持续宽裕，对债市构成长期利好。从中长期来看，“资产荒”或愈演愈烈，无风险收益率下行提升了债市的安全边际，债券市场有望持续走牛。

同时，经济下行周期中，信用债走势日趋分化，资质较好的信用债将是重要的基础配置资产。东方红信用债券基金将精选中高等级信用品种，兼顾流动性、收益性和安全性。（朱茵）

## 广发基金前三季盈利居首

截至10月27日，基金三季报数据全部披露完毕，今年前三季度赚钱榜单出炉，据天相投顾统计数据，今年前三季度最赚钱的基金公司分别为广发基金、天弘基金和华夏基金，其利润分别为209.45亿元、199.70亿元、178.45亿元。

天相投顾的数据显示，今年前三季度，有31家基金公司为持有人创造了超过30亿元的盈利。其中，广发基金为持有人赚取了209.45亿元的盈利，在100家基金公司中高居第一，这也是基金业内唯一一家在今年前三季度实现利润超过200亿元的基金公司。

在前三季度的赚钱榜单中，排名第二和第三的公司是天弘基金和华夏基金，它们分别为持有人实现盈利199.70亿元和178.45亿元。此外，嘉实基金、汇添富基金、兴业全球、大成基金等4家公司同期实现盈利超过100亿元。

基金公司为持有人创造的盈利与基金规模和投资业绩密切相关。根据天相投顾数据，前三季度基金赚钱榜单中，排在前五名的基金公司——广发、天弘、华夏、嘉实、汇添富，管理资产规模均在行业内排前十名。其中，广发基金三季度管理的公募资产规模为2507亿元，在行业内位居第8位。

银河证券研究数据显示，截至2015年9月30日，广发基金旗下的22只偏股混合型基金在前三季度的平均算数回报率为24.69%，在前十大资产管理公司中排第二。同期，广发基金管理的7只债券投资基金的平均算数回报率为12.74%，在前十大基金公司中位居榜首。另外，截至10月26日，广发基金旗下有17只权益类基金的投资回报超过30%。其中，广发聚祥灵活配置、广发竞争优势、广发轮动配置今年以来的回报分别为60.52%、54.89%、51.93%。（常仙鹤）

## 南方医保今年以来涨逾50%

近期，健康中国概念股全线爆发，借势医药行业东风，南方医药保健基金收益同样表现抢眼。据Wind数据显示，截至10月22日，南方医药保健基金今年以来净值增长率达52.98%，在同期可比基金中名列前茅。

据了解，南方医保是一只以申万医药生物行业股票为主要投资标的的行业基金，同时引入了灵活配置的理念。由于其股票仓位可在0—95%之间自由调整，因此可充分利用仓位优势，把握医药行业的运作节奏。在市场行情向好时增加股票仓位提高收益，而在前期市场前景不明朗时降低仓位，投资债券等低风险产品。

优异业绩的取得，同样离不开基金经理的丰富经验和积极管理。南方医保基金经理杜冬松具有多年的医药行业研究及从业经验，曾获多个“最佳医药行业分析师”权威荣誉。在实际操作中，杜冬松充分发挥对行业的认识、对上市公司的了解和创新产品的理解，以医药行业为主，精选能够持续成长、被市场低估的个股来进行投资。历经多年的积淀，为基金运作提供了扎实的基础。据Wind数据显示，自2014年成立以来，南方医保基金净值增长率达64.02%，超行业平均水平25.53%两倍有余。（黄丽）

## 大摩华鑫：板块轮动行情或延续

针对近期市场走势，大摩华鑫基金认为，近期板块轮动效应明显，且题材股较为活跃，令沪深两市成交量继续放大，各板块换手率持续回升。

大摩华鑫表示，近期医药板块的上涨一方面得益于板块前期涨幅较小，另外受“十三五”规划可能涉及“健康中国”等利好概念刺激。由于上周板块呈现较为明显的轮动效应，之前上涨幅度较小的综合、纺织服装和商超零售都取得不错的涨幅。