

孙健 顺应市场 追求长期稳定收益

□本报记者 黄莹颖

债市中长期向好

中国证券报:去年底以来,债券市场走出了一波牛市,结合目前的情况,你认为债券市场的牛市是否会延续?如何看待下半年的债市?

孙健:债券市场从6月份已经开始调整,这种调整也是市场基于对经济状况的判断而作出的自然选择,这包括中国经济长期会处于下滑阶段,外围经济难以好转。反过来看,这对于债券市场又会是一个比较好的因素,所以从中长期来看,我还是比较看好债券市场的。

债券收益率与通货膨胀具有较强的相关性。今年CPI继续探底,7月份甚至跌回到“1”时代,债券牛市氛围不改。虽然债券市场走势面临欧债危机、国内需求下滑、经济增长放缓等国际国内因素的影响,但CPI的逐步回落为央行一系列降息、降准等保增长政策的出台提供较好的外部环境。

中国证券报:下半年债券市场发行量会有明显的增加,对债市会不会带来较大的冲击?

孙健:总体看下半年债券的发行量依然很大。今年下半年,经济预期并不乐观,在经济状况不好的情况下,无论是大企业,还是中小企业,都会选择储备资金,而近期的两次降息也会进一步加大企业囤积资金的动力,我估计下半年企业的融资需求会增加,以获得更多的抵抗未来过冬的粮草。

今年二季度我国资本和金融项目逆差(含净误差与遗漏)714亿美元,其中,直接投资净流入386亿美元,国际储备资产减少118亿美元,外汇资金的流出,会导致市场自然紧缩。从目前的情况看,阶段性的资金紧张将不可避免,而这也给债市造成波动,下半年债券市场会受发行量和资金阶段性紧张两个因素的双重影响。

中国证券报:新基金成立后,在债券资产配置上,你会采取什么样的策略?你比较看好哪些债券品种?考不考虑配置中小企业私募债?

孙健:从今年下半年看,信用债仍然是相对较好的品种,收益相对较高,但是风险也相对较高,需要进一步识别。而中小企业私募债是具备战略选择的一个品种,代表市场的方向。但是中小企业良莠不齐,风险也相对较大,这也是需要注意的地方。作为保本基金,我们暂时不考虑这些品种。

对于新基金来说,主要还是要顺着市场的节奏,根据市场的调整,抓住机会去建仓。而建仓的具体策略,还需要观察未来经济状况的变化及相应的政策走向,政策调整的力度和方向决定了经济复苏反弹的力度和逻辑,所以建仓的策略还需要观察未来政策的走向。在建仓速度上,则主要考虑未来通货膨胀的变化。

未来三到六个月,建仓是顺势而为。债市调整得越多,我们建仓的力度就越大。

孙健是平安大华保本基金的拟任基金经理,他崇尚道家的清静无为。孙健认为,道家的“无为”,并非是不求有所作为,而是指凡事要“顺天之时,随地之性,因人之心”,不要违反“天时、地性、人心”,不凭主观愿望和想象行事。道家的这种学说提倡的是自然选择的平衡。

孙健将道家的这种思想运用于自己的投资实践。比如,债券市场从今年6月份开始调整,这种调整是市场基于对经济状况的判断作出的选择。而从中长期来看,债券市场的投资机会依然值得看好。孙健指出,CPI的逐步回落为央行一系列降息、降准等保增长政策的出台提供了空间,而这些都为债券市场提供了较好的外部环境。

作为平安大华首只保本基金的拟任基金经理,孙健强调,会根据未来政策调整情况以及通货膨胀的变化,制定建仓策略,“未来三到六个月,建仓将顺势而为。债市调整得越多,我们建仓的力度就越大。”



孙健,硕士,1975年生。曾任湘财证券有限责任公司资产管理部投资经理,太平资产管理有限公司组合投资经理,摩根士丹利华鑫基金管理有限公司货币基金经理(任职时间为2007年1月6日至2008年11月12日,经理任期投资回报达6.42%,同期货币市场基金平均回报为6.18%)、投资管理部总监助理,银华基金管理有限公司货币基金经理(任职时间为2009年2月20日至2011年8月2日,经理任期A类回报达4.82%,同期货币市场基金平均回报为4.99%)、信用债券基金经理(任职时间为2010年5月20日至2011年8月2日,经理任期投资回报达4.4%,同期稳健债券型基金平均回报为4.31%)、固定收益部副总监。现任平安大华基金管理有限公司固定收益研究岗,首只保本基金的拟任基金经理。

经济尚未见底

中国证券报:近期数据显示,CPI已经回落到了2以内,PPI数据也显示经济有企稳的迹象,对于未来的经济形势你怎么看?

