

# 市场风险偏好下行 资金另觅“避风港”

## 债基、保本基金发行再度大热

□本报记者 张昊

尽管近期市场走势有所企稳,但经过一轮深度回调后,投资者信心需要逐步恢复。随着市场风险偏好下降,资金对于高风险权益类资产的需求有所回落。

近期,在股票型基金和混合型基金发行趋缓的情况下,债券型基金和保本基金发行升温,各种对冲产品也受到青睐。同时,美元加息预期不断增强,QDII基金开始受到更多关注。

### 市场情绪重回理性

随着市场深度回调后逐步展开震荡行情,此前大热的投资情绪也开始冷却。这不仅因为市场展示了去杠杆、流动性危机的一面,更因为投资者在本轮回调中损兵折将,元气受损。

对于经历过这场风暴仍保留了部分筹码的投资者而言,面对正在展开的箱体震荡行情,他们不得不调整自己的预期收益,重新考量手中持有个股的风险。在估值重回基本面的当下,整个市场的风险偏好都出现了下降。

宝盈基金副总经理杨凯表示,对于当下的市场,调整之后主要发生了两大

变化。除了投资者的结构发生变化,总体上更加严谨理性外,更重要的是市场偏好发生明显变化。“一定要坚决回到基于产业发展大趋势的逻辑,回到基于公司的基本面逻辑,按照这样的思路去挖掘战略性品种,不做博弈性品种。这也是未来比较长的一段时间A股市场的特点。”

杨凯指出,在最近的这一波反弹中很多股票创出新高,这些个股绝大多数都是有业绩支撑的,满足行业发展趋势的好公司,真正的好公司也只有在危机中才能买到好价格,也将进一步受到资本

市场的认可。杨凯预计,随着极端风险偏好的投资者出局,未来市场有希望走得更加稳健,更多投资者要基于行业、基本面分析挖掘股票,更大的可能是一些低估值蓝筹保持相对稳定的股价,但更多的投资机会还是在成长、新兴产业和改革领域。

作为职业投资者,基金经理们会继续坚持他们的偏好。但对于普通投资者而言,在难以看清未来市场走势的情况下,会放慢入市步伐。正如银华和谐主题基金经理唐能所言,随着增量资金流入放缓,市场或进入“弱平衡”阶段。

### 固定收益产品升温

尽管近期推出固定收益产品的基金公司纷纷表示股债双牛的格局并未改变,但此前明显净赎回的股票型基金以及规模急剧缩水的分级基金令基金公司们意识到,在震荡市来临之时,固定收益产品依然是维持公司资产管理规模的利器。Wind数据显示,在市场深度回调的7月,股票型基金和混合型基金的发行规模明显下降,股票型基金的发行数量从上个月的49只下降到17只,发行份额从上个月的882.88亿份,猛降到53.94亿份。混合型基金的发行数量也从6月的72只下降到7月的18只。不过,7月混合型基金的总体发行份额较6月有所

增长。无论如何,这一数据都说明了市场风险偏好下降。

就在上月末市场刚刚走出上轮行情底部时,出现了A股深度调整以来首只按比例配售基金。长城基金表示,发行额度30亿上限的长城久惠保本基金。在销售期的最后一天,销量突破30亿元上限,最终启动了比例配售。基金经理史彦刚表示,在长期利率下行的趋势下,股债双牛的格局将维系。“我们会做好安全垫,股市如果维持较长时间的筑底过程,对股票类的建仓是有益的。无论如何,我们会在控制好风险的基础上去实现18%的目标收益。”

有基金经理表示,股票市场大幅下跌,

导致部分投资者损失明显,投资者风险偏好下降,资金避险情绪上升。近期市场出现较大变化,预计三季度债券市场将迎来较好投资机会。

除了固定收益产品,量化对冲产品也再度引发关注。好买基金表示,从风险、收益、回撤控制三方面看,公募对冲产品今年以来整体表现符合产品的投资目的。虽然目前是“戴着镣铐起舞”,政策以及负基差会对策略带来一定影响,伴随着监管放开、做空工具的增加、策略的完善以及股灾期间一些临时性的政策回归常态,相信公募对冲的产品可以更加成熟、完善。

### QDII料存投资机会

受近期港股震荡、美国中概股走势受A股拖累等因素影响,今年以来QDII基金的收益并不理想。在85只QDII产品中,仅有不到一半产品取得正收益。近期QDII重回投资者视野的主要原因是美元加息预期增强。

中金公司报告预计,未来三个月美元指数将再次走强。目前欧元区、日本、加拿大等国货币政策仍然超宽松,美联储加息将进一步加大美国与这些国家的货币政策差,推高美元汇率。预计在9月中旬美联储加息之前,美元指数将再次走高。

