

# 钟光正:为持有人创造绝对收益

□本报记者 张昊



## 市场回调 带来积极因素

就在A股的市场主体纷纷反思近期股市的经验教训之时,长城积极增利债券基金经理钟光正,看到了市场深度回调带来的积极因素,其中利率传导机制的修正就是典型的积极因素之一。

“打新带来的过高的无风险收益对于利率传导机制产生不利影响。”钟光正表示。在去年以来的牛市行情中,由于打新收益接近无风险收益,因此降息降准造成社会融资成本降低会因打新收益而部分对冲,这不利于利率传导机制的平稳运行,甚至会影响社会融资成本的降低。

就在IPO被监管层暂停后,今年以来受到热捧的打新基金遭遇生存危机。由于打新几乎没有风险,打新基金得到了一大批风险厌恶型投资者的青睐,其中机构投资者占到相当一部分。随着IPO的暂停,打新基金近期遭遇巨额赎回。很明显,新股发行的暂停会利好利率债。由于IPO暂停,未来一段时间内预计没有打新。股市进入调整期,赚钱效应受到一定影响,对资金的吸引力下降。预计随着场外违规配资规模的减小及降杠杆,资金的风险偏好将降低,部分资金将逐步回流债市。

今年一季度,基于对经济下行将提升信用风险的基本判断,加上对地方债务前景不明的保守预期,钟光正的组合配置的首要目标是以规避信用风险为主,在结构上表现为以利率债为主,信用债偏向于中高等级品种,少量参与可转债。钟光正表示,债券收益率有望窄幅震荡,密切关注供给增加对于市场的影响,以票息收益为主,择机参与利率债波段操作,积极参与转债一级申购和溢价率较低转债的波段操作。

随着市场风险偏好的下降,投资者对于高风险的权益类资产的需求也开始降低。近期,在股票型基金和混合型基金发行趋缓的情况下,债券型基金与保本基金的发行再度大热。在此背景下,钟光正管理的长城保本基金也迎来了第二个运作周期。

在钟光正看来,目前债券市场的基本面仍然有利,降准以及其他短期货币工具将对冲外汇占款流失,宽松的资金面使杠杆操作仍然安全。具体来说,降准降息将进一步利好长端利率债,在信用利差处于历史低位的环境下,长端利率价值凸显,预计后期长端利率有一定降幅,但受制于下半年地方债供给放量,利率下行的想象空间不会太大。虽然对于收益预期有所降低,但保本基金依然是现阶段最稳健的投资品种,投资收益仍然值得期待。

**钟光正**,经济学硕士。具有9年债券投资管理经历。曾就职于安徽安凯汽车股份有限公司、广发银行总行资金部、招商银行总行资金交易部。2009年11月进入长城基金管理有限公司,曾任债券研究员,自2011年4月12日起任长城积极增利债券型证券投资基金的基金经理,自2012年8月2日起任长城保本混合型证券投资基金的基金经理,自2013年9月6日起任长城增强收益定期开放债券型证券投资基金的基金经理。

长城增强收益定期开放债券型证券投资基金的基金经理。

## 未来需要降低预期

对于当前的经济形势,钟光正表示,今年以来,国内经济复苏乏力。二季度消费增长速度放缓,但海外旅游和消费需求持续扩大,导致服务项下的贸易逆差持续扩大,抵消了货物贸易顺差带来的贡献;二季度房地产销售面积和住宅价格环比均有所上升,但二、三线城市库存去化压力不容乐观,导致地产价格和销售回暖向投资端传导并不顺畅;今年以来基建成为托底经济的重要砝码,但受到融资和财政收入双重缺口的限制,增速弱于往年;二季度CPI保持低位,PPI继续缩窄,猪肉价格上涨有加速迹象,但整体拉动作用有限。

虽然过去两年长城基金旗下保本基金业绩出色,但在目前宏观经济低迷和权益市场大幅波动的背景下,作为长城基金固定收益部总经理、长城保本的基金经理

理,钟光正认为,无论是债市还是股市,未来都要降低预期。

对于债市,钟光正认为,经历了从去年到现在的宽松,目前,信用债的绝对收益和利差都处于相对低位,这对债券基金经理的组合构建带来一些挑战。钟光正表示,“目前债券市场是平的。所谓‘平’,第一,债券市场表现相对温和,既不存在大的风险点,也看不到明显的趋势性机会;第二,各期限、各券种利差大幅缩小,不同组合配置对基金净值的贡献差异都不大,组合上找不到最优或最差方案,随意性很强。在这种背景下,债券投资操作的难度有所加大。”

