

基金风向标

债市调整或迎债基建仓良机

□本报记者 黄莹颖

□万博基金经理研究中心 马永诺 王荣欣

6月以来，债券市场即进入调整阶段，而最近几周，债券市场上涨动能不足，以横盘整理为主。不过这并不影响基金对于债市的中长期看好。虽然部分基金经理对三季度以及下半年的经济形势并不看好，认为债券市场短期面临调整风险。但仍有多位基金经理表示，随着下半年CPI继续下降及进入降准、降息周期，债市仍会有超出市场预期的表现。

短期债市仍将调整

全球10年期国债收益率在7月份都创出了历史新低，长城基金认为，主要有两方面原因：一是全球的避险情绪高涨，追求收益已经不是投资者的第一目标，保持本金稳定和安全成为了更加重要的目标；二是投资者对短期基准利率在更长时间内维持低位的预

期逐步增强，推动投资者向收益率更高的品种进行配置，从而降低了长期债券收益率。

事实上这种调整仍是基于对经济形势的预期。对于三季度内外经济形势，鹏华基金信用增利基金经理刘建岩分析道，我国经济增长情况很可能仍然较为低迷，且通胀水平在三季度或继续整体有所回落。经济低迷和通胀回落将为政策放松进一步打开空间。由于放松货币政策的作用效果需要一定时间来释放和检验，因此对经济的拉动作用难以立竿见影。

针对最近债市出现调整，长城保本基金、长城积极增利债券基金基金经理钟光正表示，上半年债市已经上涨较多，此次调整实属正常，但调整幅度相对有限。“下半年经济回落趋势明确，大家都寄希望于政策救市。但今年的政策不同于2009年可以落实到信贷，让商业银行的信贷放量。下半年信贷特别是

中长期信贷会继续萎缩，权益类市场难以有较好表现。今年债市的下半场和往年（诸如2009年）债市牛市的下半场最大的不同是，我们很难见到利空因素，而以往债市的下半场利空（信贷、投资等）往往早早到来。随着下半年CPI继续下降及进入降准、降息周期，债市仍会有超出市场预期的表现。”

调整或成建仓良机

尽管债券市场短期面临调整的风险，但多位基金经理表示，将会顺应市场做调整，而近期新成立的债基金经理则表示，“调整得越多，建仓的力度就会越大。”

刘建岩认为，经济基本面情况仍有利于债券市场，货币政策的进一步放松将为债市提供有效支撑，也很可能继续推动债市有所上涨。但是考虑到经济低迷或使部分低评级债券的信用风险增加，下阶段中、高评级信用债的市

场表现很可能会更加稳定。而权益和可转债市场方面，短期内权益市场缺乏明确投资机会，可转债市场在权益市场和供给预期的双重压力下也难以乐观。

博时信用债纯债基金拟任基金经理皮敏表示，一旦刺激政策到位，更多资金将会流入实业而不会继续留存在银行间市场，流动性的变化将对固定收益产品造成打击。“但是，我们也需要清楚地认识到，目前中国企业面临的问题还是比较大，政策或许不足以全面解决这些问题。因此，债券市场调整幅度可能不会很大，反而为基金建仓提供了更好的进场时机。在这个债市震荡的阶段，利率产品可能出现分化，高等级信用债券波动会比较小，而低等评级信用债券波动会大一些，中等评级信用债券，例如本基金所投资的AA-至AA+级别，则会有很多值得挖掘的品种。”

基金主动加仓2.35个百分点

□万博基金经理研究中心 马永诺 王荣欣

根据监测数据，截至8月10日主动型股票方向基金平均仓位为83.42%，与前一周（8月3日）的平均仓位79.77%相比上升3.65%，

其中主动加仓2.35%。

根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为2011年12月份持续小幅加仓至80%以上，今年1月下旬达到84.27%的高位后，2月以来开始出现小幅主动减仓迹象。目前仓位为

