

## 金鹰鑫日享发行

□本报记者 万宇

2月25日,金鹰鑫日享债券基金开始发行。

金鹰鑫日享债券基金定位短债基金替代,采用信用增强策略,重点配置流动性好、信用风险低、收益率高的中等久期中高评级优质信用债,顺应固定收益利率曲线的变化趋势布局,在获得高票息的同时享受利率下行带来的净价收益。

金鹰鑫日享拟由金鹰基金固定收益部副总经理、金鹰添瑞中短债基金经理龙悦芳担纲。她认为,2018年债市投资的逻辑主线是广义流动性紧缩,狭义流动性宽松。在这一背景下,无风险资产被过度地追逐,利率债及短端中高等级信用债投资价值凸显。今年无风险利率还将维持低位,狭义流动性维持宽松,但同时伴随着宽信用政策的陆续出台,资金向实体经济传导的渠道将逐渐被打通,社会融资需求有望企稳回升,信用环境将有所改善,也就是说广义流动性将由紧转松。

“在这一背景下,信用利差有望进一步压缩。相比利率债而言,中等久期中等评级的信用债在今年更具配置价值。”但同时,龙悦芳强调,信用违约风险依然不能忽视,违约常态化依然存在,投资过程中过度下沉信用资质不可取,信用甄选仍需谨慎,而这也正是对专业投资能力的考验。

## 融通超短债基金28日发行

□本报记者 张焕昀

融通基金公告,融通超短债(A类、C类)将于2月28日起发行,投资者可通过招行、工行、中行、融通基金官网等渠道认购。

据悉,融通超短债投资于债券的资产占基金资产比例不低于80%,投资于超短债(指剩余期限不超过270天的债券资产)的资产不低于非现金基金资产的80%。据了解,融通超短债是全市场第6只名为“超短债”的短债基金产品。

据了解,融通超短债拟任基金经理为王超。据银河证券统计,王超管理的融通债券2018年取得12.11%的收益率(同期业绩比较基准上涨4.74%),在70只普通债券型基金(可投转债A类)中位居首位;王超管理的融通岁岁添利2018年取得10.01%的收益率(同期业绩比较基准上涨1.52%),在同类95只定期开放式普通债券型基金中位居第3名。

融通基金固定投资能力优秀。据银河证券统计,2018年,在统计在内的93家基金中,融通基金固收投资能力排名第16位。

## 我们用什么来抗通胀

□兴全基金 蒋寒尽

过去十年,中国居民用于抗通胀的最佳资产是房地产。得益于城镇化进程和人口红利,2005年7月~2018年12月,70个大中城市二手房价格指数一直跑赢CPI,累计涨幅超过了26个百分点。

一种资产的估值水平高低可以用现金回报率来衡量。根据全球经济数据网2018年10月的数据,我们统计了十个一二线城市的年化租金收益率,结果几乎全部在2%以下。从这一角度来衡量,房地产估值明显偏高。

房地产市场“短期看货币,中期看土地,长期看人口”。过去20年里,国内人口增长叠加年轻人不断涌入城镇,对商品房形成巨大的需求量。往后看,年轻人口数量减少,叠加城镇化速度减缓,将对商品房的刚性需求产生一定的压制。

虽然无法准确地预测未来的房价走势,但我们可以预计,与过去十年相比,未来十年依靠房子抗通胀的性价比确实有所下降。而且由于当前房价高企,购买房产会占据居民的大量资金,造成家庭资产配置过于集中,本身也违背了分散化投资的理念。

那么,除了房地产,还有哪些资产具备不错的抗通胀属性呢?

第一是黄金等贵金属。

金银等贵金属最大的特点就是保值,货币贬值之时黄金价格通常会上涨,同时当市场和政治风险加剧、避险情绪上升的时候,资金也会大量涌向这类资产。但目前的国际黄金由美元计价,金价与美元走势高度相关,从一定程度上来看,金价抗“美国通胀”更多一些。

第二是优质股票。

持有股票,从表面看是持有了金融资产,但其实拥有的是股票背后的实物资产,因为股票代表了企业所有权,而企业的核心构成则是通过主营业务创造现金流的各项资产。真正优质的资产是保值的,其真实价值与市场上流通货币的多寡无关,所以,代表着优质资产的优质股票,从长期来看是保值的。

当然,一些特殊行业板块的股票抗通胀的效果更加突出,比如消费品、资源类、商业零售、农产品等行业优质股票。

第三是通胀连结债券。

这类债券的本金会随着通货膨胀率进行调整,目的就是避免债券收益受到通货膨胀的侵蚀,帮助投资者规避通胀风险。美国、英国、日本、加拿大等国政府皆发行有此类债券,我国香港也发行了香港政府通胀挂钩债券,深受居民青睐。

