

# 中国新经济崛起值得期待

□本报记者 李良

12月13日,虽近腊月,但在海口你感觉不到冬季寒意,亦有惊艳的蓝天白云,这令由中国建设银行、中国证券报社和华安基金共同举办的“2015建设银行基金服务万里行·中证金牛会”多了一抹特别的亮色。数百名投资者济济一堂,分享了专家和华安基金的基金经理分别在权益类、固定收益类以及量化投资上对2016年投资的展望。

中金公司首席策略分析师王汉锋表示,由于2015年的市场剧烈波动给投资者带来的影响将在2016年甚至更长时间内延续,因此,2016年的A股市场总体上将呈现阶段性和结构性机会。他建议在相对低迷的增长中,自下而上守住两类行业,一是依然能够实现增长且估值基本合理的大消费、大健康相关行业,二是受政策支持或者边际上可能有积极变化的行业,低配偏上游行业。



## 王汉锋:明年A股主要是结构性机会

□本报记者 李良

12月13日,在“2015建设银行基金服务万里行·中证金牛会海口站”活动现场,中金公司首席策略分析师王汉锋表示,站在2015年底展望2016年,市场前景并不清晰。由于2015年的市场剧烈波动给投资者带来的影响将在2016年甚至更长时间内延续,因此,2016年的A股市场总

体上将呈现阶段性和结构性机会。而港股因为估值较低、反映的预期已经较为悲观,可能实现15%至20%的年度收益率。

王汉锋指出,2016年经济下行将使周期性政策进一步宽松,同时结构性改革推进的紧迫性也会加强。预计2016年中国GDP增长率为6.8%,而A股市场的整体业绩增速预计为4%。其中,在2016年,预计金融行业出现整

体零增长,非金融行业盈利增长9.8%。王汉锋认为,即便2016年非金融业绩增速将高于今年,但结构性增长同样会有压力,其中的关键因素在于,非金融上市公司近年来盈利增长主要来自于收购带来的外延式增长,而内生性增长贡献持续下滑,全部非金融企业内生性增长已经连续几年为负价。

王汉锋直言,在频繁收购的大背

景下,不少上市公司业绩增长的秘诀源自资产负债表内商誉的大幅增加,但未来如果所收购的企业经营及盈利状况不达预期,则可能对上市公司盈利增速造成拖累,兼并收购中产生的商誉也将面临计提减值的压力,这种风险值得投资者警惕。数据显示,截至2015年中报,中小板及创业板非金融企业商誉占净资产比例分别达到6%和12%,远远超过主板非金融企业。

## 翁启森:新经济领域投资机会丰富

□本报记者 李良

12月13日,在“2015建设银行基金服务万里行·中证金牛会海口站”活动现场,华安基金总经理助理、基金投资部兼全球投资部高级总监翁启森表示,2011年以来,在大规模量化宽松刺激下,全球主要经济体同时出现通缩趋势,主要原因是全球经济体尤其是发达经济体,在金融危机之后,各社会部门尤其是政府部门均大幅加杠杆。目前,发达经济体的负债率已达到

GDP的2.65倍,而企业、家庭并未显著去杠杆。因此,在目前的高杠杆水平下,社会各部门很难有能力进行投资和消费,导致经济复苏显著弱于之前的周期,通胀水平持续低迷。

翁启森认为,发达经济体受制于全社会的高负债率,投资和消费难有增量,但中国作为新兴市场最大的经济体,从投资向消费驱动的转型如能成功,将成为全球走出通缩的主要动力。而其他新兴经济体,例如印度、东盟,仍有加杠杆的空间,基建投资可能

成为全球通胀的另一个推动力。翁启森表示,根据Datastream数据,中国新经济相关板块的占比远低于海外成熟市场,至少有1至2倍空间。中国新经济相关板块占比仅为7.6%,远低于印度、美、日、韩的44%、23.1%、15.4%、13.1%,中国在新经济领域的表现值得期待。

