

国投瑞银稳定增利

刘兴旺：下半年债市迎来投资机会

□本报记者 黄丽

由于表现出色而且稳健，国投瑞银稳定增利债券型证券投资基金获得2014年度开放式债券型金牛基金奖项。金牛理财网数据显示，截至8月13日，该基金今年以来的表现处于行业的前二分之一。现任基金经理刘兴旺预计三季度债券投资将迎来较好投资机会；三季度货币市场利率仍将维持低位，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化。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为可观。

债市中长期基本面向好

据了解，刘兴旺从业8年，具有丰富的债券基金管理经验。金牛理财网数据显示，除了国投瑞银稳定增利，刘兴旺还管理着国投瑞银纯债、国投瑞银中高等级债券、国投瑞银岁添利一年定期开放、国投瑞银岁丰利一年定期开放和正在发行的国投瑞银进宝保本基金。截至8月13日，由其管理的国投瑞银中高等级A最近两年净值增长23.05%，在同类135只基金中排名前1/6。

对于下半年的债券市场，刘兴旺表示，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；通胀低位，工业品领域的通缩局面很难改观；货币宽松的方向继续，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：首先是IPO暂停后，来自股市的收益降低，部分资金必然要转向债市，同时无风险利率也将

从7%至10%区间大幅下降；其次，随着股市进入慢牛震荡行情，风险偏好下降，同时配资资金撤离，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；最后，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。利率债走势短期内或仍震荡，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，货币宽松政策将延续，长期看好债市。



刘兴旺，复旦大学管理学硕士，拥有10年证券从业经历，曾先后任职于申银万国证券、华宝兴业基金、泰信基金，现于国投瑞银基金从事固定收益研究和投资工作。

未来收益率低位震荡

对于下半年的投资策略，刘兴旺表示，下半年政策面确定性较大，已经处于低位的收益率难以进一步大幅下降；加上股市分流资金，预计未来收益率保持低位震荡。具体来看，刘兴旺认为，目前中长端收益率处于历史相对低位，10年国开再次突破前期3.7%左右的低点比较难，然而同时基本面和政策面提

供的支撑使收益率不具备大幅上行的基础，预计未来将维持区间内震荡，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。信用债方面，刘兴旺指出，虽然目前货币政策的基调比较宽松，但对中小企业信贷环境的改善比较有限，尤其重工业行业正处在结构调整的政策关口，抗

风险能力较差的低评级企业被动承压，配置上倾向于保持较短久期，精选行业，配置AAA和AA+基本面较好的行业。“转债方面，我们依然看好题材类转债的估值修复过程，以及业绩增速稳定和符合国企改革方向的部分小转债；同时，密切关注转债整体溢价率过高的风险，以波段操作为主。”刘兴旺表示。

震荡行情下套利策略表现优异

□好买基金研究中心 王梦丽

今年以来，A股市场可谓是非热闹非凡，从年初至6月上旬的“疯牛”到6月中下旬以来的剧烈下跌，再到近期的持续震荡市，如此行情给普通股票私募的操作带来了不小的难度。事实上，下跌行情之后不少普通股票型私募可以说遭遇了历史最大回撤，部分仓位较高、风格偏激进的股票私募近期业绩甚至遭遇腰斩。而相较于传统股票型基金，采取套利策略的对冲基金由于交易标的与股市相关性较弱，业绩可以独立于大盘走势而颇受市场关注。好买基金数据显示，具有业绩数据的43只套利策略对冲基金年初至今平均业绩为16.64%。得益于其稳健的表现，套利产品已经成为国内对冲基金中不容小觑的一类。

套利策略类型多样

所谓套利策略，其实是对

冲基金众多策略的一种，又称价差交易。主要是指在买入或卖出某种期货合约的同时，卖出或买入相关的另一种合约，进行反向交易，并在某个时间同时将这两种合约平仓的交易方式。这种策略的核心其实是利用市场中存在的价差，进行低买高卖，从中获利。套利策略具体包括的子策略有很多，比如期现套利、跨期套利、跨商品套利和跨市场套利等。具体来说，期现套利主要是把握期货市场与现货市场存在的价差，利用两个市场的价差进行低买高卖获利，期限套利的投资品种包括商品期货、股指期货、国债期货等。跨期套利则主要是指在同一市场同时买入或卖出同一种商品在不同交割月份的期货合约，以期在有利时机同时将这两个不同交割月份的合约对冲平仓而获利的交易行为。主要是利用同一商品在不同交割月

份之间存在的价差。跨商品套利是指利用两种不同的、但相互关联的商品之间的价差进行套利交易，这两种商品之间具有相互替代性或受同一供求因素制约。比如贵金属、农产品、金属与能源之间都存在着一定的替代性或受制于同一因素，所以可以进行套利。而跨市场套利是指当不同的市场对同一品种的标价出现偏差时而进行的套利。事实上，金融市场不乏因地域、市场差异而存在价格差的交易标的。比如，同一只股票在港股和A股市场间存在的价差机会。天演资本多策略并用 私募基金中主要采用套利策略的公司有天演、富善、淘利、庸愚、信合东方等。以天演资本为例，该公司的投资策略主要为分级基金统计套利、事件驱动策略、衍生品高频套

利交易策略。在具体操作时，使用量化模型避免主观情绪影响，力争做到全对冲、不留风险敞口。旗下产品天演1期自2014年9月14日成立以来，截至今年8月13日，已经取得了70.91%的累计绝对收益。如此优异的业绩表现对于一向求稳的套利策略基金来说实属不易。具体来看，天演资本主要采取的分级基金统计套利策略在本轮牛市行情下非常有利。由于分级基金拥有A、B份额，B份额带有的杠杆和复杂的折算条款经常造成定价错误，从而产生套利机会。事实上，2014年末，伴随着牛市到来，分级B开启了一场轮番涨停潮，B份额相对于母基金整体溢价较多，套利机会出现。加上6月中旬开始的下跌行情，不少分级B在连续多天跌停之后，产生较多折价，这种情况对于套利策略基金来说

也是个难得的机会。所以在牛市与下跌行情下，不难理解为何采取这种套利策略的基金能够取得如此优异的业绩表现。淘利资产专注低风险套利 根据好买基金的调研，淘利资产旗下的套利策略基金主要是以低风险套利策略为主，采用期现套利和跨期套利，关注价差和波动率，不留风险敞口，受市场下行影响较小。具体操作上，淘利资产在运用量化模型进行交易的同时融入交易员的主观判断，事实上这样一种独特的人机互动的交易模式比起单纯的程序化交易更加灵活，可以借助人的主观能动性来提高基金产品的潜在收益。以旗下产品淘利多策略量化套利为例，该基金成立于2012年9月12日，主要做股指期货对冲套利。截至2015年8月13日，该基金年初至今累计

绝对收益率15.23%。值得注意的是，因为套利策略捕捉的是市场存在错误定价时所产生的相对短暂的获利机会，这样的机会并非均匀地分配在市场的交易时间和空间中。所以，往往在市场受重大事件影响，出现特别波动时，会出现较多套利机会。因此，套利策略的收益按月份来看并非完全均匀，甚至某些月份呈现净值下跌态势，但将业绩拉长到年份观察，收益相对稳定。选择套利型产品的原则之一就是经得起等待的煎熬。一般来说，套利型产品刚刚成立时，常常不能立即获利，甚至会出现连续几个月净值保持横盘的情况。所以投资者选择套利型产品之后，不要急于求成，要给基金经理一定的时间和空间去套利，只有守得云开才能见月明。

责编：股鹏 美编：苏振