

股市回暖不改债基配置好时机

□博时安丰18个月定期开放债券(LOF)基金经理 魏桢

伴随连续回升的股市行情,权益类产品销售市场开始逐步回暖,近日多家基金公司表示,目前旗下权益类产品销售有所回暖,而债基有所降温。有市场分析人士指出,随着高层对经济保底的表态、IPO重启以及市场连续走强,债市行情可能只是短期面临震荡,不过,从长期来看,宽松预期以及经济下行的驱动因素并未改变,债基的长期配置价值仍在。

面对股市震荡,目前政府面临最大的问题是债务问题,去杠杆是需要长期才能解决的。在这种背景下,债务周期带动经济周期向下,相对宽松的货币环境下社会融资成本利率趋于下行,这在长期是利好于债券市场的。另外,随着人口老龄化,经济结构从工业转向服务业,未来居民的资产配置会逐渐转向金融资产。而在经济下行期,企业盈利改善有限,主要的行情都是由利率和风险偏好驱动,其中利率是主线,因此从性价比上衡量,债券型基金对投资者来说有一定的避风港作用。

债券牛市逻辑未发生大变化

前一阶段股市暴跌债市崛起,市场流行债市和股市有“跷跷板”效应的说法。其实,从传统的投资时钟理论上来看,股市和债市可能存在“跷跷板”效应,即在经济复苏的周期,股市是最好的资产,债市会开始走熊,而在经济衰退时,债券是最好的资产,股市将下跌。但我们对过去12年股和债的运行数据进行了统计和回顾,发现实际数据并非如此,较为显著的“股债跷跷板”现象占有所有观察样本的比例只有23%,其中股牛债熊的样本占比只有15%。“跷跷板”效应可能并不如多数人想象中显著。现阶段来看,只要股市上涨和经济复苏无关,又不是杠杆操作引起的,它不会引发债市的走跌。股票的市场容量吸纳不了债券那么大的



流动性规模,因此,如果债市因为股市上涨而产生一些情绪波动,我认为还是机会。

目前市场的主要驱动力依然是股市财富效应弱化、风险偏好下降带来的资金回流支撑。大量理财资金处于欠配状态,需求旺盛,资产短缺局面较难以改变。四季度和明年债市仍处于较为有利的环境,但突破前期低点需要更低预期的经济表现或宽松政策的不断触发,票息加杠杆的策略较为传统,但效率打折,久期策略逐渐体现出价值。总体来说,债券基金仍然处于较好的投资周期。

货币宽松为“债牛”保驾护航

经过几轮震荡之后,市场存在一种担心,债市会否步股市后尘,形成系统性风险。我个人认为这种担忧是不必要的。债券杠杆和其他资产的杠杆是不同的。对于一个经济体来说,不应该去否定杠杆这种形式,但是需要提防的是你究竟在什么品种上加杠杆。对于整体宏观调控来说,杠杆的问题主要看它的基础资产是否稳固。如果是在具有国

家信用的债券身上加杠杆,你所面临的风险只是说判断错了宏观大的利率方向导致的市场波动风险,不会产生信用的崩盘式风险,因为基础资产始终还在。另外,对于整个货币市场的杠杆情况来看是不走低的。下半年,资金从股票市场转移至债券市场,本身就有稀释杠杆的作用。

下一阶段主要货币政策思路的变化点:向价格型调控倾斜,不过度放水。在存款利率浮动上限完全放开后,我国的货币政策调控开始进入新阶段。“加强预期引导,强化价格型调节和传导机制”、进一步加强加强对货币市场利率的引导和调节,注重稳定短期利率,提高利率传导效率”。三季度货币政策执行报告提出既要防止结构调整过程中出现总需求的惯性下滑,同时又不能过度放水、妨碍市场的有效出清”。2014年以来,整体货币政策就是秉持的这种信念,货币政策可能还是会以调结构为取向,不强刺激(明显区别于2008年下半年)。这也是改革的体现,更有利于债券市场长牛,债券基金仍然处于较好的投资周期。

配置债基仍是好时机

我管理的定开纯债基金这两年业绩突出,一方面来自于产品设计的优势,比如封闭期内的流动性管理优势、杠杆优势、不含权益转债的低波动优势等。另一方面更重要的来自于博时固收团队优秀投研实力。固收研究团队覆盖宏观利率、信用、转债、基金等细分领域,通过自上而下和自下而上相结合、定性分析和定量分析相补充的方法进行战略性资产的配置,基于价值投资的理念,实现基金资产的长期稳健增值。

对于投资者来说,我觉得首先要认真评估自己的风险偏好,再规划自己的资产负债情况,低利率环境下可以使用一些杠杆投资。定位好自己的风险承受能力,再进一步选择标的资产,对房地产、股市、债市、货币做一个大类资产的配置,未来现金流的规划和风险偏好决定各类的仓位高低。就现阶段来说,对于一般低风险偏好又期望有相对高收益的投资者,可以选择定期开放式纯债基金。

消费常青



□华宝兴业品质生活股基金经理 光磊

目前新常态下经济增速换挡,2015年三季度GDP增速降至7%以下,投资界和实业界部分人士对中国经济的发展有一定的担忧;人民币贬值也一度在市场上掀起过波澜,引起了人们对中国经济长期增长潜力的讨论。笔者认为,以目前中国社会的人口结构看,中国的潜在需求还非常大,经济有望从投资拉动转向消费驱动,对于中国经济增长潜力大可不必担忧。