具体到A股市场的投资机会,翁启森表示,A股估值已经回到中枢水平,反复震荡会是未来一段时间的主旋律,但新经济领域的投资机会值得期待,因

为向新经济转型,不可能像传统经济的发展一样依靠银行贷款支撑,而更多会依赖于资本市场的优胜劣汰,这会给投资者带来很多机会。他举例说明,股灾后,计算机和传媒板块估值中枢显著下移,作为移动互联网和互联网增速最快地区之一,A股所覆盖的计算机和传媒整体PEG已降至纳斯达克相同水平。从国内互联网经济增速来看,其中不少互联网公司的估值已相对合理,虚拟现实、网络安全、人工智能等前沿科技领域值得享受高估值。

## 贺涛:信用债投资需防“踩雷”

□本报记者 李良

12月13日,在“2015建设银行基金服务万里行·中证金牛会海口站”活动现场,华安基金固定收益部总监贺涛表示,展望未来两三年的经济转型期,利率重心将不断震荡下移。对于债券市场来说,信用风险可控的高收益资产愈加稀缺,因此每次收益率震荡上行都是加

大配置的良好时机,但信用债投资要防止“踩雷”。

贺涛认为,2016年中国的改革进入深水区,利率和汇率市场化的推进将抑制无效产能的投放。而在社会整体杠杆率较高的背景下,转型需要中央政府肩负更多的稳经济重任,例如放松货币条件、注资政策性银行并开展PSL、地方债务置换等。以中央加杠杆置换地方和企业的去杠

杆,欲在相对平稳的环境下进行“拆弹”,因此各项措施的目的是化解债务无序去化,防止经济断崖下跌的通缩风险。

贺涛表示,银行理财的兴起,正在完成投资的“散户化”向“中国式”机构化的过渡。随着经济下行,非标资产供给下降,而股市波动加大,以及未来的注册制改革,正驱使银行理财资金重新回流债市,近期被热议的“资产荒”

也推动债市的长期牛市。不过,贺涛强调,在信用债投资方面,与前两年相比,2016年信用债市场的信用利差将会变得较低,且尾部风险加速暴露,但不至于出现系统性违约,信用债的投资主题将演变成“防雷”。具体而言,煤炭、钢铁、有色、造纸和机械等周期性行业为高风险行业,电力、其他公用事业和交通运输等行业是低风险行业。

## 许之彦:公募量化投资将“迎春”

□本报记者 李良

12月13日,在“2015建设银行基金服务万里行·中证金牛会海口站”活动现场,华安基金指数与量化投资事业部总经理许之彦表示,历经多年发展,公募基金行业的量化投资领域将迎来新的春天。他表示,目前市场上对量化投资产品的认知度和认可度都明显提升,而且历经多次市场波动后,各类资金的风险控制意识提升,而量化

投资的核心之一就是控制风险,这会大幅度改善对冲量化产品的市场环境。在低利率环境下,大力发展量化对冲将是未来两三年的趋势。许之彦强调,目前私募仍是量化对冲产品的主战场,规模达2000亿元,但风险控制能力更有优势的公募基金有望发力,在量化对冲产品市场占据更多份额。

许之彦和参加巡讲会议的投资者分享了华安基金在量化投资领域发展的心得。他说,与私募注重产品业绩不

同,公募在量化对冲产品上的发展思路更多偏向于做大做强平台和品牌。以华安基金为例,其目标就是做一流的工具体产品提供商,并为客户提供多元化的解决方案,并与多家机构在投资模式、产品管理、研发合作等方面实现合作共赢。目前华安基金内部形成五个绝对收益产品系列:定增系列、

分级系列、量化对冲、全球资产配置和FOF系列。许之彦表示,华安基金指数与量化投资事业部,是由金融工程部大平台发展而来,其业务背景综合全面,并以SAS为核心工具的数量化投研平台,遵循重视研究、重视学术的理念,涵盖量化投资、模型研究、量化策略、风险管理、指数开发等业务领域。