鹏华全球高收益债基金经理尤柏年在二季报中指出,从绝对估值来看,由于美联储实施了多年的低息政策,投资者逐年加大在高收益债券的配置,投机者也不断加大杠杆进行套息交易。美联储对加息时点的逐步明确,二季度美国高收益债券涨幅有限,仅消费高收益债板块体现出了防守的特点,表现稍好。结合对全球债市的分析,鹏华全球高收益债基金在二季度重点配置了亚洲特别是香港高收益债市场。继今年一季度香港高

收益债市场开始走稳后,二季度香港高收益债继续走出了一波上涨走势。期间鹏华全球高收益债标的活跃,业绩涨幅可观。

鹏华基金国际业务部副总经理裘韬表示,中国经济增速正在放缓,投资回报也在不断均值回归,投资者正在成熟,不再只是一味关注投资回报率的高低,而会综合考虑波动、期限等各种风险因素,投资本身也往往与某种实际(如养老)需求相挂钩。海外丰富的投资品种能够很好地为投资者提供搭建满足特定需求的积木,全球资产配置在财富管理领域有很强

的应用价值。华泰证券建议,未来港股的投资价值值得关注。目前AH股溢价处于历史高位,未来中港基金互认、深港通以及QDII2等一系列加大A股与港股联系的政策有望出台,市场对于港股的估值预期有望进一步改善。在美股不断创下历史新高以及估值较高的背景下,海外投资者也可能逐渐转向估值处于历史低位的香港股市。对于未来港股产品的推荐,建议在成长风格与价值型之间均衡配置。

## 部分基金经理认为 下半年债市表现可期

□本报记者 黄丽

近期,股市赚钱效应较上半年明显减弱。部分基金经理表示,在打新、配资优先级等无风险高收益品种消失的情况下,一部分风险偏好较低的资金有望回流债市。下半年债市表现值得期待,无论是杠杆套息还是资本利得收益都将较可观。对于下半年的资产配置策略,基金经理们更青睐中高等级信用债。

### 部分资金流向债市

从近期基金申购情况来看,权益类资产正被部分基民抛弃,市场风险偏好下降使债券基金等固定收益类产品开始升温。

国投瑞银进宝保本拟任基金经理刘兴旺表示,预计三季度债券投资将迎来较好投资机会。虽然近期市场出现较大变化,但债券市场中长期基本面依然向好。“当前经济仍然维持弱势,通胀维持低位,工业品领域通缩局面很难改观。货币宽松趋势延续,预期下半年会继续降准降息。”

在刘兴旺看来,对于债券市场,目前有三大利好因素:一是IPO暂停后,打新基金失去了来自股市的收益,必然要转向债市,同时无风险利率料大幅下降。二是随着股市进入慢牛行情,风险偏好下降,配资资金撤离,银行理财资金、网下打新冻结资金最终都会从股市向债市转移,使得债券需求回归。三是5月以来地方债大量发行,当前地方债供给冲击已充分预期。利率债走势短期期内或继续震荡,不过利率债收益率向上调整有顶,向下空间取决于后续供需变化及货币宽松节奏。货币宽松有望延续,长期看好债市。

去年很多人说,债券市场的牛市来了,但实际今年上半年表现一般。博时信用债券基金经理过钧认为,主要原因在于上半年股市比较好,市场普遍认为经济会复苏。在一些无风险高收益品种的冲击和降息降准的利好下,短端

## 少量股市资金回流网贷行业 7月P2P网贷成交量环比增25%

□本报记者 周文静

清理场外配资业务,使得P2P网贷平台的配资业务纷纷暂停,回归P2P普惠金融的本质。由于P2P网贷配资业务规模占P2P网贷总体规模较小,对P2P网贷行业总体影响不大。网贷之家数据显示,2015年7月P2P网贷行业整体成交量达825.09亿元,环比上升25.10%,是去年同期的3.8倍。网贷成交量大幅增加,历史累计成交量已达7660亿元。有个别P2P机构表示,股市的宽幅震荡使一小部分资金回流P2P网贷行业。

### 前七月成交近4000亿

数据显示,7月网贷成交量大幅增

加的同时,P2P网贷行业贷款余额也创新高。P2P网贷行业贷款余额已增至2391.8亿元,环比增加14.59%,是去年同期的4.57倍。

进入下半年,社会融资需求将进一步增大,P2P网贷行业成交量有望继续增长。2015年1-7月累计成交量达到3831.29亿元。网贷之家认为,按照今年以来网贷成交量月均复合增长率,预计2015年全年成交量或突破1万亿元。在收益率方面,7月网贷行业综合收益率为13.58%,环比下降59个基点,创近期综合收益率新低。宏观层面,7月央行在公开市场操作的动作比较频繁,累计逆回购金额达3200亿元,货币市场环境宽松,对于网贷行业的综合收益率降低了一定作用。微观层面,成交量居前的大平台7月综合收益率出现了一定幅度下降,带动网贷行业综合收益率下降。网贷之家预计,7月网贷行业综合收益率仍延续上半年连续下滑的态势。