尽管中国的GDP增速进入了减速换挡期,比起之前两位数的增长有所放缓,但放在全球水平看仍属于较高的水平;另一方面,国内CPI在9月重回到“2时代”,通胀压力不大,货币政策有宽松空间。加上美国9月非农就业数据大幅低于预期,新兴市场的货币贬值压力放缓。因此,中国经济目前的状态在全球看仍是比较领先的,在未来预期的政策刺激下,经济复苏值得期待。

站在消费的角度看,我们认为目前面临着三方面的历史性机遇:

首先,人均收入提升,中国人精神方面的新型消费需求将持续爆发。目前中国的人均GDP相当于美国、日本上世纪70年代末的水平,北上广深一线城市相当于美国和日本上世纪80年代中后期的水平。从国外历史经验看,人均GDP进入3000美元后,物质需求增速开始放缓,精神文化需求增速加快,人们医疗保健、文化娱乐等方面的开支加大。结合目前国内影视、旅游等行业的快速增长,我们认为精神方面消费需求也将持续爆发;

其次,注重个人体验的80、90后消费者引领消费的潮流。随着80、90后逐步走向工作,在社会上占据越来越重要的地位,他们的消费需求也会逐步成为社会的主流。80、90后注重消费的体验和互动,对商品和服务的情感、符号等附加价值的重视程度远超过其使用价值,导致目前体验消费爆发,各种“粉丝”经济迅速发展;

最后,银发消费、健康需求潜力大。中国的50、60后将在未来10年逐步走向退休,他们伴随着中国的改革开放而奋斗,有一定的经济积蓄,而家庭又受到了计划生育限制,因此他们未来的养老需求将有别于中国以往的格局,养老产业和健康消费的潜在需求巨大。

因此,在新常态下经济增速有所放缓,但中国经济也同样面临着历史性的机遇。在政府的引导和潜在需求爆发的双重作用下,转型值得期待,中国经济和中国消费必然常青。

重新审视中证500指数的投资价值



□易方达中证500ETF及黄金ETF基金经理 林伟斌

即使2015年中国A股市场坐了一趟过山车,上证指数前8个月仅仅上涨1%,中证500指数仍有25%的涨幅;把中证500指数放在1089只主动型股票基金当中排名,也排在前1/5,意味着80%的主动基金没跑

赢中证500指数。把时间拉长,2009年至2014年6年当中,中证500指数有4年排在主动型股票基金的前1/4。可见,在大部分时间,大部分主动型股票基金都没能战胜中证500指数,这跟中证500指数特征有很大关系。

偏小盘股风格

中证500指数是A股市场中小盘风格的基准指数,与沪深300指数成分股没有重叠,具有规模风格互补性。大致上讲,把全部A股(剔除新股和ST)按照日均总市值由高到低进行排名,前300只是沪深300指数成分股,接下来的500只则是中证500指数成份股。这800只股票的总市值约占A股的70%左右,其中沪深300指数占54%,中证500指数占16%。中证500指数个股平均自由流通市值80亿元左右,是沪深300指数的1/4。自2005年初至2015年8月底,中证500指数涨幅560%,沪深300指数涨幅235%。在A股市场长期偏好小盘风格的市场特征下,中证500指数的业绩长期好于代表大中盘风格

的沪深300指数。

结构分布均衡

首先是行业分布均衡,中证500指数前两大行业分别是医药和地产,权重合计20%;沪深300指数前两大行业分别是银行和非银,权重合计33%;创业板指数前两大行业分别是传媒和计算机,权重合计45%。中证500指数的行业分布均衡,集中度较低,比较不容易受一些特定行业的过大影响。其次是权重股分布,中证500指数、沪深300指数和创业板指数的前十大权重股累计权重分别是5%、20%和30%。同理,中证500指数的权重股分布均衡、集中度低,不容易受一些特定股票的过大影响。最后是板块分布,中证500指数沪深两市的权重各占一半,其中深市股票涵盖了深市主板、中小板和创业板,也大致反映了各板块的市值占比。相比之下,沪深300指数当中,沪市股票权重占比高达70%,深市股票也主要是以主板为主。中证500指数的板块分布均衡,其市场代表性也自然较高。

价值成长风格

按照GICS行业分类,我们大致把工业、公用事业、金融地产、能源和新材料5个行业视为周期蓝筹行业,把可选消费、主要消费、医药卫生、信息技术和电信业务视为新兴成长行业,中证500指数的价值行业和成长行业权重之比为53%:47%,沪深300指数的价值和成长权重之比为71%:29%,创业板指为28%:72%,中小板指为38%:62%。相比之下,中证500指数的价值成长风格比较均衡。从历史上看,A股市场的风格转换比较迅速,投资者想踏准风格转换节奏是难以完成的任务。因此,看似中庸、平衡的中证500指数却能够战胜大部分主动型股票基金。

目前,基于中证500指数的交易产品线比较丰富。截至2015年8月底,中证500股指期货日均成交额3500亿元以上;中证500ETF共有9只,基金规模合计220亿元,日均成交额7亿元;中证500指数分级基金共有4只,基金规模约7亿元,指数化投资者应该从根本上重视中证500指数及其产品的投资价值。