

流动性无忧 股债双牛成趋势

□本报记者 常仙鹤

金秋十月,岭南大地依然艳阳高照,由建信基金承办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(广州站)”活动如期举行,吸引了上百名投资者前来参加。

兴业证券首席宏观分析师王涵表示,在接下来的一两个季度里,国内经济将接近经济“平底锅”的“锅底”,而信用条件的改善,为经济在“转型、试错”中寻找适合国情的新发展方向创造条件。在新一轮经济周期中,股债都有机会,而且债市的机会将明显好于此前的几轮周期。

针对股票市场,建信核心精选基金经理乔林建表示,虽然当前经济增长速度有所放缓,但经济增长质量预期不断提升。作为经济的晴雨表,股指在大概率上会持续上行。展望后市,沪港通正式开闸已进入倒计时阶段,市场的流动性进一步向好,中小盘股票在风险溢价回落

的情况下同步上涨,股票市场在未来很长一段时间内,尤其到经济转型中后期或持续得到提振,受益于“中国梦”对经济增长的拉动,未来可重点关注城镇化建设、节能环保、养老医疗等相关板块。另外受改革预期持续推动的军工板块、国企改革以及油气改革等题材也将具有较好的投资机会。

展望2014年债券市场,建信转债增强基金经理彭云峰表示,四季度经济增速可能相对稳定,原油等国际大宗商品价格回落有助于减小通胀压力,整体上看基本面对债市仍然有利,央行为降低融资成本而采取定向宽松的政策将支撑债市。在投资策略层面,在确定性较强的情况下,可积极投资可转债。目前可转债整体估值较为合理,股性较强,四季度可能会跟随股市上涨。另外,可重点投资具有融资能力、流动性较好的交易所中高评级信用债,适当投资银行间中等期限企业债。



王涵:新一轮周期中股债都有机会

□本报记者 常仙鹤

10月12日,在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(广州站)”巡讲活动现场,针对当前的宏观经济走势,兴业证券宏观分析师王涵表示,当前影响国内改革的因素主要是需求问题、金融信用问题和房地产市场的走向,而在接下来的一两个季度里,国内经济将接近“平底锅”的“锅底”,而信用条件的改善,为经济在“转型、试错”中寻找适合国情的新发展方向创造条件。在新一轮经济周期中,股债都有机会,而且债市的机会将明显好于此前的几轮周期。

王涵介绍,过去几年,中国经济经历了一段资金紧张的时期,外需下降引起外汇占款下降影响了基础货币和存款的扩张,同时企业、金融体系杠杆提升碰到瓶颈,这是大家感受资金紧张的主要因素。“今年以来,非标监管的收紧使得央行货币政策空间被打开,未来银行资产证券化、直接融资将快

速发展,同时央行有望主动降低银行间利率为MBS等产品的发展保驾护航,社会资金将逐渐转向宽裕。”王涵表示,一旦通过上述方式解决了信用创造的问题,企业部门就有了开始不断试错、尝试寻找新增长动力的条件。今年在资本市场出现的各种新兴产业你方唱罢我登场的过程,就是一个缩影。最终可能一部分新兴产业会变成泡沫,但另一些则会变成经济支柱,在未来经济平台期的这种探索过程中,我们有望逐渐找到适合中国国情的经济新发展方式。

王涵援引美国经济发展阶段分析,中国接下来一阶段的情况可能类似美国的2000年至2006年,在此期间,一开始美国碰到IT泡沫破裂、企业产能过剩、债台高筑等问题,由于间接融资渠道遇到瓶颈,2002年后美国资产证券化快速发展,通过这一市场解决了企业的资金来源问题,使得企业投资新兴业务、开发新产品、进而恢复效益成为可能。在那段经济周期里,美国资本市场债市、股

市,先后走牛。

“如果从大类资产角度来讲,我们很可能也在进行这样一个过程。”王涵表示,央行对于非标无序扩张担忧下降之后,有望主动引导无风险收益率下行,进而降低社会信用风险和融资成本,之后企业通过发行信用债、高收益债、资产证券化产品等方式募集资金,使得资产负债状况改善,企业也有资金投入新的产能,一旦企业的盈利开始出现良性的改善,则盈利驱动的股市牛市也就不远了。

王涵指出,站在这样一轮资产证券化周期的起点上,经济有望在一两个季度内进入“平底锅”的“锅底”,无风险利率下行、信用风险随后逐步下降,资金将依次进入国债市场、利率市场、股票市场等。总的来说,未来阶段股债都有机会,而且债券牛市先于股市的牛市到来。对比美国,其债券市场在2000年到2006年间的累积回报曾达到过50%至60%,因此,中国今年以来的债市牛市有望在下一阶段延续。

乔林建:“中国梦”造就投资机会

□本报记者 常仙鹤

10月12日,在由建信基金承办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(广州站)”巡讲活动现场,建信核心精选与建信创新中国股票型基金基金经理乔林建表示,在经济结构加速调整时期,经济下行但稳增长的局面将会成为一种“新常态”。政府坚定转型升级的政策不会放松,通过转型,中国经济将获得更健康、可持续的增长。以当前的经济形势看,经济的稳定良性增长和优秀的市场潜力会创造更多的投资机会,在未来几年里,“中国梦”相应主题对经济增长的拉动值得重点关注。