在投资人方面,P2P网贷行业的活跃投资人数和借款人数呈现攀升趋势。7月,投资人数达179.31万人,比上月增长16.16%;借款人数达44.13万人,比上月增长33.57%,增长速度远远大于之前几个月。网贷之家报告认为,

利率迅速下行,但长端利率在地方债置换供给压力和经济企稳预期下出现反复,收益率曲线出现陡峭化变动。由于新股、配资优先级等无风险高收益产品的消失,这部分追求稳定收益的资金可能会回流债市。过钧认为,下半年债券市场表现应该会比上半年好一些。

### 下半年债市或向好

部分基金经理指出,三季度货币市场利率预计维持低位,当前金融债收益率曲线陡峭化,未来收益率曲线会趋于平坦。信用债券利差位于中位数,中高等级信用债券具备配置价值。债券投资无论是杠杆套息,还是资本利得的收益都将较可观。

工银瑞信基金管理有限公司投资总监兼固定收益部总监杜海涛表示,2015年下半年,在积极的财政政策、稳定的货币政策以及改革创新等多方面因素的驱动下,中国经济将企稳回升,债券市场在稳定获取票息收益之外也可以期待更多资本利得。

对于后市,过钧表示,将主要采用两种策略,一是放大杠杆的息差交易,二是要规避中低等级债券的信用风险。“下半年信用刚兑会慢慢打破,对市场的影响是比较深远。过去的市场是要涨一起涨,只看收益,不看信用风险。中高等级信用债的利差缩小对整个信用市场的分化有正面影响。对于投资者来说,首先不要只看收益率,其次是要规避看所有制债券的方法,国企不一定比民营企业好,还是要看资产负债表。”总体而言,下半年主要看好中高等级的信用债,但也要看风险收益比。如果收益率过低的话,更倾向于持有长期利率债。对中等等级的信用债和转债持谨慎观点。

刘兴旺则认为,目前中长端收益率处于历史相对低位,预计未来将维持区间震荡,建议把握利率债短期交易机会,快进快出。就具体配置品种选择而言,金融债优于国债。

随着行业指导性文件的落地,P2P网贷的监管细则不久将出台。在行业不断规范之时,会有更多地投资人、借款人进入网贷行业。

### 少量股市资金回流

“网贷的大额投资者和股市投资者有部分重合。在上半年股市行情持续走牛的情况下,我们平台的资金流失在3000万左右,6月股灾后有不到一千万资金回流。现在股市不稳,大额投资者对短期的标的有较强烈需求。”万家兄弟运营总监曾丹华表示。融金宝CEO陈喜坚亦表示,P2P网贷收益相对稳定、股民和P2P投资者有一部分是重叠的,资金回流属于正常现象。近期融金宝也迎来一定资金回流。

陈喜坚介绍,相比6月的股市抽血,融金宝7月成交量开始反弹,整月成交额达22290万元,环比上涨45%,总用户数量达17826人,环比增长54%。其中,属于资金回流用户数量(已提现或重新投资的用户)占总用户数量达40%,增幅达到6月的2倍。据了解,在这批资金回流用户中,大部分属于融金宝的VIP客户(投资金额较大者,具备一定理财能力,股民身份约占1/2),他们平时在融金宝的投资金额颇大,基本在20万-60万元。

不过,由于平台定位以及理财端采取的营销策略不同,并非所有平台都在这轮股市行情中呈现出同样的趋势。地标金融总裁刘侠风表示,根据地标6月至7月运营数据来看,6月投资总额确有所下滑,但股市大热只是一部分原因,更重要的两个原因是收益下降以及推广减弱。7月成交量有所回升,但也是回归至平均水平,并未出现传闻中的大幅上扬现象。另有两个特别的原因:第一,6月地标金融“1月期”的项目收益率降低3个点,导致项目成交量下降很明显,但中长期项目成交量仍在增长;第二,6月地标金融没有对外做推广。在今年上半年股市大好的环境下,地标金融的投资者人数和总募资金额一直保持正增长。反而在大热的6月份,总募资金额出现负增长。

在股市出现大幅震荡后,资金开始有所流出。对于网贷平台,如何吸引投资人成为平台角逐的重点。陈喜坚表示,平台近期可适当推出周期较短的产品,吸引部分股民投资;提高平台品牌背书,加强风控,确保平台安全性是不变的话题。同时,加强投资人教育,进行资金组合配置,培育成熟投资习惯才能长久对投资人形成黏性。



(制图/王力)