

追求长期稳健增值 布局核心资产

□本报记者 姜沁诗

10月14日,由中国建设银行、中国证券报和银华基金主办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”在福建福州举行。

银华基金总经理助理肖侃宁在演讲中表示,中国老龄化问题日益严重。在这种情况下,投资者应该专注可控因素,为退休做好准备,并善用时间和复利效应积累财富,实现人生各阶段的目标,为退休做长期、动态的投资管理。他指出,对于养老投资,目前普通投资者仍存在诸多挑战,一方面是各种资管产品太多,普通投资者不知道怎么选;另一方面是在操作层面,不确定是应该长期投资还是短线操

作。目标日期策略类的养老目标基金会随着退休年龄增加逐步减小投资组合的风险,并通过全球化、全市场、全天候投资,追求养老资产的长期稳健增值。

申万宏源证券研究所副所长王胜表示,紧缩预期升温、美债收益率上行是海外的主要矛盾,因为这破坏了隐含ERP(股权风险溢价)极高值与股市估值底的对应关系,而国内的主要矛盾仍是改革预期的兑现情况,改革的紧迫性再次被确认。外资偏好的核心资产和熊市占优的高股息板块在国庆节前已兑现了明显的赚钱效应,加之外资在利率上行之后对风险资产配置的调整,短期市场快速回调时未必能产生绝对收益,但回调之后仍是中长期配置的买点。



本版图片均为 姜沁诗 摄

银华基金肖侃宁:善用时间和复利效应积累财富

□本报记者 叶斯琦

10月14日,“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”福建专场在福州举行。银华基金总经理助理肖侃宁在演讲中表示,中国老龄化问题日益严重,在这种情况下,投资者应该专注可控因素,为退休做好准备,并善用时间和复利效应积累财富,实现人生各阶段的目标,为退休做长期、动态的投资管理。对于养老投资,养老目标基金提供了一站式生命周期的解决方案。

一站式生命周期解决方案

肖侃宁在演讲中表示,当前中国老龄化问题日益严重。2017年的统计数据表明,当前中国65岁以上人口占比已经达到11.4%,趋近老龄社会的标准。他援引数据进一步指出,根据相关统计,如果要在退休后维持退休前的生活水平,基本养老保险替代率需达到70%。但2016年中国职工退休后基本养老保险替代率仅为46.7%,低于国际劳工组织划定的警戒线55%。



“在这种情况下,投资者应该专注可控因素,为退休做好准备,并善用时间和复利效应积累财富,实现人生各阶段的目标,为退休做长期、动态的投资管理。”他说,通货膨胀是危及普通人资产的“最大的隐形杀手”。长期来看,不承担风险是最大的风险,而一味追求短期收益确定性将会失去长期收益的确定性。

他指出,对于养老投资,目前普

通投资者仍存在诸多挑战,一方面是各种资管产品太多,普通投资者不知道怎么选;另一方面是在操作层面,不确定是应该长期投资还是短线操作,同时择时也是一个难点。“在这一情况下,养老目标基金提供了一站式生命周期的解决方案。”他表示,目标日期策略类的养老目标基金会随着退休年龄增加逐步减少投资组合的风险,并通过全球化、全市场、全天候投资,追求养老资产的长期稳健增值。

资产配置是主旋律

2018年8月,14只养老目标基金获批,其中目标日期型9只,目标风险型5只。银华基金也成为国内首批养老目标基金管理人。

作为银华尊和养老目标日期2035三年持有期混合型基金中基金(FOF)的拟任基金经理,肖侃宁介绍,公司成立了独立的FOF投资决策委员会来负责养老目标基金的决策管理。银华养老目标基金投资管理及支持团队达到40人,其中,FOF投资管理部养老目标基金专职投资人员共有6人,研究、量化、风控、交易支持

团队34人。

谈及该基金的投资策略体系,肖侃宁表示,包括资产配置策略、调整策略以及风险控制策略这三大策略。“资产配置策略相当于基金的主旋律,是策略体系中最核心最基础的部分,策略体系中的其他部分是在资产配置策略的基础上运行的;调整策略则相当于和弦部分,根据周围的宏观环境、市场情绪变化进行调整,使得主旋律变得更加和谐;风险控制策略相当于乐队的指挥,贯穿整个策略体系,是策略体系正常运行的保障,一旦主旋律或和弦偏离乐谱,则需要指挥来引导其回到正轨。”他说。

肖侃宁进一步指出,风险控制策略贯穿基金资产配置方案设计、日常运行、配置策略调整的全过程。首先,基金资产配置策略的设计是以风险控制为核心展开的。在确定大类资产配置方案和子类资产配置方案时,该基金采用了风险预算模型,以期对风险进行精确管理。其次,在基金的运作过程中,除了波动率指标外,还会引入VaR和最大回撤等常用风险度量指标对组合的风险进行严格而全

面的监控。再次,当组合的实际风险偏离下滑曲线设计中使用的风险目标时,会通过调整风险资产(包括股票及商品等)的风险暴露对基金进行再平衡或实施其他调整策略,以期符合策略的投资目标。“此外,银华基金完整的公司风险管理组织架构以及完善的基金风险控制机制也为银华尊和养老目标日期2035提供了保障。”他说。