财富面临的最大敌人就是“通货膨胀”,所以在投资理财过程中,需要经常思考一下,应该通过什么途径来应对通胀风险,保护家庭资产不受无形侵蚀。当然,每种解决方案也并非一劳永逸,动态调整也很重要。

兴全基金  
兴好有你  
15岁理想路上

## 行情回暖 减持抬头

## 机构坚持基本面选股思路

□本报记者 李惠敏 林荣华

截至2月26日,2019年以来,上证综指上涨17.95%,深证综指上涨25.54%,创业板指上涨18.20%。不过,在A股接连上涨的背景下,上市公司减持计划也开始密集发布。业内人士认为,市场连续上行降低了股权质押风险,股东减持影响相对有限。虽然不少个股短期涨幅很大,但从长期投资角度看,优质公司能够带来更好的回报。

## 减持计划密集发布

Wind数据显示,截至2月26日,在2019年以来的35个交易日里,包含高管和重要股东在内,A股市场发布了2338份减持计划,涉及524只个股,平均每天发布减持计划68.23份,以上524只股票区间涨跌幅平均为20.46%。若从股东减持计划方面统计,35个交易日共发布532份股东减持计划,涉及278只个股,平均每天发布减持计划15.2份,以上278只个股区间涨跌幅平均为23.00%。其中,有22份减持计划已经完成,有3份减持计划失败,其余507份减持计划正在实施过程中。

对于减持的目的,上市公司股东也给出各种理由,主要包括个人资金需求、资金周转需要、企业经营需要、基金投资退出或到期、改善个人生活、提高资产流动性及其使用效率、股票质押业务违约和偿还债务降低个人质押比例等。

值得注意的是,上述减持计划中有70起属于清仓式减持,涉及55只个股,包括漳泽电力、鹏鹞环保、富邦股份、麦捷科技、红豆股份等。

业内人士分析,此时上市公司密集发布减持计划,除了行情回暖刺激外,限售股集中解禁也是一大因素。拔萃投资基金经理金超表示,在发布减持计划的公司中,超过一半公司上市时间是在2014年以后,这也是前几年新股大量上市所带来的后遗症。减持最多的群体并非大股东,而是创投公司。它们的成本普遍都较低,在上市后解禁退出也属正常。

## 减持影响有限

值得注意的是,股东密集减持的背后,部分个股质押比例也有所下降。Wind数据显示,截至2月26日,共有1151只个股的质

押比例相比2018年底有所下降,其中有106只个股的质押比例下降5个百分点以上。不过,同期也有561只个股的质押比例较2018年底有所提高,其中67只个股的质押比例上升了5个百分点以上。

整体而言,大股东股权质押风险有所缓解。截至2月26日,质押比例超过50%的138只个股今年以来平均涨幅达16.06%,仅有9只个股下跌,其中涨幅最大的是美锦能源,今年以来上涨65.73%。事实上,本月以来质押比例超过50%的138只个股平均涨幅高达25.61%。

泓德泓业基金经理秦毅表示,市场大涨之后,股权质押风险暂时缓解。但在此过程中,投资者仍不能掉以轻心,上市公司股东和管理层对于公司及自身财务的处理、质押之后资金的用途等事项,均是分析公司时需要考虑的因素,尤其是事件背后透露出的信息。而金超则表示要避开高估值次新股。

金超同时认为,在减持新规出台后,监管部门将首次公开发行前股份和非公开发行

行股份的减持行为都纳入监管,很大程度上缓解了减持对市场的冲击。再加上最近增量资金大量涌入,短期来看,减持带来的影响有限。不过,股权质押风险目前虽有所缓解,但还未真正化解。年后市场虽然普涨20%,但依旧无法回到质押时的价格。对于那些大股东深陷债务纠纷的公司,还是得小心对待。

## 选股以基本面为核心

除了高质押板块本月表现出色,截至2月26日,Wind业绩“爆雷”板块的2月涨幅甚至超过30%,而同期不少蓝筹白马股却表现不佳,跑输大盘。秦毅表示,无论什么时候,始终要坚持价值投资理念,坚持自下而上的基本面选股思路,坚持选择投资优秀的上市公司。

公募基金人士表示,近期市场强势上行,成交量明显放大,但个股表现分化。考虑到大盘有一定回调风险,因此不宜盲目追涨热点板块。同时,虽然部分业绩“爆雷”股连绵反弹,但投资者还需对企业基本面有深入