孙健:对目前的中国而言,关注点在十八大,这对未来十年的政策和经济都会有比较重大的意义。在十八大召开前后,各项政策都追求平稳,近期也出台了各项平缓经济下滑趋势的政策,比如基建项目、央行逆回购等等动作。从这个角度看,经济数据在第三季度见底的概率是比较大的。另外,去年四季度的基数比较低,也会促使今年三季度以后经济同比增速会有一个相对回暖的小趋势。

但我并不认为中国经济三季度会见底,我认为只是数据见底,整体经济环境还不到拐点的时候。在目前的经济体量下,又要调结构,又要促使GDP快速增长,这是不现实的。事实上,国家也看到了这一点,调低了经济增长目标,这也是比较务实的一种态度。数据上有反弹的可能,但是从经济本身的运行规律来说,还不具备大幅度反弹的基础。

从数据看通胀已经落到了温和水平,同时目前需求在减少,大宗商品在回落,企业正

在被动减库存,这些都是经济仍处于下滑的迹象。经济层面所面临的不确定的复杂因素还有很多,比如美国近期的经济数据稍显乐观,但是美国的财政赤字问题却还是一个长期性

问题。从内部来说,房地产调控已经取得一定成效,但是还没有调控到位。如果房地产调控放松,整个行业会出现超预期反弹。房地产问题是中国经济转型中首先要面对的问题。

此外,还有地方财政收支和融资平台的问题。今年以来,由于房地产调控,地方土地拍卖收入出现了较大幅度的下滑,这导致地方收入减少。而明年大批的地方融资债务到期,会进一步加剧地方的财政压力,这就使得地方启动大规模的投资基本不太可能。从目前的情况看,中央政府在某些基础设施上加大投入,可能会起到一定的缓冲和调节作用。但是机场的投入和铁路的投入,从长期来看,效益比并不是很高。

近期央行在公开市场采取了逆回购,缓解短期资金供求紧张的问题,这从侧面说明央行正面临着经济下滑和调经济结构的平衡。

蓝筹股是好标的

中国证券报:过去的7个月,股指步步下跌,个股也屡创新低,市场情绪都比较悲观,你认为这种局面未来会不会有所改变?

孙健:股市经历了比较大的下跌,这也是投资者对经济下滑的提前反应。但是目前这个时点,一些好的公司还是有投资价值的。从长期来看,股市的投资结构、逻辑也正在改变。

未来由于经济环境不佳,企业的盈利会不好看,而市场的资金紧张,一些盈利差的公司会面临比较大的股价下跌风险。从纳斯达克和香港市场的经验看,在经济下滑周期,一些盈利能力差的中小公司,在股市里的价格风险比较大。

中国证券报:在这种不乐观的市场下,你会选择哪些品种作为防御?

孙健:到了目前这个阶段,股票指数,特别是以蓝筹为代表的股票指数,会有比较好的投资价值,因为这些指数都纳入了好的公司。按成熟市场的经验来看,表现较好的都是纳入指数的股票,这些股票获得超额收益的可能性比较大。参照这一点,未来会侧重于投资代表指数的蓝筹股。

中国证券报:你即将担任平安大华保本基金的基金经理,你觉得如何才能实现保本这一目标?

孙健:市场仍将在震荡中筑

底,在这样的情况下,投资者应以退为进,防守反击,选择风格稳健、风险控制能力优异的产品,而保本基金凭借“本金有保障、收益可预期”的鲜明特色,是不错的选择。

保本不仅仅意味着一种产品的类别,更是一条不可打破的原则。做投资,都要遵循保本的原理。相对权益类投资而言,固定收益投资更要注重保本。因为固定收益类投资上涨幅度有限,能将可以获得的收益平稳兑现才是固定收益投资长期取得成功的关键。

中国证券报:从长期看,做投资在很大程度上比拼的都是心态,作为一名基金经理,你信奉哪些投资理念?

孙健:作为一种投资哲学,可以把“清静无为”理解成:投资就是在做长期的风险和收益之间的平衡。风险和收益间有一个天平,如何把这个天平摆正是件很重要的事情。比如在风险和收益不均衡的时候,就要思考这种程度的风险适不适合,能不能获得相应的收益,而这种收益是否值得冒这种程度的风险。总之,保持一种平和的心态是很重要的。

在风险和收益平衡间,孙健追求长期的市场平衡法则,不会追求短期的、高风险的超额收益,这也是他的投资哲学理念。