

震荡格局难破 基金慎对年末排名战

□本报记者 李良

国庆节后的一波强势反弹行情并未持久,A股震荡格局依旧未见突破,这让此前对年末“吃饭行情”抱以期望的机构投资者们颇为失望。而基金经理们的观望情绪也随之变得浓厚起来。中国证券报记者在采访中发现,相较于往年激烈的年末排名战,今年基金经理们的态度谨慎了很多,部分基金经理甚至表示,担心最后两个月市场再度出现“黑天鹅”事件,将会控制仓位操作,不会贸然去争夺业绩排名。

观望情绪浓厚

A股自9月以来缓慢回升,国庆节后一度快速上扬,激发了不少机构对年末“吃饭行情”的憧憬,其中也包括不少基金经理。不过,伴随着近期市场环境的变化,以及交易量的快速萎缩,这种憧憬或将落空,而基金经理们的

观望情绪也随之浓厚起来。

富国基金表示,“磨”成为当前市场行情的主要形态特征,在市场进入此前密集“套牢区”后,热点转换频繁,市场短期趋于震荡。富国基金认为,存量博弈以及“钱多”的逻辑并未发生改变,目前市场只是缺乏长期“做多”动力,投资者情绪有所回落。

银河基金则表示,此前的“双降”没有改变市场运行格局,主要趋势仍在消化前期套牢盘和成交密集区,总体仍将维持反弹的往上趋势。目前,反弹已进入第二阶段,所以需要兑现前期涨幅较大的个股,同时寻找更具成长空间的个股。从中期来看,转型带来的不确定性需要时间来消化,建议投资者谨慎对待,并通过积极的波段操作度过本轮市场调整期。

上海某基金经理则向记者表示,自去年下半年启动牛市以来,“妖股”横行的局面屡屡出现,在9月以来的缓步回升中也是“妖股”频

出,这极大地扰乱了市场的正常投资逻辑。而近期监管层对内幕交易、操纵市场价格等违法犯罪行为的严厉打击,将会在一定程度上震慑这种炒作行为,使市场操纵降温,A股将需要一段时间的震荡来消化这个预期。因此,四季度投资者切忌跟风炒作,以防遭遇“黑天鹅”事件。

暗战汹涌

虽然基金经理们多表示对年末排名战持谨慎态度,不过,从最近一个月的业绩排名格局变动来看,依然是暗战汹涌。尤其是在第一梯队,10月以来的业绩竞争颇为激烈。

以榜首之争为例,东方财富网Choice金融终端的数据显示,截至11月2日,长盛电子信息主题基金以一个百分点的微弱优势暂时超过此前一直领跑的富国低碳环保基金,冲击榜首成功。仔细分析数据则可发现,在最近一个月

里,长盛电子信息主题净值增长15.63%,而同期富国低碳环保则增长2.43%,正是借助这最近一个月里的迅猛追赶,长盛电子信息主题暂时争得第一的位置。

不仅如此,观察业绩排名榜可发现,截至11月2日,排名在前20名的偏股型基金中,除了4只基金外,其余16只偏股型基金在最近一个月的平均收益率竟然高达16.92%,大大超过偏股型基金的平均水平。正是靠最近这一个月业绩的变化,这些偏股型基金的排名得以迅速上升。

不过,业内人士认为,从基金最近一个月的业绩变化来看,不同基金经理采取的策略出现明显差异,在部分基金经理勇于加仓博反弹的同时,一些基金经理显然采取了控制仓位的“守势”。在最后两个月时间里,考虑到市场或将仍处于震荡格局,目前的业绩排名情况仍有可能发生较大变化。

创金合信 聚财保本6日发行

记者从创金合信基金公司了解到,该公司将于11月6日通过蚂蚁金服旗下招财宝平台发行的创金合信聚财保本基金。该产品有担保公司对本金的担保,安全性较强。同时,权益类资产的最高比例可达40%,净值弹性比纯债高。这类产品在确保本金安全的基础上谋求资产的适度增值。据悉,该基金产品没有认购和赎回费。

