

充分发挥科技力量 打造全新资产配置系统

□博时基金 魏凤春

改革开放四十年居民积累了大量的财富,通过资产管理让财富保值增值成为今后经济发展的重要特征,中国的金融之路也将遵循这一基本的逻辑。三十年来,中国的资产管理行业经历了草莽时代、农耕时代,目前正迈入工业化时代,未来还将进入智能化时代,工业化时代的基本特征是专业化、分工、组织和管理,通过规模效应来提升供给的效率。目前,A股投资者结构正在发生重大变化,根据中金公司的统计,在自由流通市值中,个人投资者占比从72%下降至53%,而相应的机构投资者占比提升至48%,这是中国资本市场一个积极信号。金融市场的机构化对加速中国资本市场工业化起到了重要作用。笔者认为,随着中国经济进入加速转型期,A股机构投资者占比的提升和养老目标基金的陆续发行,预示中国资本市场工业化时代已然到来。

A股机构化 加速中国资本市场工业化

与散户相比,机构的专业性更加有保证,在研究、投资、风险控制以及人才的激励与约束方面,机构可以更好地平衡收益与风险的关系。其次,机构投资者具有的资金优势可以很好地实施积极的股东主义,帮助企业进行良好的公司治理,使得公司的经营更好地符合价值投资理念,从而可以将短期收益与长期的价值相结合。此外,机构持仓的时间也更长,这使得机构之间的博弈更加均衡,所谓主力与散户在交易中的不平等现象都将大大弱化,这有利于市场效率的提



升,对于普惠金融的实施将是莫大的贡献。

笔者认为,与工业化时代性相适应的机构化投资,可以更好地夯实金融市场发展所必须的信托责任。机构投资者通过发行基金、保险、养老金等金融产品吸收个人的资金,个人从直接投资转换为间接投资。通过完善的委托代理链条,个人投资者更专业的参与了市场,效率更高,风险更低。

市场参与方式的变化,使得机构投资者得到更多机会,也有更大的发展前景。但与此同时,也有新的挑战随之而来。笔者表示,机构投资者需要承担更多的责任,主动改革,以适应新时代金融改革的要求。改革的第一步是要从观念上转变,主动拥抱工业化时代的大潮,继续提高专业性,突出分工与组织,改革与时代不相适应的制度,努力做到激励相容。同时,借鉴国际成熟的经验,加强

科技在金融发展中的应用。在具体的投资实践中,建立风险优先、多元配置、团队智慧、专业服务,以绝对收益为基本目标的五位一体的新的商业模式。

科创板助推中国经济加速转型

7月22日科创板正式开市,这是中国证券发展史上重要的时刻,从大处讲,这是金融供给侧改革的重要一环,从小处讲,它直接影响着主板资金。

据笔者观察,从产业演化的规律看,新产业取代旧产业是客观现实,只是这个过程充满不确定性。当前,拥抱过去形成的确定性但增长有限的所谓“核心资产”,还是布局未来不确定但增长边界无限的“未来资产”仍然值得探讨,由此,科创板的出现对基金经理在投资理念和投资纪律上也提出了新的考验。

科技是第一生产力,创新是内

生增长的保证。科创板是中国资本市场制度创新的有益尝试,是中国经济加速转型,产业现代化从量变到质变,更是国家竞争力明显提升的助推器。它吹响了中国金融供给侧改革的冲锋号,有力地诠释了金融是核心竞争力的科学理念。科创板为基金公司践行价值投资提供了新的蓝海,也需要大家一起来建设。

养老目标基金成为中国资管 迈入工业化时代重要标志

目前市场对科创板的理解参差不齐,乐观与悲观者形成了两个极端。而养老FOF实际上是第三支柱的重要组成部分,它的投资特点较为明确,第一要业绩稳定,第二要过程透明,第三要服务专业。因此,对养老FOF来讲,参与科创板业务会受到较多限制,比如目前发行的科创板基金因成立时间不足一年,不能成为合适的投资标的;而科创板上市后的前五个交易日不限涨跌幅,对目标风险的养老金产品来讲也严格受限。相对风险比较小的参与科创板的方式或是认购打新基金或者对科创板公司有独到研究的权益基金。后者需要时间的验证,前者也有一定的不确定性。