把握结构性机会

乔林建表示,面对经济增速的放缓,如果采取短期加大投资拉动经济增长的措施,只能换来一时的增长,因此中央政府坚定转型升级的政策不会放松,通过转型,中国经济将获得更健康、可持续的增长。用梦来比喻中国的经济发展,在第二次经济全球化的过程中,我国已经完成了造梦的过程,经济体制的平滑改革是在完成圆梦的过程;以当前的经济形势看,经济的稳定良性增长和优秀的市场潜力会创造更多的投资机会,在未来几年里,“中国梦”相应主题对经济增长的拉动值得重点关注。

自三季度开始,大盘走势持续向好,上证综指与沪深300指数呈现逐月攀升态势。乔林建认为,虽然经济增长速度放缓,但经济增长质量预期不断提升。作为经济质量的第一窗口,股票市场大概率会

持续上行。综合来看四季度短期正面信息更多,股市向上趋势延续,但是随后季报业绩压力、年底收益兑现压力、海外市场变化可能会对A股形成影响,市场趋势性机会难现,而结构性机会犹存。

展望后市,沪港通正式开闸已进入倒计时阶段,市场的流动性进一步向好,中小盘股票在风险溢价回落的情况下也同步上涨,股票市场在未来很长一段时间内,尤其到经济转型中后期或将持续得到提振。

沪港通提升蓝筹股价值

谈及牛市驱动,乔林建分析表示,沪港通正式开闸已进入倒计时阶段,海外对冲基金经理正在紧锣密鼓地加仓A股。这种趋势从今年初就已经显现,海外对冲基金经理加仓A股的幅度接近翻倍。根据证监会规定,沪港通总额度是3000亿元资金,每天净买入130亿元额度,平均占到沪市成交量的10%以上。如果细化到个股,相当于将成交量扩大6至7倍。沪港通的改革使得市场流动性充裕,为市场带来增量资金的同时也提升了蓝筹股的估值,从而提升投资者投资股市的热情,在某种程度上刺激了大家对于牛市的期待。

乔林建还补充道,国庆节后以北京为代表的多个城市和地区持续进入雾霾天气,空气治理迫在眉睫。目前,我国政府在治理环保问题上的投入逐步加大,“十二五”前三年,我国环保投入每年以2000亿元以上的幅度增加,整个“十二五”期间,全社会环保投入预计将超过5万亿元,政策面利好且估值相对合理的环保行业值得重点关注。

彭云峰:四季度重点关注可转债

□本报记者 常仙鹤

10月12日,在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(广州站)”巡讲活动现场,建信转债增强基金经理彭云峰就2014年四季度债券市场走势与债市投资策略与投资者进行了深入交流。他表示四季度债市将有阶段性机会,可重点关注可转债。

针对当前及未来经济走势,彭云峰分析认为,从中国制造业PMI指数、OECD领先指数等先行指标来看,四季度经济增速可能相对稳定。另外,虽然7、8月投资、消费、工业增加值增速下滑,但出口尚好,新开工项目投资增速有所提高,政策微刺激不断,预计四季度经济增速在保持相对稳定的同时存在小幅回升的可能。未来CPI增速或小

幅上升,但不会超过3%,原油等国际大宗商品价格回落有助于减小通胀压力。

彭云峰表示,为配合稳增长,四季度货币政策将偏宽松,但全面降息和降准的可能性不大,调节流动性和降低融资成本成为主旨。总体而言,四季度基本面对债市有利,央行为降低融资成本而采取定向宽松的政策将支撑债市。

债市整体无忧,具体到券种方面,彭云峰表示,目前各期限企业债与国债利差大部分已经低于历史均值。由于流动性充裕,以及部分城投债可能会受到政府支持,较低的信用利差可能有一定合理性,但预计下行空间不大。目前可转债整体估值较为合理,股性较强,四季度可能会跟随股市上涨。总体而言,对债市持相对乐观态度,预计收益率将小幅波动,

有阶段性和结构性机会,对于中高等级信用债的投资将优于低评级信用债,可转债具有较好投资价值。

彭云峰认为,今年三季度是转债近些年表现最好的一个季度,转债与标的股票联动较强,大部分基本与正股走势相吻合,四季度转债的走势关键在于股票市场以及正股股价能否走强。基于目前判断,四季度仍会跟随股市上涨。在确定性较强的情况下,可积极投资可转债,灵活操作抓住结构性机会。

久期方面,彭云峰表示,债券组合的目标久期将保持在3至5年,重点投资具有融资能力、流动性较好的交易所中高评级信用债,兼顾银行间中等期限企业债和中票,运作中可适度展开杠杆操作,以有效提高组合收益率。

下期巡讲预告

10月18日 吉林长春

主办方:中国证券报 中国建设银行
承办方:汇添富基金管理公司