了解,从长期看,个股股价最终还是由基本面决定。

煜德投资人士亦表示,投资的出发点仍然是对公司基本面的判断,要关注优质且商业模式具有确定性的公司。未来将以低估的“硬资产”作为基础配置,可持续的商业模式、独占稀缺性重资产、稳定充足的现金流将提供长期稳定收益;其次以估值合理的“好公司”作为核心配置,从国际经验来看,具有国际竞争力、商业护城河宽且稳定增长的公司都是“长跑冠军”;此外,放长眼光,拥抱“创新企业”可能的超额收益,关注在大数据时代拥有真实技术创新、拥有平台价值、对生产关系及商业模式具有革命意义的公司。

某公募基金研究人员认为,虽然此轮A股反弹幅度较大,市场行情明显回暖,但从长期投资角度看,优质公司能够提供更加稳健的长期回报,同时波动率也更低。未来,随着A股退市制度的逐步推进,只有具备长期发展动能的优秀企业才能够获得资金的持续青睐。

## 私募仍然看好券商板块

□本报记者 王辉

经过2月25日的放量拉升后,A股市场2月26日转入宽幅震荡,券商作为本轮A股强势回升的人气板块也遭遇回调压力。值得注意的是,在市场做多人气大幅提升的背景下,私募机构依然看好券商板块的投资机会。多家私募表示,只要未来市场成交量保持高位,A股中短期运行趋势不出现变化,券商股就仍然有望保持上升格局。

## 券商板块休整

26日,沪深两市在经过前一交易日的井喷式暴涨之后,市场交投仍极度活跃,全天两市成交金额再度突破一万亿元水平,但作为近期受到市场主流资金持续追捧的券商板块高位回落,券商板块指数收跌1.47%,暂时终结了此前的六连阳走势。证券行业41只个股大面积飘绿,至收

## 私募积极看多

虽然26日券商板块出现高位休整,但私募机构仍然看好该板块的中期机会。

上海宽桥金融首席投资官唐弢表示,26日东方财富等多只近期持续涨停的市场人气个股纷纷大幅走跌,在很大程度上带动了A股市场当日快速调整。这种调整,在很大程度上是前期市场资金

获利了结所致,预计市场短期调整后仍将大概率震荡上行。至于券商股,只要市场保持整体偏强的运行基调,踏空资金持续进场带动市场成交量能维持高位,那么券商板块在基本上就有较为稳固的支撑,未来仍然有望继续走强。实际上,从券商板块的内部结构性表现来看,板块热点也正在从全行业普涨向次新券商转移。

冬拓投资总经理王春秀进一步表示,春节之后A股市场持续回暖,本周成交量更出现急速放大。在此背景下,券商板块作为高弹性品种,业绩反转正在从预期走向现实。整体来看,支撑近期券商股大涨的利多因素,不仅包括券商板块业绩周期性见底,也包括科创板、再融资、并购重组、债券发行等一系列利好。整体而言,在市场长期走强的初期阶段,券商板块都将持续展现出较高的股价弹性。

## 广发基金高翔: 债牛格局未改 优选中短债基

□本报记者 万宇

今年以来,在货币环境宽松、经济下滑压力等因素影响下,10年期国债收益率呈现震荡下行的态势,但融资数据出现好转,因此,是否会引发债牛行情转向成为市场关注的焦点。广发基金债券投资部副总经理高翔认为,虽然此次社融超预期回升导致市场出现小幅波动,但是经济下行压力依然存在,单次社融回升不能作为经济明显企稳信号,债券仍处于牛市氛围中。

## 债牛氛围仍在

年初至今,债券市场依旧延续去年牛市行情。数据显示,1月初至2月上旬,中债10年期国债收益率从3.17%震荡下行至3.07%。但1月社融增量创新高,引发市场对于债券牛市尾声的担忧。对此,高翔表示,影响债券市场的运行因素并非只有融资等单方面数据,而是反映整

个经济的多项数据——除了社融数据,还包括投资、进出口、企业盈利、消费等多类宏观数据。如果多方面数据均逐步确认,才可从大周期上判断债券牛市接近尾声。

“社融数据是否具有持续性,是市场走势是否发生变化的重要观测指标。”高翔进一步表示,1月社融数据的超预期表现虽然对债券市场带来阶段性影响,但考虑到不同年份春节期间“错位”等因素影响,社融能否持续改善、经济是否企稳还需时间检验。在其看来,投资在我国经济中起至关重要的作用,融资数据表现好预示投资可能逐步企稳,是经济走强的前提,但融资数据好转的持续性、融资数据结构以及传导经济的效果仍有待观察。