钟光正表示,目前的债市形势在以前的经济周期很少见到。在这样的市场环境下,找不到最优结构,也同样找不到最差。钟光正认为,虽然今年已经预计到了

很多未来政策放松的情况,但以前每次债市牛市来了都知道方向,而现在组合推荐却缺乏方向性。这种状况可能在未来一段时间都将是一种“常态”,成为困扰债市投资的问题。同时收益投资处于底部,难以取得好的回报。钟光正表示,这也符合“新常态”的状况。未来经济增速将会维持在7%甚至6.5%,很多资产回报率都会下降。由于利差被严重碾平,包括套利操作等都大打折扣,收益率曲线很低,这是债市不好操作的主要原因。

因此,在具体投资策略上,钟光正表示,近期会倾向于买入并持有的策略,减少交易损失,给组合构建留余地。另外,钟光正判断,房地产债很可能是继城投债之后未来的一大投资品种。从收益率来看,房地产债会是比较重要的配置方向之一。

## 保本产品迎合市场需求

持续震荡的市场,往往是固定收益产品营销推广的好时机。近期长城基金推出多只固定收益产品,巩固了在这一领域的优势。钟光正表示,目前的市场环境催生的避险需求,成为基金公司发展固定收益产品的好时机。

债券市场将从杠杆上的牛市向结构性的牛市演变。钟光正表示,牛市的格局没有发生变化,债券市场仍然具有较好的配置价值、避险价值和长期投资价值。但是,债券的大机会来自于结构性的rich-cheap策略,降杠杆、调结构、灵活机动将是下半年债券操作的要诀。钟光正表示,现在市场缺乏明显趋势,未来需要进一步整理,难以出现单边行情。在这种趋势下,保本基金进可攻、退可守,符合市场需求,从属性上,追求绝对收益的产品比二级债基还要安全,除了配置债券,还利用部分资金来追求收益;如果市场波动比较大,也可以取得相对客观的收益,这是保本产品比较好的一点。只要不是单边上扬行情,这种产品不会比股票产品差。

金牛理财网指出,无论是在

牛市,还是在震荡市,保本基金具有“进可攻、退可守”的特点。在长城基金保本团队中,既有固定收益部总经理钟光正和优秀债券基金经理史彦刚坐镇,也有成长股猎手李振洪选股投资,在这3位“管家”的协作下,长城基金近两年来保本基金业绩尤为突出。

作为长城保本的基金经理,钟光正曾经表示:“为什么巴菲特强调保本,就是因为如果你在保本的前提下有收益,就会形成复利的力量,使你的财富不断增值。但如果你亏损,你亏掉50%后,将需要在剩余资产的基础上上涨100%才能回来。在未来这个股债双牛但震荡加剧的市场,保本依然是普通投资者的必然配置。”

海通证券表示,本次股灾后理财及配资等对接股市资金迅速撤出股票市场转战债市,加上高收益资产缺乏,理财收益率将长期趋降,有利于利率债长端和信用债继续表现。如果理财收益率降至4.8%,从成本覆盖的角度,10年期国开收益率或可降至3.6%~3.7%,如果理财收益率降至4.5%,对应的10年国开收益率或

降至3.5%。长端利率则有四方面利好:一是降息降准推动贷款利率和存款负债成本下降,打开长债空间;二是避险情绪再起,推升利率债需求;三是股市调整将对经济造成负面影响,经济下行压力仍大,加上大宗商品尤其是油价暴跌将修正通胀预期,为长端下行打开空间;四是理财及配资等对接股市资金迅速撤出股票市场转战债市,有利于利率债长端和信用债继续表现。

钟光正管理的长城保本于8月27日结束第二期募集。对于第二个保本期的运作,钟光正认为目前债券市场基本面仍然较好,降准以及其他短期货币工具将对冲外汇占款流失,宽松的资金面使杠杆操作仍然安全。降准降息将进一步利好长端利率债,在信用利差处于历史低位的环境下,长端利率价值凸显,预计后期长端利率有一定降幅,但受制于下半年地方债供给放量,利率下行的想象空间不会太大。虽然对于收益预期有所降低,但保本基金依然是现阶段最稳健的投资品种,投资收益仍然值得期待。