



2018年12月3日 星期一 编辑:李菁菁 美编:马晓军

中国证券报

# 把握债券牛市 挖掘权益指数低估机会

□本报记者 张焕昀

11月25日，“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”在安徽省淮南市洞山宾馆大礼堂举行。本场活动由中国建设银行和中国证券报主办，并由荣获“中国基金业20年卓越贡献公司”奖的南方基金承办，现场吸引到超过百余名投资者参与。

会上，中国建设银行淮南分行个金部总经理桂伟表示，当前金融科技创新日新月异，金融市场开放速度不断加快，金融业将面临多重变化和挑战。未来，中国建设银行淮南分行将继续坚守专业、稳健、创新、责任的理念，以更加完善的服务回馈客户朋友们的信任和支持。

活动中，南方基金固定收益研究部副总裁刘骥发表演讲指出，在多重因素影响下，国内经济增速面临一定下行压力，而债券价格则由基本面支撑上行。展望明年，债券牛市大概率延续，债券投资价值或愈加凸显。

南方基金指数投资部基金经理孙伟在演讲中表示，今年以来以ETF为代表的指数基金迎来大发展。尽管今年A股市场大多数时间处于震荡调整态势，但仍建议投资者在市场低估时，选择合适的指数基金进行长期布局。



## 南方基金刘骥：基本面支撑 债券投资价值凸显

□本报记者 张焕昀

11月25日，在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”南方基金安徽淮南专场活动中，南方基金固定收益研究部副总裁刘骥表示，从自上而下角度整体分析，国内经济发展面临一定下行压力，而债券价格则由基本面支撑上行。至少在未来一年左右时间内，债券市场投资价值或愈加凸显。

### 经济增速面临一定下行压力

刘骥表示，分析宏观经济要从人口（劳动力）、资本以及技术进步三个角度出发。从长期来看，资本与技术进步层面变动不大，但国内人口红利自2013年出现拐点后逐渐弱化，值得注意。

从中期来看，制约全球经济发展的关键，或在于美国经济发展面临向下拐点。刘骥援引数据分析，美国两年期国债利率与美国十年期国债利率或将很快出现倒挂，这意味着美国自2015年起的加息周期或将面临终结，美国经济衰退的可能性在逐步增



大。受此影响，美股也面临调整风险。同时，IMF在10月也下调了全球经济增速，这意味着全球各个经济体的发展都可能进入一定瓶颈阶段。

从国内角度来看，刘骥首先谈到去杠杆对于国内经济走势影响。

他认为，国内加杠杆进程主要分为三个阶段：第一是2008年金融危机之后的“四万亿”投资；第二是2012

年与2013年，部分地方通过“影子银行”贷款投资基建，杠杆率提升；第三是近几年棚改货币化、房地产去库存的居民加杠杆。整体而言，此前国内企业与居民杠杆率已经相对全球而言处于较高水平。

刘骥援引达里奥的“漂亮去杠杆”的观点，认同其在去杠杆进程中，并非通过“节衣缩食”式的紧缩以及削减开支来偿还债务，而是通过相对宽松的方式来逐步降低杠杆率，从历史经验与国外案例来看有良好效用。

在分析国内经济细分领域时，刘骥认为，制造业增长或保持相对较低的增速。基建方面，今年以来同比增速下滑相对较大，短期内恢复较高增速有一定难度。但刘骥表示，从他在各地的调研情况来看，国内基建仍具有较大增长空间，例如公路、高铁、机场等建设。谈到地产，由于综合成本处于较高水平，房地产企业拿地盖房的意愿有所下降。

刘骥指出，整体来看，制造业、基建与房地产三驾马车都是相对而言呈现下行态势。而消费也相对疲软，例如汽车销量数据下降明显。

与此同时，对于经济形势的研判，从社融与M2的情况也可见一斑。今年以来社融数据下降较为明显，反映国内经济活跃度有所下降，而同期M2增速也有所放缓。

“整体而言，国内经济增速确实面临一定下行压力。”刘骥总结说。

### 基本面支撑债市走牛

“在基本面存在一定下行压力的情况下，这其实是利好债券投资的。”刘骥说。

刘骥表示，一般而言，债券价格主要受到三方面因素影响：一是经济增速，二是通货膨胀率，三是货币政策情况。展开而言，经济增速放缓，会使得债券价格上涨；通货膨胀率水平下降，也会推动债券价格上涨；而货币政策越宽松，债券价格也会上涨。

回顾近几年的债券市场，刘骥表示，整体呈现由熊转牛的态势。2016年前后开始的供给侧改革，淘汰落后产能，使得钢铁煤炭价格稳步回升，行业景气上行。同时，棚改货币化与地产去库存，使得房地产销售等数据表现抢眼，经济增长十分强劲。政策

方面来看，2017年资管新规逐步出台，金融市场受政策影响处于相对紧缩的状态，使得债券价格下跌。因此2017年是债券熊市。

但2018年以来债市走势出现扭转。外部扰动因素以及去杠杆进程的推进，使得投资者对于宏观经济产生一定担忧情绪，预期经济增速下行，使得债券价格上涨。与此同时，货币政策有所缓解，今年以来已经有四次降准，资金面相对宽松，使得债券价格上涨。

