

# “资产荒”涌动投资热 公募唱响“成长”旋律

□本报记者 李良



CFP图片 制图/尹建

“资产荒”已成为近期市场热议的焦点。在部分投资人士的眼里,所谓“资产荒”是指在利率下行、刚性兑付逐步打破的背景下,银行等大型资产配置机构对风险收益相匹配的固定收益类资产需求得不到满足,导致资金哄抢“资产”的现象。这是当前经济疲弱背景下的特有现象。其根本原因在于,实体经济低迷,大量资金被动“挤出”,进而推动包括股市、楼市在内资产价格不断攀升。

部分基金经理认为,我国正处在经济转型的关键期,宏观经济低迷仍会持续一段时间。这意味着“资产荒”现象明年仍有可能延续,从而为A股市场投资营造一个较好的环境。上海某基金经理表示,实体经济流出的资金体量庞大,而相较于今年以来楼市的情况,A股经过充分调整后,更有可能充当资金的“蓄水池”,乐观看待明年股市的投资机会。

## 资金寻觅“安全资产”

业内人士指出,“资产荒”现象的本质,并不是资产供给的减少,而是在实体经济持续下滑、利率下行趋势确立以及刚性兑付逐步打破等多重因素综合下,社会资金对配置安全资产的需求激增,导致短期内资产供给无法满足资金需求。

“打个比方,一个大资金池子里,原来有很多管道输出,过去几年比较粗的是有较高固定收益率回报的信托产品、信用债产品等,但现在这些管道淤塞了,资金池里的水就得往股市、楼市等管道里涌,自然就会冲击这些投资领域。”上海某基

## A股延续“慢牛”格局

值得关注的是,在“资产荒”的背景下,A股市场此前饱受诟病的高估值现象,正渐渐为投资者所接受。

上海一位股票型基金经理认为,从长期来看,股票的估值是由基本面来决定的,但在短期扰动股票估值的因素很多,其中资金起到关键性的作用。而在“资产荒”背景下,资金的汹涌流入将会导致A股市场继续维持相对较高的估值水平,尤其是中小盘成长股将在明年享受这种资金面宽松带来的高估值红利。

中欧基金成长策略组负责人曹剑飞认为,改革将提升市场风险偏好。作为“十三五”的第一年,2016年各项改革措施贯彻落实,有助于激发新的经济增长引

## 成长股仍是主旋律

“资产荒”背景下对A股后市充满乐观情绪的机构投资者们,一如既往地表达着对新兴行业成长股的偏爱。

中欧基金行业精选策略组负责人周蔚文指出,市场经历了连续的去杠杆过程后,到三季度末股市逐步企稳。未来市场仍然存在结构性机会,而有机会发展壮大的公司可能正孕育在新兴行业中。他表示,经济将继续有序地转型,而中国作为世界第二大经济体,在转型中大概率会涌现不少结构性的投资机会。其中,新兴行

金的介入,此轮“资产荒”的时间或与前两年的“钱荒”现象一样,只是一个短期事件。

而对于许多机构投资者来说,此轮“资产荒”的着眼点,仍是股市、楼市。某私募基金的投资经理认为,在经济下滑的背景下,许多此前炙手可热的资产被打入“冷宫”,如矿产资源、信托产品等,倒逼着资金涌向股市和楼市。这意味着,明年或看到A股市场新一轮投资机会,而二线城市的房价也有可能在一线城市的带动下,出现恢复性上涨。

到10万亿美元,同时期的道指却没有怎么上涨,但在1982年以后,美国股市一口气上涨了10倍。”

针对上周五A股市场的快速调整,博道投资高级合伙人、股票投资总监史伟认为,9月份反弹至今,存量资金的加仓已经接近尾声,公私募的仓位都有明显上行,所以反弹的第一波大致结束,震荡调整也如预期般到来。而在震荡调整之后,后市的上涨取决于新增资金是否入市。他认为,根据各方面情况来看,个人判断增量资金会入市,但正如短期震荡回调何时会来以及多大幅度难以预测一样,新增资金何时入场同样不好预测。这决定了后市上涨的幅度。

素就能够使周期股参与到牛市中来。

史伟则表示,从操作思路来看,对市场的整体判断偏正面,还是继续逢低做多。一是成长股持续看好,二是低估值蓝筹股有估值修复的潜力。具体投资方向,史伟比较重视对成长领域的投资,“互联网+”、智能制造、机器人、航空航天、医疗产业等。在现阶段,史伟比较看好传媒影视,因为行业数据较好,而代表传统产业的蓝筹股过了高增长期,并非主流配置方向。