Wind数据显示,截至三季度末,当前市场已完成至少1个保本周期的22只保本型基金实现正收益。此前,创金合信基金发行的第一只产品——创金合信聚利债券型基金成立于今年5月15日,截至10月30日,创金合信聚利A的单位净值为1.042元,为客户取得了不错的收益。(黄莹颖)

金鹰改革红利9日发售

随着国企改革、金融体制改革的推进以及全面二孩政策落地等,改革红利有望持续释放。站在改革的风口上,金鹰改革红利混合基金已获批准顺势而发,于11月9日-27日期间发售。据介绍,金鹰改革红利混合基金投资组合中股票资产占基金资产的比例为0-95%,可实现仓位灵活操作;其中投资于改革红利相关主题证券的比例不低于非现金基金资产的80%。涵盖包括受益于国企改革主题的证券、受益于资源要素改革的行业证券、受益于户籍制度及生育养老政策改革的行业证券以及受益于国家安全和军工改革的行业证券。此外,金鹰改革红利还将重点关注国防军工、通信、安防设备、信息安全设备等受益行业,把握“十三五”规划建议中有望持续释放红利的改革主题。

值得关注的是,今年以来,金鹰基金旗下权益类产品的整体表现十分抢眼。海通证券的《基金公司权益类基金绝对收益排行榜》显示,金鹰基金前三季度权益类基金绝对收益在市场76家可比基金公司中排名第十。(常仙鹤)

鹏华基金戴钢:

目前债券市场风险不大

公告显示,鹏华丰泰定期开放债券基金自11月3日起管理年费率从0.6%调整到0.4%。同时,鹏华丰泰自10月28日起已增设了不收取申购费的B类份额(代码001950),而此次管理费率的调低同时适用于A份额和B份额。如果投资者现在申购50万元的鹏华丰泰B持有满一年,比费率调整前的交易成本节省超40%。

记者注意到,鹏华丰泰正处于一年一度的开放期(10月26日至11月6日),与鹏华丰泰A类份额(代码000289)不同的是,鹏华丰泰B类份额不收取申购费,而收取0.35%的销售服务年费率。对500万元以下的投资者来说,B类份额的费率结构则更为优惠,以100万元以下的申购金额为例,如果投资者申购鹏华丰泰A份额,一般申购费率为0.8%,如果选择鹏华丰泰B份额可享受0申购费。

公告显示,鹏华丰泰定开债基将于10月26日-11月6日迎来一年一度的开放期。Wind数据显示,截至10月30日,鹏华丰泰定期开放债券基金自成立以来净值增长率为26.27%,年化收益近12%。鹏华丰泰今年以来的净值增长率实现12.33%,在280只同类可比基金中排名前列。同期,鹏华旗下有16只债券基金今年以来的净值增长率超过8%,其中6只债券基金累计净值增长率超10%。

对未来的债券市场,鹏华基金固定收益部戴钢表示,从宏观数据上看,经济增速下行的趋势并未得到扭转,因此对经济的托底政策仍将延续。在经济增长平稳之前,预计货币政策和财政政策都将维持较为宽松的局面。目前债券市场风险不大仍有较好的配置价值,尤其是中短期的信用品种。因此,在债券资产的配置上,仍将以中短期品种为主,维持组合的基本稳定,并保持适度的杠杆水平。对于转债资产,在资金面较为宽松,托底政策持续出台的支持下,权益市场存在一定的机会。(黄莹颖)

大摩华鑫:

继续看好优质成长股

大摩华鑫分析认为,市场人气仍主要集中于中小市值个股,受央行“双降”、“十三五”规划建议等消息的影响,相关概念题材股表现较活跃,如军工、二胎、工业4.0、券商于上周均有所表现。上周市场成交量较前两周有所萎缩,但整体仍处于历史较高水平,尤其中小板及创业板换手率较高,市场氛围较为活跃。

