

# 加强供给端改革 优化投资组合配置

□本报记者 李豫川

易方达基金指数与量化投资部账户经理杨俊12月19日在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会”贵阳站演讲时表示，在“供给侧结构性改革”的宏观调控思路写入正式文件之后，预示着一些承袭多年的A股投资基本理念需顺势变化，建议投资者基于加强供给端改革的基本思路，牢牢盯住“一项目标、一个主线、两条路径”延展布局。具体而言，投资者可以围绕三个“加法”和六个“减法”综合考量，同时做好这两组“算术题”，设定和优化投资组合配置。杨俊认为，推动技术创新和商业模式创新，提升产出效率，创造新需求，将成为“供给侧改革”策略在2016年的重要支点之一，预计新兴产业为代表的中小市值成长股仍将是明年A股市场的主线。

易方达基金成都分公司总经理叶勋在会上表示，“资产荒”时代下，个人投资者要尽快适应逐步下降的无风险收益，他建议个人投资者可以奉行“保本基金+基金定投”的投资策略，既能获取相对高一些的收益，但又不需承担太高风险。



## 杨俊：新兴成长股仍是明年投资主线

□本报记者 李豫川

2015年临近收官，A股市场现已进入蓄势震荡的状态。尽管官方近期公布的最新数据显示我国经济有所企稳，但下行压力犹存。当前的股市犹在存量资金博弈格局之中，增量资金能否如市场预期的那样流入，目前还不明朗。易方达基金指数与量化投资部账户经理杨俊19日表示，2016年，随着“供应侧结构性改革”逐渐落地并影响中国经济和A股市场，投资者也需要顺势变化。

### 布局“供给侧改革”

从虚拟现实到量子通信，从锂电池到自动驾驶技术，近期市场上各类题材特点切换频繁，投资者应接不暇。杨俊认为，推动技术创新和商业模式创新，提升产出效率，创造新需求，将成为“供给侧改革”策略在2016年的重要支点之一，预计新兴产业为代表的中小市值成长股仍将是明年A股市场的主线。

杨俊认为，投资者应基于加强供给侧改革的基本思路，牢牢盯住“一项目标、一个主线、两条路径”延展布



局：“一个目标”是释放和激发微观主体活力；“一条主线”是指新兴产业成长股；“两条路径”一是“增量”创新的路径（包括技术创新和制度创新），二是“存量”盘活，出清整合的路径。具体而言，投资者可以围绕三个“加法”和六个“减法”综合考量，同时做好这两组“算术题”，设定和优化投资组合配置。

杨俊称，三个“加法”作为衡量标尺：一是考察生产效率是否可借此得到提升；二是考察大众消费品质是否可借此得到提升；三是考察中国在领域内国际地位是否领先并可借此得到提升。

如果预期能做好这三项“加法”，一项创新便可很快凝聚市场共识，相关上市公司股价表现持续性会更强，业绩和估值预期提升空间也更大。

另一方面，杨俊指出，2016年投资布局的独特之处在于，不可忽视那些内部正下决心做“减法”、外部受益于各项“减法”以及正在为做好“减法”搭建平台的行业板块，他们

在一些时段会给市场带来惊喜。2016年的投资布局，需要同时盯住六个做“减法”方向：第一，减过剩产能。第二，减融资成本。第三，减交易费用。第四，减债务包袱。第五，减税费负担。第六，减库存压力。

### 成长续执投资主线

展望2016年的投资策略，杨俊认为，可以从四个维度来考虑：一是：先“技术”后“制度”，先“增量”后“存量”。首先聚焦的技术创新和商业模式的创新，第二步再挖掘制度创新和要素资源重置机会，先看“增量”的技术和模式创新，再看“存量”的结构优化。就现阶段情况来看，市场对于前者更容易产生共鸣，迅速达成更广泛共识的概率更大，一旦启动，从股价反应看弹性更大，持续时间更长，以此作为第一切入点，投资收益可能更佳。二是趁早享受“朦胧美”，勿等“梦醒时分”。关于增量资金流入的预判，至少目前还停留于朦胧的“无法证伪”阶段，还需要跟踪观察。利率下行推动资产配置结构改变，促成增量资金流入A股市场是推断明年大盘继续震荡走高的重要逻辑，该逻辑至

