

李勇 债市调整带来配置机会

□本报记者 郑洞宇

政策放松仍有空间

中国证券报: 目前来看你认为经济增速是否见底? 短期内经济是否存在反转的可能?

李勇: 当前经济面临的困难主要是行业产能严重过剩, 有效需求不足, 企业盈利下滑明显。我国经济正处于一个调整转型、缓慢复苏的过程。企业去产能需要时间, 新兴产业和新兴商业模式的崛起同样需要较长时间的耐心等待。短期来看, 政策的放松已经收到了一些成效, 减缓了经济下滑的速度, 或许离底部已经不远, 但是要重新步入新的经济上升周期, 可能还需要时日。

经济短期内没有反转的可能。2009年至今, 在不足4年的时间, 中国央行实现了货币量接近翻倍的“奇迹”。2010年末全球M2占GDP比重为121%, 而中国是181%。2011年, 中国的广义货币M2增量已经占到世界新增M2规模的52%。2009年我们主要依靠主动性投资拉动经济, 但是这虽然短期实现了经济的快速复苏, 也加剧了产能的过剩。中国已不能重演2009年的故事。

中国证券报: 目前CPI增速已经回落到了2%以下, 未来通胀是否仍存反弹压力?

李勇: 我认为下半年通胀问题不大。首先, 2007年以来我国通胀走势与原油等初级产品价格趋势相近, 呈现明显的结构性通胀特点。而且全球经济尚不景气, 作为领先指标的初级产品价格很难大幅上扬, 总体将以宽幅震荡为主, 比如原油波动区间可能为80-120美元, 对于我国的输入性通胀压力并不大。

其次, 广义货币量M2可能会从过去十年18.1%的平均水平下滑至未来十年平均10%-12%的低位。作为CPI的领先指标M2, 如果能够持续回落, 这将有利于缓解国内的通胀压力。

最后, 资源性产品价格的上升将促使物价底部上移, 这是不利因素, 但是这个过程是循序渐进的。调整经济结构的重要一环就是生产要素价格的改革, 劳动力和油、气、水、电等资源性产品价格的上升将促使通胀中枢上移, 这种效应正在发生。

综合以上两个有利因素和一个不利因素来看, 中短期我国通胀问题不大, 但受生产成本逐年提高的影响, 物价底部会逐步抬升。

中国证券报: 今年已经两度降息, 货币政策未来是否还有进一步放松的空间?

李勇: 这轮货币政策放松是从去年四季度开始的, 已经经历了放松流动性和促信贷两个调控过程, 但我觉得后续政策的放松空间仍然很大。今年虽然已经两度降息, 但是存款利率允许上浮10%, 因此, 从银行的短期存款利率来看, 实际效果可能仅相当于降息一次。而大型存款类金融机构准备金率目前为20%, 虽然已降了3次, 但仍处于高位。

2003年至2011年随着外汇占款的大幅流入, 我国的存准率从7%快速调至21.5%, 如果未来外汇占款增长缓慢, 存准率势必逐步下调。总体来看, 我认为货币政策仍然存在较大的放松空间, 但是这个放松的过程是渐进的。下半年流动性总体问题不大, 阶段性会有些小紧。

今年下半年以来股市依旧低迷, 债市则出现了小幅震荡。国内首只以Shibor3M (即三个月期Shibor利率) 作为业绩比较基准的纯债基金安信目标收益债基选择了在近期发行。安信基金固定收益部总经理、安信目标收益债基拟任基金经理李勇对产品获取绝对收益充满信心。李勇认为, 下半年若债市出现调整, 是较好的配置机会。下半年冬藏债券, 待到明年春暖花开之时, 或许会有不错的收益。



李勇, 经济学硕士, 6年债券从业经历, 历任中国农业银行股份有限公司总行金融市场部交易员、高级投资经理, 现任安信基金管理有限责任公司固定收益部总经理。

债市发展潜力巨大

中国证券报: 你对今年下半年债券市场行情的看法如何? 哪些因素可能影响到下半年债市的投资收益?