大摩华鑫表示,根据A股上市公司三季报发布的数据,2015年三季度A股整体净利润同比增速相较上半年有大幅的下滑,盈利增速从2015年上半年的9.12%下滑至2.15%。剔除金融板块后盈利增速从-1.03%跌落至-10.79%。分板块看,中小板和创业板整体盈利增长优于整体A股。分行业来看,盈利增速最高的五个行业分别是:非银金融、传媒、休闲服务、电气设备和医药生物。而与宏观经济景气度关联较大的钢铁、采掘、建筑和有色金属等行业盈利增速最低。

大摩华鑫认为,目前存量资金博弈较为明显,资金追高意愿不强,市场震荡加剧。未来市场可能发生较为明显的分化,同时个股普涨普跌的局面再出现的几率不大。截至上周末,上市公司的三季报已经全部公布。行业趋势向上且业绩增长确定的品种有望继续获得资金推崇,而业绩一般、概念较多的股票恐怕上涨空间有限甚至不排除有调整风险。大摩华鑫表示,继续看好优质成长股,关注板块轮动的主题投资机会。(张莉)

债市预期分歧加大 机构注重流动性管理

□本报记者 徐文擎

随着越来越多避险资金涌入固定收益市场,不少机构投资者不惜加杠杆争夺优质固收类资产,甚至创下部分公司债利率水平与国开债平起平坐的纪录。然而,随着10月进入债市的资金速度较之前数月出现显著变缓,业内对债市目前的判断已出现较大分歧。

部分机构人士认为,公司债低于国开债利率水平或许是一种信号,资金堆积引起的债市泡沫化迹象初显,同时经济企稳回升的概率大也会对债市后续走势产生一定的影响;但另一部分基金经理认为,目前无论从资金面、杠杆率还是基本面,债市短期都不会承受太大的压力,明年一季度是观察债市后续动态的关键时间窗口。

分歧增大

Wind数据显示,9月债券型基金份额较8月份暴增逾千亿,而10月份债基规模仅增长14亿份,加上此前两期房地产公司债利率接近国开债水平,关于债市的短期风险和后续走势,业内人士的短期分歧加剧。

民生证券研究院执行院长管清友此前在公开场合表示,当前大类资产轮换呈现出快进快出的闪电战特征,尤其是债券市场,部分基金管理人已加强对流动性的管理,以防止随时可能出现的风险。他提到,公司债接近甚至低于国开债利率水平在历史上是少有的情况,也显示出债市呈现初步泡沫化的特征。公开资料显示,万科今年首期五年期公司债利率结果确定为3.50%,上海世茂建设有限公司宣布成功发行的五年期公司债票面利率3.90%,两者已经接近甚至低于五年期国开债3.45%的收益率。“当前的债市泡沫一如暴跌前的股市。”某券商甚至表示。

不过,北信瑞丰稳定收益债的基金经理王靖却认为这并不是普遍的市场化行为,正常情况下应该不会会被大范围复制,影响可以暂时忽略不计。而就债市通常可能存在风险的方面,包括杠杆率、流动性和基本面等方面,不过他认为从这三个方面来看,债市短期承压并不明显。

他提到,首先,最近卖方机构的统计数据 displays,三季度债基的规模增长,但债基的杠杆率下降,出现这种情况一方面是由于新进入资金找不到合适的资产,另一方面,债券市场收益下降很快,行业普遍抱以比较谨慎的观望态度。“数据显示,目前债基的平均杠杆率在120%附近,从历史上看,是处于中等偏下的水平。”