83.42%，与历史仓位比较来看处于中等水平，其中上周基金主动加仓2.35%。

截至8月10日，39只基金（占比10.0%）仓位低于70%，117只基金（占比30.0%）仓位介于70%-80%，138只基金（占比

35.4%）仓位介于80%-90%之间，96只基金（占比24.6%）的仓位高于90%。

上周共1.2%的基金主动减仓5%以上，19.3%的基金主动减仓5%以内，41.5%的基金主动加仓5%以内，38.0%的基金主动加仓5%以上。上周共79.5%的基金主动加仓。

截至8月10日，股票型基金仓位上升3.32%至85.84%，偏股型基金仓位上升2.23%至80.28%，平衡型基金仓位上升2.01%至71.16%。

保本不保守 招商安盈保本凸显四大优势

8月15日，招商安盈保本基金正式发售，成为招商基金旗下第二只保本产品。作为今年上半年保本基金收益排名第一的招商安达保本的“姊妹篇”，招商安盈保本基金充分发挥产品特点、机制设计、团队力量和市场时机四大优势，有望成为今年基金市场的一颗新星。

攻守兼备 牛熊市俱佳

熊市不赔钱，牛市不装熊，是保本基金运作的真实写照。据Wind资讯数据统计，在2006、2007和2009年牛市行情中，保本基金整体取得5034%、6456%和1297%的可观收益。2005年运作的4只保本基金在上证指数下跌833%的环境下，整体净值增长793%。2008年与2011年，保本基金的净值缩水幅度远小于股市。2010年股市大幅震荡，振幅高达4255%，最终下跌1431%，保本基金期间净值波动幅度较小，最终逆势上涨208%。

同时，保本基金可以在保证本金安全的情况下参与证券市场的投资机会，为投资者博取相对较高收益。从历史业绩看，据Wind资讯统计，2002年至2011年这十年间，保本基金的平均年化收益率为1748%，超过五年期定期存款利率，也超过五年期国债收益率，同时也大幅跑赢物价指数。另据国金证券研究所统计，已经运作完整保本周期的保本基金，均取得不同程度的正收益。

分析人士认为，招商安盈保本作为极具代表性的保本产品，能够提供一个在本金相对安全的基础上取得未来一些风险资产带来回报的机会，也具备较强避险能力和“抗震”能力。在国内外经济前景不明朗，市场环境不确定的情况下，招商安盈保本基金“退可安然保本，进可分享收益”，不失为投资者的良好投资工具和安全“避风港”。

四重保障 保本不保守

“股神”巴菲特在谈及其投资心得时说：“成功的秘诀有三条。第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。”保本基金，顾名思义，最重要的特点就是为投资者提供本金保障。基于此，招商安盈保本基金采取“双重保本策略+实力机构担保+股指期货套期保值”的四重保障机制，维护投资者本金安全。

招商安盈保本基金在投资主策略上，利用CPPI（Constant Proportion Portfolio Insurance）恒定比例组合保险技术，实现基金资产在保本基础上的保值增值的目的。根据CPPI策略，招商安盈保本基金将根据市场的波动、组合安全垫（即基金净资产超过基金价值底线的数额）的大小动态调整保本资产与风险资产投资的比例，通过对保本资产的投资实现保本周期到期时投资本金的安全，通过对风险资产的投资寻求保本期间资产的稳定增值。

除了采用CPPI策略之外，招商安盈保本基金将运用OBPI策略，通过不同类型的组合配置实现两类OBPI投资策略：一是构建债券组合和看涨期权的组合，即可转换公司债券投资；二是在投资看跌权证时，同时买入权证对应的股票类资产。从而实现下行风险可控，上行可享受投资收益的投资目标。与此同时，招商安盈保本基金以套期保值为目的，投资股指期货，降低投资组合的整体风险。此外，招商安盈保本基金以中国投资担保有限公司担任基金担保人，以此保证到期时基金持有人的投资金额。