笔者发现,目前很多养老目标基金会依照“四位一体”的方式进行设计,包括风险优先、多元资产配置、团队共同管理以及专业服务。四位一体的主要目标是获取绝对收益。市场越来越意识到,养老目标基金的发行实际上是中国资产管理进入工业化时代的一个重要标志。所以在基金管理的过程中,不仅要发挥人的力量,也要充分发挥科技的力量,打造全新且完整的资产配置系统。



□鹏华基金 周恩源

当前债市正处于牛市途中。一般而言,债市牛市分为上下半场,上半场随着货币政策趋于宽松,收益率曲线中端跟随短端同步下行,在下半场资金利率已处于较低水平,并且资金面总体平稳,短端利率波动较小,而期限利差、信用利差不断压缩,债市收益率总体呈现下行态势。笔者认为,目前债市处于牛市的下半场,基本面、政策面以及市场结构呈现有利格局,自四月下旬以来的本轮趋势性行情有望在三季度延续。

从经济基本面来看,下半年经济有待进一步观察。在控制宏观杠杆率的政策背景下,经济增速很难通过加杠杆进一步提升。比如,在房住不炒、不将房地产作为短期刺激经济的手段的政策导向下,房产类、地产类融资均出现收紧,影响销售到投资的各个环节,进而导致房地产投资增速回落。因此,传统的数量拉动型的主要动能房地产与基建风光不再,最迅猛的信用扩张载体受到抑制。

而对于高质量发展着重支持的制造业投资与消费尚难以支撑经济增速持续处于当前水平。由于企业利润同比增速持续为负,就总量上而言,制造业投资在短期内很难出现明显改善。消费方面,随着居民杠杆率提升至一定水平,债务偿付对消费形成挤占,近年来汽车、家电、手机这三大最主要的耐用消费品均呈现颓势。此外,出口方面,下半年也将面临去年抢出口造成的高基数效应。

经济增速的回落将为债市行情带来较为稳固的支撑。一方面,在经济总体偏弱的环境下,流动性合理充裕也即意味着短端利率仍将稳定处于低位,从而为利差压缩行情提供基础。另一方面,旧动能的信用扩张能力下降,信用分层等现象的延续可能使得下半年社会融资增速再度回落。因此,当前总体流动性供需环境对债市而言较为友好。

此外,当前对债市而言政策风险不大。今年稳增长的主力主要集中在一季度,截至上半年财政支出增速仍达到两位数,显著高于全年预算增速,下半年增速将进一步下滑,当前政策加码托底的能力和意愿均较为有限。

就债市供需结构而言,未来机构的资产欠配可能会逐步显现。一方面,存量非类资产处于到期高峰,另一方面,房地产企业、城投公司债务融资受到限制。在当前负债端总体稳定的情况下,资产端的稀缺性将带来债市的配置行情。对于利率债而言,地方政府发行高峰主要集中在今年上半年,未来供给压力下降,从而带来供需关系改善。而信用债方面,随着摊余成本债密集发行建仓,中高等级品种中具有票息优势的个券配置需求将明显增加。

考虑到债市牛市仍有支撑,同时当前供需关系将有边际改善,因此,三季度债市将延续趋势行情。目前很多债券的收益率还没有突破今年的最低点,后续收益率的下行在时间和空间上均未到位,在稳健获取票息收益的基础上,仍然存在获取资本利得的较好机会。在投资策略上,一方面需要在中高等级品种中精挑细选,选择未来配置力量可能显著增加的个券,另一方面通过中长期利率债保持一定的组合久期博取资本利得的机会,此外,利用资金利率稳定于低位的有利环境进行杠杆套息增厚组合收益。坚持当前的投资策略,同时审慎评估各类潜在风险,继续争取为客户创造稳健收益。