其次,从流动性的角度来看,资金面目前还比较平稳,股市暂时没有看到明显的赚钱效应,对资金的分流作用尚不明显。

另外,从基本面数据来看,目前PMI指标

有一些企稳回暖的迹象,但能否持续效果还待观察。“对于经济,政策一直是在用心呵护,不管是压低资金成本支持实体经济发展,还是国开行发行专项金融债直接以股权而非债权的形式投入到上市和非上市的公司中去,这些都能清晰看到在经济平稳下行过程中的一个呵护作用和指导性方向,短期经济数据获得反弹也属正常,但能否持续还要看经济能否真的企稳回升,这也决定了债市后续走向。”

加强流动性管理

Wind数据显示,10月资金净流入债基的规模相较前几个月已经显著变缓,王靖认为,这是管理人主动放缓规模增长的步伐,而非

大类资产快速轮换的被动结果。他称,实际上,银行、保险等传统金融机构仍然有大量的资金有配置债市的需求,但目前由于债券市场收益下滑比较快,基金公司等专业资产管理人可能没办法来持续满足资金方的高收益需求,参照银行3个月理财产品平均4%-5%的年化收益率,加上银行自身的利润空间,要求管理人来继续保持高收益,在目前的情况下比较难保持。在股市大幅调整初期,一些反应较快的资金涌入债市享受到安全的高收益,但到后期,收益就逐渐不如前期理想,这是正常的结果。

在这种前提下,王靖采取同时配置长端利率债和中高评级信用债的投资策略,而所管理的债基杠杆率并不高,所以流动性的压

创金合信王一兵:

经济继续探底 看好高等级信用债

□本报记者 黄莹颖

今年6月以来,债市持续走强,对于未来的债市投资,创金合信基金固定收益部执行总监、创金合信聚财保本基金拟任基金经理王一兵表示,基于对经济增速放缓,产能需要出清的判断,相对看好利率长债、3A以上信用债及城投债。

中国证券报: 目前对实体经济有哪些判断?

王一兵: 目前经济形势还处于筑底的过程。比如近期的房地产市场,9月百城房价环比上涨0.28%,涨幅较8月收窄0.67个百分点。百城房价掉头,就意味着大概从去年10月份左右,房地产销售向上的周期基本已经完结。此外,最近一个月房地产的待售楼库存是上升的,而地市一级和县级城市的房地产市场一直是过剩的。

从上市公司的利润情况看,也并不太好,整个周期性行业基本上都向下。从生产的角度理解,结构调整是将资本、人员、土地等生产资源从一种用途调向另外一种用途的过程。这意味着原有的一些企业要关闭,部分人员要失业,部分股权债权要减记,因此这是一个痛苦的过程。与1997年相比,目前的产能过剩更加严重,而当时关、停、并、转的高强度去产能花了整整三年。现阶段的去产能过程从2014年算起,还不到两年,未来去产能仍有相当一段时间。

未来一段时间,经济稳增长的压力会一直存在,如果加大去产能力度,经济下行的压力会进一步加大。但从GDP增速看,6%以下不太可能,6.5%左右还是有比较大的可能。

中国证券报: 未来一年,在货币政策动向上,有哪些判断?

王一兵: 与之前相比,未来的货币政策中,降准会变得相对不太重要。央行已经表明过,未来调控框要逐渐地从数量型为主转向以价格型为主,准备金率调整是数量型政策的标志。随着金融创新的不断增加,货币数量控制的效率会越来越差,就是货币数量和实体经济之间的相关性会变弱。未来以价格型为主,就应该保证市场在合意水平上出清,数量变得相对不重要。

而降息对债券研究和投资来说则是一件非常重要的事,不只是四季度,未来一年我认为利率下行的趋势概率较大,未来降息会有多次,但具体的时点没办法预测。目前降息主要是降低通缩带来的副作用,对投资的促进作用不大。

中国证券报: 在对冲经济下行风险上,财政政策会有哪些可能动作?

