

风物长宜放眼量 养老FOF助力养老第三支柱



□博时基金首席宏观策略分析师
魏凤春

A股市场持续波动,如何降低波动获得回报,一直是市场关注的焦点。随着国内资本市场成熟度的不断提升,大类资产配置、长期投资理念越来越深入人心,公募FOF作为资产配置的有效载体,将承载资管行业发展的新方向,丰富多层次风险收益特征。对此,笔者认为,近年来,单一资产的大幅波动已无法满足客户的需求,现在更讲究风险和收益的平衡,投资也应当从单一性收益转向系统性收益,需要通过资产配置强调风险和收益。

资产配置使投资向“工业化时代”迈进

FOF出现的背景是近几年单一资产的大幅波动无法满足客户的要求,现在更讲究风险和收益的平衡,而单一的择时很难做到。投资正在从靠天吃饭的草莽时代,转向工业时代的系统化、流程化操作,由组合经理的个人管理转为团队的系统管理势在必行。

可以说,包括养老FOF在内的绝对收益目标的基金产品,正在掀起一场新的“投资革命”,这主要体现在以下几方面:第一,强调多元配置的重要性;第二,强调团队作战的重要性,从原来单一的基金经理到现在需要团队进行多元资产管理;第三,强调择时对于实现高收益的重要性;最后一点是“器”,即实现FOF的全天

候工具。

对于引人关注的配置和择时怎么做?在这里笔者以博时为例来说明,供大家参考。博时的FOF旨在以强大的数据分析为前提,通过资产配置、风险管理获取系统性收益。资产配置在深入研究的基础上结合博时基金自我开发的因子资产配置系统做出,强调风险配置是资产配置的前提和必要条件。博时基金内部建立了系统的基金评价体系,在优选基金的基础上,将风险与收益相匹配为客户获取绝对收益。

对于接下来的市场表现,无论从绝对还是相对的指标看,笔者认为A股的估值水平都已经接近历史以来的低位,只要宏观经济与货币金融政

策无大的实质或预期波动,当前估值的下行空间或比较有限。虽然估值的走向在短期不确定性较大,但若往后看2至3年,当前估值水平大概率会有抬升。

目标日期基金有望成为个人养老“爆款”产品

由于养老目标基金聚焦长期投资,而公募基金具有低门槛、标准化、配置功能多样、运作规范等特征,能够满足个人养老金投资者单笔投资额低,重视资产运作安全、投资品种和期限多样的需求。从美国的养老基金投资经验来看,其主要投资于权益基金。据ICI数据统计,截至2017年二季度末,IRAs中

约48%的资产投向公募基金,规模接近4万亿美元。其中,以权益基金投资为主,占比超过5成。

自从3月证监会发布实施《养老目标证券投资基金指引(试行)》以来,市场已经上报了超过50只养老目标基金产品,产品策略方式主要分为目标风险策略和目标日期策略,两者区别在于目标风险基金主要让投资者根据自己的风险偏好选择适合自己的目标风险基金投资,而目标日期基金是根据既定的退休日期动态调整资产配置比例的基本,随着投资者年龄的增长逐步降低权益类资产比例,增加固定收益类资产比例,动态调整投资组合以降低资产损失概率。

养老目标基金在发展初期主要采用基金中基金(FOF)形式运作,这也是海外目标日期基金的运作形式,目前美国、英国都将目标日期基金设定为默认投资产品,其鼓励采用成熟稳健的资产配置策略,控制基金下行风险,追求资金长期稳健增值。

养老FOF代表了一种新的投资模式,有以下特点:采用成熟的资产配置策略;设置封闭期和投资者持有期限;鼓励基金管理员设立优惠的费用,支持长期投资,为个人提供了养老金投资的一站式解决方案。养老目标基金不仅为个人提供了符合其养老理财需求的产品,也为我国第三支柱个人养老金制度的正式实施提供产品储备,未来或有望成为个人养老“爆款”产品。

下半年债市仍存结构机会



□招商基金固定收益投资部副总监
马龙

7月23日,央行开展创纪录的MLF操作释放宽松政策信号,稳定债券市场投资者信心和市场预期。笔者预计三季度市场大概率仍处于较为宽松的环境中,从经济基本面来看,一个季度融资增速就能重新向上的概率较小,融资收缩影响经济的逻辑仍有余温,下半年债市机会犹存,中长期来看,收益率仍有想象空间。

近期市场对信用冲击经济增长和债务形式的担忧得到缓解。6月,在信贷额度有所放松的情况下,当月新增贷款规模创5个月新高,但是社会融资余额增速进一步下降,跌破10%至9.83%,创2003年有数据记录以来的最低值。回顾上半年,信用风险担忧爆发,债券投资人涌向AAA等高评级债券,导致低评级债券发行人压力较大,债券发行市场萎缩,社融增速快速下行,融资需求继续走弱。因此,监管开始发力稳信用,相较此前的措施力度更大、实际效果更强,预计后续将把握执行节奏和力度,边际利好经济。

就信用债而言,非标配置需求的恢复将缓解部分中低评级主体的融资压力,央行前期就商业银行配置AA+以下产业债的优惠政策也将进一步提升债市参与者的风险偏好,使得资金从利率债和高等级信用债中分流。

当前的市场流动性已经较为充裕,进一步下行的空间将极为有限,进而限制收益率曲线短端的下行,同时监管力度的边际放松将缓解市场对于宏观数据进一步下行的压力,从而压缩收益率曲线长端的下行空间。