不同于许多保本基金的权益资产最高比例为30%，招商安盈保本基金的投资组合比例为：股票等收益资产占基金资产的比例不高于40%；债券、货币市场工具等保本资产占基金资产的比例不低于60%，这一比例使招商安盈保本基金仓

位更加灵活，有利于其在市场运作中，通过动态调整资产比例，充分发挥选股择时、积极投资等方面的优势，在保证本金安全的基础上，为投资者谋求更高的收益，可谓“保本但不保守”。

金牌团队 固定收益强

在国内的固定收益投资领域，招商基金的江湖地位由来已久。在过去几年里，招商基金的固定收益团队一直遥遥领先于同行。2012年3月和4月，招商安泰债券先后荣获2011年度债券型“金牛基金”奖和2011年度“金基金”奖，招商基金固定收益团队管理的产品已经成为名副其实的金字招牌。

根据晨星中国数据统计，截至8月3日，招商基金旗下首只保本产品——招商安达保本基金今年以来总回报率599%，在登顶上半年度保本基金收益第一之后，继续领跑同类产品，在晨星分类可比的23只保本基金中排名第一；招商安泰债券A、招商安泰债券B基金最近一年的业绩排名在37只同类基金中位居第一、第二名；招商安心收益债券最近一年的业绩排名在136只同类基金中排名第八，显示出招商基金在固定收益领域强大的投研实力。

出色的业绩带来的是资产管理规模的突飞猛进，笔者日前从有关渠道了解到，目前招商基金整体资产管理规模，已经突破900亿元大关，招商基金也一步迈进大型基金管理公司行列。其中，截至2012年6月30日，招商基金旗下管理的8只固定收益类公募基金产品资产规模达3692亿元。在当前市场环境低迷，千基竞争激烈的情况下，招商基金的资产管理规模，尤其是固定收益产品的资产规模增长，成为市场中的一抹亮色。

有理财专家表示，招商安盈保本基金具有非常好的工具性、安全性，且募集上限约为50亿元人民币，加之拥有招商固定收益团队的金字招牌和招商安达保本基金的今年半程收益第一

荣誉，该基金有可能与招商旗下此前诸多固定收益产品一样，提前结束募集。

市场向好 投资正当时

保本基金的发行时机很大程度上决定了其风险收益特征。由于构成保本基金安全垫的保本资产收益来源于债券资产，因而债券市场对保本基金的前期运作至关重要。

对于债券市场的走势，招商基金总经理助理及固定收益投资部总监张国强认为，今年6月7日、7月6日，央行分别两次下调存贷款利率，连续降息事实上反映了央行对经济的预期开始谨慎甚至悲观，存贷款有效利差的缩小很可能减弱商业银行的信贷供给意愿，对实体经济的刺激很可能滞后。由于预期未来CPI仍将下滑，同时经济可能延续下滑，因此后续存贷款利率还存在一定的调整空间。随着本年度的第二次降息，银行的资金成本开始下降，随着降息周期的逐步展开，未来债券市场有望持续牛市。

张国强指出，在信用周期和产能周期低谷叠加阶段下，经济强势反弹概率很小，更大的可能是处于探底态势的经济在政策呵护下实现软着陆，下半年更有可能呈现出L型态势。债券市场没有大的系统性风险，相较上半年的“快牛”行情，下半年将会伴随经济缓慢着陆走出“慢牛”，以时间换空间。

招商安盈保本基金拟任基金经理吴昊认为，2009年以来，动荡的国内外经济环境和震荡的股市，保本基金展现出前所未有的吸引力，规模高速增长。近期公布的7月份经济数据显示，稳增长效果正在逐步显现，市场环境将有利于债券资产的投资和保本基金安全垫的快速积累。后续随着政策刺激效果的逐渐显现和经济企稳回升，加上通货膨胀继续走低，各类资产预计都将有较好的投资回报，现在正是投资保本基金的好时机。（郑洞宇）

—企业形象—