少目前还处于“无法证伪”。三是重“小”辅“大”：趋势性温暖和阶段性亢奋。中小市值成长股仍将是贯穿全年的主线，若增量资金流入方可阶段性地推动蓝筹股估值修复，但可能最终难以实现风格切换。目前以上证50和中证500为代表的大小盘风格指数，无论是相对中证800的超额收益差还是估值比均处于高位，市场存在风格切换的可能性。四是缩短逻辑推演“反射弧”。当前市场的不缺流动性，而经济在下行，这个背景下，形成共识的难度越来越大，全市场不会有长时间的形成逻辑反射，因此今后的投资一定要缩短反射弧。

杨俊认为，明年一季度市场冲高的概率较大。盯住“加法”的投资者仍可重点关注创业板、中小板及跟踪于对应指数的基金。同时，沿着上述思路并结合产业政策、行业基本面数据，建议重点关注的行业有：智能制造、非银行金融（证券保险）、新能源汽车、生物医药、传媒、环保、军工、核电、航空航天等。另外，着眼于“减法”提效率的钢铁、地产、有色、煤炭、建材、石油等行业，也很有可能迸发出现阶段性行情。

## 叶勋：“保本基金+基金定投”应对资产荒

□本报记者 李豫川

12月19日，易方达基金成都分公司总经理叶勋在出席“建设银行基金服务万里行·中证金牛会”贵阳站活动时表示，随着中国经济增速的趋势日益明显，“资产荒”反映了我国当下经济的一些变化，投资者要尽快去接受逐步下降的无风险收益。在“资产荒”时代，个人投资者的基金投资可以奉行“保本基金+基金定投”的策略。

### 立足“资产荒”适应低收益率

叶勋指出，中国经济靠投资拉动的增长模式，其效益已经大幅度降低，很难再进一步推动中国经济的持续发展，现在这条路到了面临选择和转折的时候。房地产、信托、银行、理财产品、大宗商品等资产陆续进入了风险增加、收益下滑的趋势中，“资产荒”扑面而来。

房价目前已明显“超负荷”，2014年除了一线城市外，房价整体持续滑落，10月以来现负增长；房地产



投资额持续下滑，创2010年以来新低；不动产登记制度稳步推进，加剧房地产震荡，一、二线城市都出现了大户型、二手房供给增加的现象。房地产信托一度是信托公司的主要业务之一，受房地产投资削弱的影响，信托产品收益率下滑。2014年以来，中诚信托接连两次发生违约事件，结束了信托刚性兑付的时代，引发羊群效应，降低了信托产品的吸引力。降

息、无风险利率下行将会明显拉低固收类银行理财产品的收益率，其吸引力正在下降。2011年全球黄金价格在创下历史新高后回落，之后钢铁、铜、煤炭、原油等一系列大宗商品价格均出现回落，在全球经济复苏缓慢的背景下大宗商品前景堪忧。

叶勋称，“资产荒”反映了我国当下经济的一些变化，并非没有足够的投资品满足大家的投资需求，而是

投资者要尽快去接受逐步下降的无风险收益。

### 关注保本基金 奉行基金定投

叶勋称，投资者需要把握与市场的距离，离市场过近，反而会增加投资的难度。投资品三要素“收益、风险、流动性”是大家在做投资的时候要考虑的三点，而不仅仅是只考虑其中一方面。货币市场基金随时可以赎回，流动性高，收益自然就会低。他说：

“在当前的时间点，对于绝大多数个人投资者，想获取更高一点的收益，但又不希望太高风险，我给大家推荐两个策略：一是保本基金，二是基金定投。”目前投资者对保本基金的热情很高，对于风险承受力有限的投资者是很好的选择。这也是比较理性的投资方式，投资者可以在风险可控的情况下获取相对高的收益。

关于基金定投，叶勋认为这一策略贵在坚持。明年股市市场仍难免震荡整理，尤其是在市场出现调整的时候，希望大家坚持。基金定投有助于大家挺过一段比较难熬的时间。因为

没有人知道市场在今后一段时间会不会调整，更不知道如果出现了调整，这个调整的幅度有多大，持续有多长时间。而定投的优势在于投资者不用判断短期的市场走势。“未来两个月是涨是跌，无所谓，如果涨没问题，我赚点小钱。如果你做定投就可以用更便宜的价格买入你想买的股票。”他说。

叶勋指出，定投不是万能的，它只解决什么时候买，怎么买，但它没解决另一个问题：什么时候卖？他说：

“我认为定投的关键点：一是总金额和投资期数。投资者必须先确定自己打算投多少钱、多少期，接下来你要考虑什么时候卖。二是卖出时机和方式。我的建议就是想明白自己想赚多少钱，投一年想赚多少钱，要设定一个收益。把收益率设好，一旦定投达到了你的设定指标，你就可以赎回，因为你已经实现了目标收益。”