因此,下半年利率债或面临一定的回调压力,利率债面临着资金向非标和信用债分流的压力、流动性环境难以进一步宽松和宏观数据下行预期减弱的压力。中低评级的信用债投资需求改善,主要依赖监管引导融资渠道的恢复和投资者信心的回升。

从供需两方面来看,供给方金融机构风险偏好已经明显下降,市场存在“一刀切”现象,部分发行人还需要一些时间来证明实力;需求方企业正在经历困难时期,即使现阶段冲击有所缓解,企业的想法也难以从瘦身转成扩张。短期而言,市场风险偏好下降的趋势难以反转,低等级企业融资困局也很难显著改善。

从经济基本面来看,一个季度融资增速就能重新向上的概率很小,融资收缩影响经济的逻辑仍有余温。虽然当前经济韧性较强,但后续有向下风险。

在投资上,我们认为下半年债市仍存结构性机会,中长期来看,收益率仍有想象空间。低等级信用债内部将出现分化行情,在坚持价值投资理念的同时,将继续适当关注低等级信用债中资质较好的个券,继续在AA+、AA等级信用债中筛选信用资质较好的个券。

积极管理金融资本 让个人养老的理想照进现实



□鹏华基金资产配置与基金投资部
FOF投资副总监 焦文龙

全球步入老龄化社会,中国老龄化的形势尤为严峻。社科院发布的《中国养老金融发展报告(2017)》显示,2017年,中国65岁及以上老龄人口占比超过10%,进入老龄化社会;而到2050年,老龄人口占比将超过25%,进入深度的老龄化社会。“老有所养”是每个人的朴素愿望,而“未富先老”却是我们面对的现实。

首先,基本养老金仅提供基本生活保障。中国人力资源与社会保障部的统计数据显示,2016年,退休职工拿到的养老金大概只有退休前工资的47%左右(该数字也被称作养老金替代率);而根据世界银行的建议,只有替代率达到70%,才能接近退休前的生活水准。养老金替代率低的问题在一些发达省市更为突出,例如北京、上海、广东等地区,养老金替代率普遍低于30%。

其次,基本养老保险收支正面临越来越大的压力。根据中国人力资源与社会保障部的统计数据,目前基本养老金体系征缴收入低于支出,并且缺口还在扩大。相关数据显示,到2050年,平均每1.3个参保职工就要抚养1个退休老人,2016年,这个数据将达到2.8。

由于中国企职业年金发展乏力,个人养老投资变得越来越迫切,实现有尊严地老去绝非易事。

衰老是自然界最大的周期力量,

我们所做的很多努力都是在对抗这种力量,延缓衰老的进程。对于个人而言,年轻的时候拥有较大的人力资本,随着年龄的增长,我们通过努力消耗人力资本换取金融资本,中年以后,人力资本占比下降,金融资本占比上升。简单而言,对抗衰老最重要的两件事情就是延缓人力资本下降和管理金融资本。

为了延缓人力资本的下降,首先我们必须保持良好的心态,俗话说“人生不如意事十之八九”,事后看看,很多之前的苦恼和郁闷或许不值得一提,“古今多少事,都付笑谈中”;其次是积极参加体育锻炼,机体的老化虽然是自然规律,但通过积极的锻炼,可以使得机体的效率提升,代谢

的能力提升,在某些时候还可以通过身体的排毒缓解压力;最后要坚持终生学习,我们所处变革的时代,知识与技能的更新速度飞快,稍有懈怠,我们就会被时代抛弃,为了让我们有机会参与未来社会的发展过程中,必须保持谦卑态度持续学习。

随着年龄的增长,金融资本占比上升,金融资本的保值和增值就异常重要。而这其中最大的风险是“长钱短投”。

为了追求短期收益的确定性,不愿意承担波动风险,也就放弃了获取长期更高收益的可能性,最终与财富增值的目标背道而驰。而资产波动的属性,并不以我们的主观意愿为转移,基本是客观的存在,我们所能做的是认知各类资产的属性,以匹

配的期限去参与这样的投资机会。

以权益资产为例,根据我们对中国以及海外资本市场的观察,只有在接近20年甚至更长的维度,权益资产的风险溢价(风险溢价指风险资产的收益率减去无风险利率)才是稳定的,也就是说,只要我们坚持投资20年,将有很大几率能实现确定性的收益。伦敦商学院的迪姆森在《投资收益百年史》一书中,对全球近百年的投资收益进行了梳理,发现的结论是:尽管股票收益率波动性高,但是长期来看几乎所有国家的股票的收益率(经过通货膨胀调整)都是正的,并且比政府债券的收益更高。

当然从普遍意义上讲,权益类资产是金融资本保值增值不可或缺的部分,但并不是适合任何阶段的个人。随着退休的临近,我们成为净支出者,对于收益的确定性要求越来越高,这个时候应该降低权益资产比例,增加固定收益类资产比例,具体比例高低还取决于个人的风险偏好。退休后权益资产配置比例降至零可能也是一个冒险的决定,随着人均寿命的延长,退休后的生命时光可能超过20年,在这个时间框架下,权益资产的确定性较高,如果完全抛弃,金融资本可能跑输通胀,造成购买力的巨大稀释。

虽然我们不敢说“人定胜天”,但是为了有尊严地老去,我们必须通过修心、健身和学习,延缓人力资本下降;通过积极管理金融资本,适度参与权益资产,让个人养老的理想照进现实。