李勇: 今年三季度债市会出现一个短期的调整, 从四季度起有望进入行情的下半场, 可能会是持续一至两年的慢牛震荡行情, 投资价值仍然较为突出。之所以我认为三季度会调整, 一是因为债券市场二季度已经出现了一波不错的上涨行情, 存在较多的获利盘, 三季度部分机构缩减杠杆, 将浮盈落袋为安也是可以理解的; 二是由于三季度信用债供给有所增多, 短时间内没有充足的资金快速跟上, 短期呈现供大于求的局面; 三是因为市场心态有些急切, 对政策的期望空间太高, 恨不得每月降准, 等不到政策利好可能会按捺不住抛售债券。

债市投资应该拥有一颗平常心, 静心等待宽松政策陆续出台。经过三季度的调整, 很多债券收益率又会重新回到历史均值上方, 配置价值逐步显现。冬藏债券, 待到明年春暖花开之时, 或许会有不错的收益。今年下半年影响债券投资收益的主要因素有两个: 一是货币政策放松的速度和工具的选择。速度快则短期投资收益会增厚, 但是也相应压缩了后续的上涨空间。在工具选择上, 如果更多采用降息降准的方式, 则对债券促涨的作用明显, 若是用逆回购滚动补充流动性, 可能对市场的乐观预期会有影响; 二是债券发行的节

奏。如果债券供给量持续扩大而可投资债券的资金没有明显跟上, 债市将承压。

中国证券报: 债券市场扩容, 高息债和私募债等创新产品的放开是否给债券基金带来较好的投资机会?

李勇: 总量的扩容发展、新品种的出现, 使得债券基金的可配置范围扩大。私募债目前发行规模较小, 参与的基金公司也较少, 短期来看, 不会成为基金业绩分化的因素。目前通过债券杠杆可以实现私募债的收益水平。随着私募债的规模扩大, 收益率提升至更高水平, 可能会成为债券型基金业绩分化的因素。

未来债券可投资的品种会进一步多样化, 更多的企业贷款会转为发行债券, 债券市场的平均投资收益会提高, 这有利于债券基金的长期发展。而从债券规模来看, 相比美国, 中国债券市场还有10倍的发展空间。

中国证券报: 股市下半年是否有望回暖而分流债市资金, 形成翘翘板效应?

李勇: 尽管估值处于历史底部, 但今年以来A股还没有走出下跌通道。这背后的主要原因还是行业产能严重过剩, 有效需求不足, 企业盈利下滑。股票一跌再跌, 其实是客观反映了实体经济的运行现状以及投资者对于未来经济的担忧。我个人认为A股市场不会很快出现大牛市, 可能超跌后会出现短期的反弹行情, 但是反弹的空间并不是很乐观。

自信角逐债券“蓝海”

中国证券报: 今年下半年, 哪些债券品种的投资机会较大? 下半年你们会采取怎样的投资策略进行债券投资?

李勇: 我们总体的投资策略是构建一个品种相对分散、期限合理、收益率中高水平、流动性较好、风险低的债券组合。从组合配置角度来看, 下半年有四类债券品种具备较好的投资价值, 可以根据不同债券品种的特点量身定制相应的投资策略。高评级信用债, 特点是信用风险低, 流动性好, 质押率高, 可采用滚动融入短期资金放大杠杆, 以获取息差收益的策略; 中低评级债券, 特点是收益高, 个券资质差异大, 主要采用分类进行信用研究和分散化投资策略; 利率债, 参与机构多, 波动频繁, 交易活跃, 我们主要采用波段操作, 博取资本利得的策略; 到期收益率较高的可转债, 特点是债性强, 股性弱, 可以在确保正回报的基础上, 拓宽股市反弹可能带来的交易机会。

中国证券报: 安信目标收益是业内第一只将业绩比较基准设定为Shibor3M的债券型基金, 是否有信心获得较好的绝对回报? 今年债券基金受到热捧, 你们如何在行业竞争格局中脱颖而出?

李勇: 安信目标收益债券基金是安信基金公司的第一只债券型基金, 我们希望稳健运作, 为投资者提供稳定的绝对回报。2009年以来, Shibor3M与其他业绩基准相比表现优异, 年化收益率达3.27%, 且每年都为正回报, 这也表明我们给自己提出了更高的要求, 即收益处于同业中高水平, 而净值回撤较小。产品的业绩比较基准标准较高, 我们认为只要对债券市场形势有较为准确的判断, 即使债券市场出现调整, 也可以通过进行逆回购或同业存款等方式实现较高的正收益, 因为债券调整时, 往往都是资金较为紧张、资金利率抬高的时期。

债券基金受到热捧, 对于基金行业而言是一个共赢的局面。但是, 在诱人的蛋糕面前, 基金间的竞争也会更为激烈。竞争的主要方面还是业绩与创新两大块, 同类基金产品之间拼业绩在所难免, 而创新能够激发和迎合客户的差异化需求, 因此同业在追逐同类产品时能否寻找到适合自身特点又有发展潜力的“蓝海”尤为重要。总之, 不管是新基金还是老基金, 只要在业绩和创新方面做得扎实, 都会迎来一个快速发展的阶段。