对于目标日期基金关键的下滑曲线的设计,肖侃宁表示,通常由两大类理论组合而成,一类是投资者在生命周期中各类属性变动规律的理论,另一类则是大类资产配置的相关理论。“银华尊和养老目标日期2035下滑曲线的理论体系是由投资者风险承受能力的时变性理论、人力资本理论与风险预算下的大类资产配置理论组合而成的。”他说。

另据介绍,银华基金是国内少数几家拥有资产管理全牌照和养老基金管理全牌照的资产管理公司,目前管理包括社保基金、基本养老保险、企业年金、养老金产品在内的各类养老金资产近1000亿元,整体管理规模和投资业绩居养老金行业前列。

申万宏源证券王胜:A股估值性价比凸显

□本报记者 姜沁诗

10月14日,在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”福州专场活动中,申万宏源证券研究所副所长王胜表示,短期外资流入进程放缓,前期跟随外资偏好上涨的核心资产阶段性面临回调压力,但在回调之后,核心资产和高股息仍处于值得中长期配置的区域。

基本面趋势尚未改变

宏观层面,从外部环境来看,王胜表示,全球流动性正在边际收紧。一方面,经济增长预期跟不上流动性的收紧速度,2008年之后的全球“大放水”并未能真正改变经济周期自然运行的客观规律,以期限利差表征的全球主要国家经济增长预期不断震荡下行。2009年到2016年全球风险资产上行的核心逻辑是流动性宽松推升估值,MSCI全球权益指数创新高,而自2016年下半年开始,全球逐步告别负利率时代,流动性边际收



紧,MSCI全球指数估值不再继续提升,对各类风险资产价格的约束显现。典型代表是,美联储2018年四次加息的概率已经超过50%,新兴市场承压。

从内部环境来看,去杠杆是一场持久战。王胜表示,目前金融去杠杆初见成效,体现在非标增速快速下

行,标准化负债的信用风险溢价已经见顶。但值得注意的是,在融资条件收紧的情况下,缺乏资源的私营部门正常融资受到一定挤压。民企融资的困难对经济增长预期形成了一定的负面冲击,并引发了一定争议。实际上,近期很多改革举措是对过去20年发展中存在问题的规范,金融去杠杆的前前后后是个缩影,在先规范后发展的过程中,实体和市场的感受有可能需要经历先苦后甜的过程。

在内外因素共同作用之下,王胜团队认为,基本面趋势尚未改善,市场真正期待的是改革。据王胜分析,当前部级政府机构改革与政府工作重点高度匹配,创新(科技)、质量(供给侧)、三农(精准扶贫)、环保、开放(金融开放、进口博览会)将是经济建设领域长期的重要内容,结构性减税则是市场关注焦点。

好消息是,全部A股的隐含ERP已接近历史极高值,这意味着A股的估值可能已经反映了相当多的悲观预期,外部扰动因素以及经济数据继续验证向下可能不是主要矛盾,

市场对于加速改革的期盼才是重中之重。

持续快速下行阶段或结束

节后市场快速回落反映假期变化之后,弱势磨底的概率较大。王胜表示,继续保持“市场持续快速下行的阶段可能已经过去”的判断,耐心等待“冬天里的一把火”。

A股方面,王胜表示,虽然基本面趋势尚未改善,但是当前A股的估值性价比已经凸显。对比中国和美国的ERP,最新数据显示,沪深300股权风险溢价已经接近一倍标准差,而标普500股权风险溢价则下降到均值附近,A股相对吸引力上升。同时,股息率大于4%和股息率大于国债收益率公司占比持续上升,价值股吸引力不断上升。市场如果看到进一步提升改革预期的催化剂,可能会有“冬天里的一把火”行情。

具体到结构选择,外资偏好的核心资产和熊市占优的高股息板块在国庆节前已兑现了明显的赚钱效应,加之外资在利率上行之后对风险资

产配置的调整,短期市场快速回调时未必能产生绝对收益,但回调之后仍是中长期配置的买点。A股国际化进程加速,买大金融和各行业龙头,买核心资产依然是大方向。近两年以来,A股前20%股票的成交金额/总成交金额不断上升,“马太效应”突出,而市场筑底修复风险偏好阶段,也往往从高股息、绝对价值类股票开始寻找投资机会,类似2016年四季度,举牌、高分红、打新底仓类蓝筹价值股票十分活跃。

同时,他认为,基建、5G、民营大炼化以及受益于利率上行的保险是相对收益较为确定的方向,季报超预期的个股将是下一阶段的重点,结合申万宏源行业研究自下而上的汇集,商贸零售、食品加工、指纹识别、计算机、军工等存在部分季报超预期个股。同时,密切关注近期并购重组政策对成长龙头公司的正面影响。另外,10月是9月经济数据和季报业绩验证的窗口期,在9月PMI反季节性回落的情况下,应暂时回避与经济周期强相关的方向。