刘骥指出，通货膨胀也是一个重要因素，但今年以来国内物价水平保持相对比较平稳的状态，对债券市场来说不构成担忧。

由此，今年以来，债券基金业绩也水涨船高，发行规模逐步攀升。刘骥表示，当前基本面支撑债券价格上涨，在未来至少一年左右的时间内，债券投资价值或将愈加凸显。

刘骥同时介绍，南方基金是国内最早成立固定收益投资部门的公募基金公司。从2003年组建以来至今，在债市投资中从未“踩雷”，且历史业绩屡获金牛奖肯定。

## 南方基金孙伟：低位定投指数基金 有效降低投资风险

□本报记者 张焕昀

11月25日，在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”南方基金安徽淮南专场活动中，南方基金指数投资部基金经理孙伟表示，今年以来以ETF为代表的指数基金迎来大发展。今年以来A股市场处于震荡调整态势，建议投资者在市场低估时，选择合适的指数基金进行长期布局。

### ETF大时代来临

孙伟首先指出，指数基金今年在国内市场迎来了大发展，具有代表性的就是ETF产品规模持续上升，十分火热。

孙伟援引数据指出，全球ETF市场规模大概有4万多亿美元体量。国内与海外市场相比规模差距较大，中国当前规模仅有美国市场的五十分之一。从发展趋势来看，海外市场从2000年到2017年，不到二十年时间规模翻了数十倍，发展成为换算超过几十万亿元人民币的市场。“因此指数投资的发展，在全球来看都是一个大趋势。”

横向比较来看，国内ETF市场与国外相比有非常大的差距，这也意味着非常大的发展潜力。”孙伟表示，这



是他看好国内ETF发展的重要原因。

孙伟指出，今年以来截至11月初，国内最主要的宽基指数，包括沪深300、中证500、上证50和创业板指数，总体上资金净流入已经超过1000亿。而去年年底，国内ETF市场总规模只有2000多亿，今年仅净增就有1000多亿，总规模突破3000亿。

从投资者数量来说，去年底是70万，今年已经到110万，只用半年多时间净增了40万，半年增长了接近六

成。“这个数字非常惊人，超越了过去十年来逐年增长人数的总和，现在真的到了爆发点。”

从交投活跃度来看，今年相比去年同期几乎翻倍，市场前十大ETF规模超过2300亿，占比3/4，所以在ETF市场存在非常典型的“二八”效应，前20%ETF占据80%总体市场份额。

今年以来，A股多数时间处于震荡调整，缘何ETF出现爆发式增长？孙伟表示，主要有两方面的原因，首先是今年市场表现较弱，各行业估值普遍在低位，从长期角度来看具备较大吸引力与投资价值；与此同时，今年不少上市公司出现“爆雷”情况，指数基金的分散属性，可以很大程度减轻此类风险。

孙伟同时强调，投资者成熟度的提升对于市场的发展尤为重要，但过程缓慢又潜移默化。这么多年来，国内投资者成熟度提升、市场结构稳步趋于合理化。

“为什么这一年出现了爆发式改变？这可能是长期从量变到质变的结果。”孙伟表示。

### 选择适合自己的指数基金

孙伟表示，指数投资的优势主要

有以下几点：第一，精准。投资者看好某一板块或行业，可以通过买相应的指数基金来进行投资。第二，便宜。在选择基金投资时，费率问题十分重

要。短期投资者需要关注到一进一出的申赎费用，而长期投资者也需要关注管理费。指数基金具有低费率的特点，可以为投资者节约成本。第三，丰富。通过不同的需求，可以产生很多指数编制方式，可以为投资者选取最具代表性的一篮子股票。第四，干净。如果投资单只股票出现停牌、跌停等情况则会丧失流动性。而指数基金则很少出现这类情况，无论在银行或者基金公司，申赎都很方便，投资交易的流动性较好。第五，纪律。指数本身具有严格调仓纪律，会持续吐故纳新，优中选优，不断更新迭代。

孙伟表示，在选择指数基金产品时，有三点比较重要：第一，是选择费率较低的产品。第二，指数基金的跟踪误差，也就是说产品走势与其跟踪的指数的偏离程度。相差幅度越小的指数基金越有优势。第三，指数产品的透明程度。越透明的产品能为投资者提供很好的定价的锚，给予投资者信心。

孙伟分享道，在平时与投资者的

交流中，往往会被问到两个问题：第一个是买什么基金好？第二个是买基金赚钱或者亏钱了怎么办？

面对这样的问题，孙伟表示投资者可以先自己思考两个问题：第一，拿出投资的这笔钱投资时间有多长？第二，自己能承受多大的风险？

孙伟表示，如果是较为长期的资金，可以根据自身不同的需求，进行指数基金定投，例如希望收益稳健可以投资价值型的指数产品，希望博取高收益可以选择偏成长风格的指数产品。

而指数基金投资风险收益比的关键之一，就在于市场估值状况。以今年以来的市场为例，A股处于明显历史低位，拉长周期来看，长期坚持指数基金的定投，一定程度上可以有效降低投资风险。

“从历史经验来看，在当前估值水平介入，坚持五年以上，大概率是赚钱的。”孙伟表示：“时间越长，胜率越高，定投也越靠谱。”

孙伟同时介绍，南方基金指数投资团队产品线丰富，能满足投资者多样化选择，为投资者提供一站式ETF资产配置整体解决方案，历史上团队与产品也多次获得金牛奖肯定。