王一兵: 财政政策仍有相当空间,尤其在中央这一层面,但到目前为止财政政策的效果仍然不明显。这主要是财政政策仍以稳增长,做“铁工基”等项目之类为主,实际上是缓解产能过剩行业的痛苦。如果从促进转型来讲,对个人的减税可能会更好一些。减税增加消费,促使生产能力更快向消费领域转移。但根本上的改变还要靠改革,把无效企业关掉,否则社会会陷入低增长低效率的状态。目前,中国经济确实在转型,在发生良好的变化,但这个变化完成可能还需要时间,而且需要艰苦的努力。

中国证券报: 如何判断未来的债券市场?

到2011年9月,伯克希尔哈撒韦旗下公司,Liberty Media公司,发行的11.38亿美元3年期可交换债,以3种股票的一种固定组合作为交换标的。

2、与某种指数挂钩的可交换债

相当于债券加指数期权,以2015年6月25日德意志银行发行无息可交换债券为例,债券总发行规模为3910万欧元,与西班牙IBEX35指数挂钩,债券将于2016年6月17日到期,初始转换溢价率10%。

3、以公募基金或ETF基金作为交换标的可交换债

2007年1月,法国公司Calyon发行了价值5000万欧元的可交换债,债券以Schroders ISF的权益类基金为交换标的,票息1%,期限5年,初始转换溢价率20%,债券持有人可按季选择将债券转换为上述权益类公募基金。2014年5月,英国公司Gold Exchangeable Limited发行

可交换债与券商创新空间

□兴业全球基金 陈勇 李小天

去年以来,受股市火爆影响,可转债纷纷出现强制赎回,而新发行量远赶不上赎回量,导致市场规模急剧缩水,目前市场可转债品种仅4只,存量规模已不足120亿元,距规模高峰期缩水90%以上。另一方面,投资者对于可转债这类“攻守兼备”的投资品种的巨大需求却丝毫不见减少。不过,随着2014年中上交所和深交所陆续发布可交换债业务实施细则,可交换债的发行渐渐已成星火燎原之势,一定程度上弥补市场的巨大供需缺口。

从投资者角度来看,可交换债和可转债风险收益特征基本一致,几乎可以同等对待。区别体现在发行主体上:可交换债的发行主体是上市公司以外的第三方,一般是股份的持有者,其转股意味着转换为发债人抵押的上市公司股权;而可转债的发行主体是上市公司,转

股意味着转换成发行的新股。从衍生特性来说,可交换债是债券和备兑权证的结合;而可转债等于债券加上股本认股权证。

但可交换债的这种不同其实赋予了可交换债巨大的创新空间,下面是我们观察到的部分海外可交换债的创新应用案例,可供国内证券市场参考:

1、以两只或以上的股票为交换标的。

相当于债券与两种以上备兑权证的结合。举例来说,1998年5月,瑞士人寿以欧洲市场6家蓝筹上市公司Glaxo Wellcome、Mannesmann、Novartis、Royal Dutch Petroleum、Unilever Group、UBS)作为交换标的,发行了20亿美元的可交换债。债券分成三档,分别以瑞士法郎、欧元、美元发行,债券期限5至7年不等。此次发行的最大创新点正在于首次一改以往以一家上市公司股票为交换标的,而采用多只股票都可作为交换标的的形式。我们还观察

了价值6000万美元的可交换债,债券以SPDR黄金信托基金为交换标的,该只可交换债为欧洲首只以黄金ETF基金为交换标的的可交换债。

从对比来看,我国境内可交换债的市场规模和种类上与海外发达市场仍差距明显,据Bloomberg统计,仅欧洲发行的可交换债现存市场规模就高达390亿美元。另一方面,国外各类可交换债的发行主体多为资金实力雄厚的投资银行,未来如在监管层面更多放开可交换债的发行主体以及品种限制,券商或可以在可交换债市场的发行中发挥更加积极的作用,成为重要的发行主体,创新多种形式可交换债,在满足市场需求的同时发展出一片巨大业务空间。