## 部分券商认为 资产配置策略酝酿变局

□本报记者 朱茵

2015年“资产荒”成为困扰投资者的问题。有机构表示,在利率下行、刚性兑付逐步打破的背景下,银行等大型资产配置机构难以找到相对收益风险较合适的资产进行配置。在年底的券商投资策略会上,如何破解这一难题,进行更优化的资产配置,成为最受关注的话题。

申万宏源和国泰君安近日都对此进行了专场分析,在看好货币类资产配置的同时,双方投资策略各有侧重。在申万宏源看来,必须对明年的资产配置作战略调整,再平衡和多元化将是较好的战略。国泰君安证券首席经济学家林采宜明确表示,通缩背景下,美元资产成为首选,海外房产有配置价值。

### 多元化再平衡

“资产荒产生的本质是资金端与资产端之间的矛盾。”申万宏源研究所分析师金倩婧表示,利率市场化的环境下,银行存款的吸引力下降,存款搬家去寻找更高的收益,但由于整体经济环境比较疲弱,资金更希望在资本市场寻找机会,资产端和资金端的不平衡,造成了目前这样一个“资产荒”的局面。她认为,当前存款搬家趋势仍将继续,再配置的结果可能是两种选择,一是降低回报率要求;二是适当提高风险偏好,去追求潜在的高回报。这将造成不同资产配置机构在“资产荒”情况下的策略发生变化。

对于资产荒的应对之策,她建议:首先,对传统的大类资产要加强战术再平衡。当前资产波动性加快,今年权益资产的泡沫破裂之后,资金进入债券市场,给债券市场又带来泡沫。对于大类资产更需要阶段性做一些平衡和减持,平滑整体的收益。其次,挖掘和拓展资产配置范围。包括一级市场、被低估的权益类资产,被低估的港股或是B股的标的、高分红的资产,有转板预期的新三板,离岸债券、优先股、不良资产的投资等等。最后,以多元化的策略去应对“资产荒”,用主

动管理获取超额收益,如量化投资、对冲基金、FOF等。在降低波动率的情况下,尽量提高收益率。

申万宏源建议,对于货币类资产,认为明年如果利率基本维持在低位,或小幅度下行情况下货币资产还是以维持流动性需求为主,可以进一步降低配置。固定收益类的资产整体维持超配,但会适当降低对于信用债的配置。权益类资产可以逐步恢复到标配的位置,关注其中的高股息率和新兴成长的标的。商品整体低配,可以小幅提高比例,明年会有一定的机会。海外资产是相对看好美元,基本维持整体配置。

### 关注美元资产

林采宜表示,经济一旦进入通缩时代,资产回报率下降,现金为王,美元资产值得关注。

首先要看清楚大类资产的趋势。林采宜认为,现在面临通缩风险。今年三季度公布的GDP增速是6.9%,名义GDP是6.5%,说明把大宗商品价格和整个PPI的通缩考虑进去了,调整以后的GDP意味着宏观经济可能进入了通缩时代。

在通缩时代,资产回报率会下降。金融杠导致资产价格上涨,今年3月份到6月份杠杠资金对股票市场所起的作用就是具体体现。杠杠造成的泡沫破裂后,对实体经济也会产生影响。资金的风险偏好在降低,最安全的资产可能是现金类资产。

林采宜表示,美元资产是值得考虑的一种选择。从全球来看,目前只有美元成为唯一的赢家,美元指数的上升带来了美元资产的强势。目前为止,巴菲特所管理的基金现金储备创下了历史纪录,达到所有资产的18%。

林采宜建议,明年继续增持美元及其他现金类资产。对于权益标配,应理性等待更多政策信号的出现。固收资产仍然在牛市中,当应保持清醒,逐步降低杠杆。此外,房地产保持低配,但海外地产尤其是欧洲的地产可以高配。

## 债牛休整期料延续

□本报记者 王辉

自年中以来,在A股市场大幅调整、货币环境持续宽松的背景下,债券市场在早前已经上涨至相对高位的基础上,再度出现一段较长时间的大幅拉涨。“资产荒”因素在很大程度上起到了助涨的作用。分析人士指出,考虑到目前债市整体收益率已处低位、信用债市场局部违约风险积聚趋势显露,“资产荒”效应将难以再度给债市走牛继续带来显著推力。

### “资产荒”推力渐弱

对于近年来“资产荒”给金融市场带来的影响,申万宏源分析认为,过去两年大量资金在金融市场上寻求高回报,而不是投入实体经济。从债市2014年初的高收益率起点,到股市打新的无风险收益,再到股市的疯牛,都体现出阶段性高收益、低风险的特征。