## 审慎稳健 严控风险

为了抓住债券市场的投资机会,广发基金于2月18日开始发行广发景兴中短债,并拟由

高翔担任基金经理。他表示,站在当前时点,收益性和稳定性兼顾的中短债基金是相对价值较高的投资工具。

高翔介绍,一方面,债券牛市运行已持续一年,绝对收益率已低于历史均值水平,市场的波动可能会加大,长期品种面临的市场风险更高;另一方面,在资金面对宽松的环境下,短端品种票息较低。与此相比,中短端品种既有不错的票息收益,价格波动幅度也较小,性价比较高。

据了解,广发景兴中短债力争在追求适度绝对收益的基础上,实现基金净值的平稳增长。“债券的收益主要来自票面利息,因此中长期来看,中短债不仅在熊市中的回撤相对较小,在牛市中也能通过资本利得获得较好的收益体验,是收益性和稳定性兼顾的品种”。

在他看来,债券投资的首要原则是追求适度的绝对收益,核心原则是严守信用风险。在

具体的投资实践中,高翔表示除防范信用风险之外,还应前瞻性把握中长期市场周期变化,在市场可能出现较大幅度调整的时候,提前做好风险防范。

例如,2013年6月和2016年10月,债券市出现快速大幅回调,高翔敏锐地预判到市场可能会出现风险,并提前做好风险防范,市场的调整对组合的影响被降至最低。

在债券投资获取超额收益方面,高翔表示主要有三种方式:一是增加杠杆,获取套息收益;二是拉长期限,获取价差收益;三是信用下沉,获取信用利差收益。具体到广发景兴中短债,高翔表示,在债券市场违约事件频出的环境下,不会采用降低信用资质获取超额收益的方式。此外,因牛市时间持续较长,未来波动可能加大,产品初期将会采用相对保守的策略,并通过波段操作进行增强;中后期则会根据市场变化进行调整,力争给投资者提供较好的投资体验。

## 部分政府引导基金降低参投门槛

□本报记者 刘宗根

作为子基金重要的资金来源,政府引导基金一举动都颇受关注。目前,又有部分政府引导基金进一步降低了参投门槛,涉及注册地、投资限额、返投比例等多个方面。

## 门槛降低

2月19日,中国(福建)自由贸易试验区厦门片区管理委员会印发《中国(福建)自由贸易试验区厦门片区产业引导基金管理办法》,对厦门自贸片区产业引导基金制度进行修订。

按照新的管理办法,子基金原则上应当注册在厦门自贸片区内,每只子基金募集资金总额原则上不少于1亿元,且全部出资原则上在2年内到位,其中首期到位资金不低于认缴出资总额的20%,且所有投资者均以货币形式出资。原来的“子基金及子基金管理机构应当注册在厦门自贸片区内”不再是硬性规定。

新的管理办法新增了“由于基金管理机

构引进的招商引资项目经管委会事先认定,可计入子基金对厦门自贸片区的投资额”条款,放宽了投属认定范围。

投中研究院最新发布的政府引导基金调研报告显示,2018年,53.33%的政府引导基金将子基金投资的注册地为外地的企业,但其对当地有实际投资行为并在当地有注册经营实体,作为政府引导基金对子基金投资与当地企业的认定范围。90%的政府引导基金将注册地为当地的企业作为政府引导基金对子基金投资于当地企业的认定范围,此外80%的政府引导基金接受从外地招商引资落地于当地的企业。

## 机制有待完善

投中数据显示,截至2018年6月底,国内共成立1171只政府引导基金,总目标规模达5.85万亿元(含引导基金规模+子基金规模),引导基金本身总规模约为1.46万亿元至1.76万亿元。在母基金研究中心的统计口径中,2018年上半年,政府引导基金258只,总管理规模也达到1.61万亿元,比起2017年管理规模1.33万亿元,半年增长21.3%。

在政府引导基金不断发展的同时,一些问题也引起各方关注。浙江审计厅2018年11月29日发布《2017年度省级预算执行和全省其

他财政收支审计查出问题的整改结果(浙江)》,针对审计暴露的全省产业基金投资进度慢、资金沉淀、“名股实债”等问题,省政府进一步明确了政府产业基金的定位、目标和投向;完善基金投资运作机制,创新基金运作方式,加快主题基金和定向基金投资运作。2018年12月24日,《国务院关于2017年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改情况的报告》提到,关于创新创业相关制度还不完善。

另一方面,政府引导基金也面临巨大的退出压力。投中研究院调研报告显示,23.33%的引导基金表示退出情况不乐观;60%的引导基金对退出前景持谨慎观望态度,认为需要根据未来形势再做判断。“政府引导基金只有实现退出,才能继续发挥资金的产业引导作用。解决基金退出难题,应激活二手份额基金。”北京某业内人士表示。记者从多方了解到,目前不少投资机构已在关注二手份额基金,而政府引导基金是其中的潜在考虑服务对象之一。