核心资产价值将得到市场更多肯定

□摩根士丹利华鑫基金 王大鹏

目前,无论是海内外的宏观经济都面临着下行压力,但是与此同时,正积极地通过政策手段托底经济。一方面,对民营经济高度重视,从去年开始,减税降费、金融开放等改革措施不断推进;另一方面,实行逆向调节政策,包括积极的财政政策、鼓励地方债发行、加大基础设施建设投资等措施。

从长远来看,我们对中国经济仍然充满信心。中国拥有任何国家都无法匹敌的庞大消费市场,另外,中国的人口优势、幅员辽阔的地理优势、中国文化中所蕴含的勤奋和追求成功的基因,以及强大的军事实力和齐全的工业门类,因此不需要因为短期的外部因素而对经济产生过度担忧。

不过,经济运行具有周期性的规律,短期由移动互联网所带动的新经济增长高峰期已经过去,目前需要一个新的产业来为经济发展带来更多的刺激效应。相信在不久的将来,5G、智能驾驶等领域可能会催生出更多需求。

货币政策方面,当前全球货币政策趋于宽松,美国释放出降息信号,从中长期看,无论是外部贸易还是国内经济,都需要保持一个相对宽松的货币环境。



资本市场地位提升至“C位”

目前各个方面的改革力度也在不断加大,其中最重要的就是资本市场的定位发生重大的改变。

究其原因,首先,资本市场有望推动创新和经济转型。当前科创板的设立,提供了一个退出机制,吸引风险资本和企业家更多投入。

其次,资本市场的表现,对于消费者提升消费信心,民营企业提高投资意愿都有影响。回顾今年一季度,在资本市场表现较好的同时,消费数据也出现了回暖。因为在资本市场中,不管是财富效应,还是投资信心,都对消费有促进作用。此外,随着股权质押问题的解决和政策方向的扭转,民营企业

的信心将更足,也更愿意进行研发投入。种种向好因素叠加,整个市场的风险偏好将得到提升。

流动性是否充足,可能对短期市场的新增资金有影响。但是更关键的是投资者对市场的信心,以及市场的赚钱效应。如果有赚钱效应,资金一定会源源不断地流入。当前已经明确确定“房住不炒”,所以房地产的投资需求可能不高。其他资产如外汇,无论投资额度或投资机会上都相对有限。因此无需过度担忧资金问题,只要有赚钱效应,投资者对股票资产的配置需求依然旺盛。此外,整体市场估值基本接近历史底部区域,因此,在当前时点,综合企业盈利、流动性及风险偏好等方面的考虑,我们对整

个A股市场相对乐观。

核心资产价值将得到更多肯定

虽然现在市场估值不高,指数的涨幅也有限,但是一些龙头公司的涨幅却已经很大,有些个股甚至创下历史新高,不少投资者产生了疑问:这些高位的股票未来会不会出现回调?

不少一再创新高的龙头股,其实是市场上热议的核心资产。历史上其他市场也出现过这样的案例,如韩国的三星,当地投资者看到过高的涨幅产生顾虑,但外资对这些核心资产的持股比例却越来越高。

究其原因,外资具有资金成本比较低,考核周期长,并且在全球市场进行资产配置的特点。虽然国内投资者觉得有些公司的价格在A股市场中比较高,但是与其它国家市场相比,中国整体经济增速还是相对较好。同时,这些优质资产是基于国内巨大的需求市场,与其它国家的企业相比的确是一种先天优势。因此对于资金成本较低的外资而言,在股息率逐渐提升的趋势下,投资这些核心资产大概率能获得较好的回报。

随着外资在A股市场中的持股比例不断放宽,以及本土机构投资者的思维转变,核心资产的价值将得到市场更多的肯定。