该机构认为,整体来看,“资产荒”的本质是资金快速理性和实体融资需求下降这两个趋势的失衡。理财规模的持续快速扩张,意味着未来相当长的时间里可能处于资产缺乏的状态。一方面,贷款继续保持较快增长,M2保持较快增长,银行扩表提供更多潜在理财资金来源;另一方面,实体经济回报下行,企业融资需求下降,此消彼长出现供需失衡的“资产荒”也在情理之中。

而方正证券等机构认为,“资产荒”带来了非标融资规模(尤其是信托和票据)的徒然加快,并引发了固定收益资产中高收益类资产价格的上涨。值得注意的是,宏观经济增速和实体经济收益率的回落,以及金融资产收益率的回落,往往带来的是资金风险偏好的上升。在此背景下,目前收益率已经处于低位的债券资产,未来可能难以进一步因“资产荒”的因素,而被各类资金所青睐。

和推涨。对于债券市场而言,从未来中长期来看,“资产荒”可能将很难在成为看多债券市场的理由。

### 债市维持震荡格局

对于前期备受关注的高收益信用债领域,多数机构认为,虽然之前“资产荒”效应显著拉涨了中高收益类的信用债价格,但从信用风险的角度而言,这也推动了大量个券信用利差显著背离了基本面。从近期爆发频率有明显增加的信用违约事件来看,“资产荒”背景下部分资金对于高收益债券的过度追捧,也同样可能面临违约的风险。

而具体到债券市场的整体走势上,在经过此前较长一段时期的持续震荡上涨之后,目前机构认为,后期债市的运行,仍要归回到市场自身基本面、货币政策面的相关影响因素。中短期内,市场仍会以高位休整为主。

国海证券表示,自今年5月以来,固息国债10年期与1年期的期限利差已从140BP下行至目前约60BP的位置,随着期限利差的不断收窄,长端利率对目前的利好刺激已明显钝化。银河证券也认为,货币政策已进入以价格调控为主的“新常态”。虽然维持流动性稳定适度的政策意图明显,在央行护航下债市资金面大概率维持稳定,但由于当前决策层对大力实施货币宽松态度较为谨慎,后续流动性供给总量大幅宽松可能性很低。

考虑到中短期利率中枢会以稳为主,市场资金利率下行空间有限将制约债市行情。整体来看,债市将维持震荡格局。

分析人士进一步指出,当前“资产荒”推力的减弱,使得今年的债市或在震荡休整中平淡收官。债券市场收益率很可能在年内处于平稳的态势中,波动幅度和波动趋势都将相对有限。

## 关于东吴中证可转换债券指数分级 证券投资基金办理定期份额折算业务期间 可转债A份额停复牌的公告

东吴中证可转换债券指数分级证券投资基金(以下简称“本基金”)以2015年12月1日为基准日,在该日交易结束后登记在册的可转债A份额(基金代码为“160164”,基金简称“可转债A”)办理定期份额折算业务,本基金可转债A份额将于2015年12月2日暂停交易,并将于2015年12月3日10:30分复牌。

根据《深圳证券交易所证券投资基金交易和申购赎回实施细则》,2015年12月3日可转债A即期交易显示的前收盘价为2015年12月2日的可转债A的份额净值(四舍五入至0.001元)。由于可转债A折算前存在折价交易情形,折算前的收盘价扣除2015年12月3日的申购价后存在较大差异,可能导致出现交易价格大幅波动的情形。敬请投资者注意投资风险。

风险提示:

本基金基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。本基金管理人提醒投资者投资基金的原则是“买者自负”,在做出投资决策后,基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险,由投资者自行承担。投资有风险,决策须谨慎。

特此公告。

东吴基金管理有限公司

2015年12月2日

## 关于东吴中证可转换债券指数分级 证券投资基金之可转债A份额 本次定期折算期间约定年收益率的公告

根据《东吴中证可转换债券指数分级证券投资基金合同》中关于定期折算期间可转换债券指数分级证券投资基金管理人之可转债A份额约定年收益率的有关规定,可转债A的约定年收益率为“一年期银行定期存款利率(税后)+3%”,一年期银行定期存款基准利率(税后)以每个月定期折算期间首日的中国银行公布的银行定期存款基准利率为基准。

本基金可转债A份额表现较为低收益,收益相对确定的特征,但在本基金资产出现极端损失情况下,可

以转债A份额本次定期折算期间的约定年收益率为45.00%(-15.00%+3%)。

本基金可转债A份额表现为低收益,收益相对确定的特征,但在本基金资产出现极端损失情况下,可

以转债A份额本次定期折算期间的约定年收益率为45.00%(-15.00%+3%)。

本基金可转债A份额表现较为低收益,收益相对确定的特征,但在本基金资产出现极端损失情况下,可

以转债A份额本次定期折