



中国证券报

资产配置时代 投资放眼全球

□本报实习记者 吴娟娟

12月3日,由中国建设银行、中国证券报主办,广发基金公司承办的“2016年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”在甘肃兰州举行,两百多位投资者和银行理财经理聆听了与会专家的精彩观点。

广发基金公司资产配置投资经理陆靖昶认为,目前全球进入低利率时代,无风险收益降低。权益类产品往往波动性过高,固收类产品则收益率过低。这种情形下,资产配置产品是实现稳健收益的最佳选择。公募FOF通过大类资产配置实现稳健收益。预计先期产品采用“内部管理+主动管理+主动与被动基金结合”的模式,待被动管理持续扩容后,“主动管理+被动基金”会更有费率优势。

广发基金公司国际业务部基金经理余昊认为深港通开通在即,近来出现新的国际国内形势,决定2017年港股市场更适宜以选股获取港股alpha。注册制带来的港股上市公司质量良莠不齐,叠加灵活交易机制带来的风险放大效应,要求内地投资者选股需谨慎,防止踩雷。



陆靖昶:主被动组合模式将主导先期FOF

理陆靖昶表示,在目前经济形势下,无风险收益低,权益类产品波动性大,资产配置是获得稳健收益的必然选择。主动与被动基金结合的“标的模式”将主导先期FOF产品。

资产配置提升收益率

陆靖昶认为,在低利率水平下,无风险收益水平越来越低。以国内银行理财产品为例,从2015年1月到2016年6月银行理财产品年收益率从5%左右降至3%左右。国际方面,全球负利率模式逐步增多,需求疲弱,全球化进程出现波折,风险类资产波动因素增加。在此情形下,单一资产很难实现满意收益,资产配置成为实现稳健收益的必然选择。

他说,资产配置可通过控制向下波动,以复利效应在比较长的时间维度上获得可观收益。通过资产配置实现稳健收益是FOF区别于其它基金产品的核心优势。

陆靖昶介绍,按照标的基金类型,FOF可分为混合投资型、另类投资型、股票基金型、固定收益基金型。数据显示,美国占据主流的混合投资型FOF一年期、三年期、五年期夏普率均优于同期共同基金平均水平。其一年、三年、五年的

夏普率分别为:1.22、0.27、0.16;同期共同基金的夏普率为1.16、0.21、0.11。除了混合型,其他各类FOF在多数时间夏普率战胜共同基金平均水平,这表明FOF的确实通过各种资产配置策略有效分散了风险,提升了风险调整收益水平。

陆靖昶表示,国内市场债市数据回测结果与美国市场实践经验吻合。例如,在国内市场用股债配置适合于三种不同风险偏好的产品,根据2005年到2015年的回测数据,每一种在年化收益率、波动率和夏普率三项指标上均跑赢上证综指,表明基于资产配置的FOF确实能为投资者带来稳健收益。

主动管理+被动基金

陆靖昶说,国内FOF会借鉴国外FOF产品发展经验,综合广大投资者的收益预期与管理费用,预计先期产品标的以主动基金结合被动基金为主。管理模式上或以内部管理、主动管理为主。内部管理既以内部力量而非诉诸外部投顾来实现管理;主动管理主动与被动结合的基金组合可在较低风险水平上实现比较高的收益率。随着被动基金产品扩容,将来“主动管理+被动基金”将显示其费率上的优势。

针对目前存在较大争议标的基金选取内部基金还是来自外部基金的问题,陆靖昶表示,从目前国内公募基金发展现状来看,两者各有利弊。目前国内尚无基金公司同时满足产品线全且全部产品表现出众这两重标准。外部基金通过在组合加入其它基金公司强势产品达到扬长避短的效果。但是其缺陷在于管理费用既包含标的基金的管理费用,又包含组合标的基金的组合管理费用,即总费用较高。

陆靖昶介绍,广发基金在FOF产品设计上借鉴国外经验,已经准备多种模式的资产配置类型以满足不同客户需求。以目标风险策略为例,该策略首先设定目标风险水平,根据该水平决定资产配置比例。该策略根据客户的风险偏好设计多款产品。基于2009年到2014年市场数据的回测结果:适合于风险偏好最强客户的成长型产品年化收益率为26.05%,波动率为14.69%,最大回撤-15.70%;适合于风险偏好最弱的保守型产品年化收益率为9.03%,波动率为4.54%,最大回撤为-5.98%;适合风险偏好适中的稳健型产品年化收益率为13.47%,波动率为7.05%,最大回撤为-8.96%。这些产品为投资者带来的年化收益高于固收类产品,波动率低于权益产品。

余昊:明年港股资金面乐观

投资者来说机会与陷阱并存。深港通开通之后,预计大量资金从内地涌向港股,2017年港股资金面乐观;不同于指数投资大行其道的2016年,明年需以选股获取港股alpha。

香港中小盘股料回暖

余昊说,近两年来指数投资越来越被内地投资者认可。叠加对港股缺乏了解的因素,不少投资者试图以被动策略进军港股市场。但从港股自身周期、国际国内形势看,2017选股获取alpha才是港股投资的正确姿势。

余昊说,AH股价差机会正在逐渐丧失,深港通开通后短期内AH价差尚存在一定投资机会,后期投资机会将逐渐消失。目前标志AH股价差的AH溢价指数从沪港通开通前的140收窄至120。银行AH接近平价,简单直观的AH价差机会已经大部分填平。

余昊说,港股自身的周期性规律决定2017年香港中小盘股具备反弹机会。2016年港股大盘回暖,根据香港市场反弹独特的分步式特点,预计2017年香港中小盘股会回暖。小盘同行业公司质量良莠不齐,需根据基本面选股攫取投资机会。

国际方面,特朗普将就任美国总统,其主张的减税、基础设施建设、贸易保护主义可能在其任期内令美元保持强势。由此带来的长期影响是,美国国债收益率上升,预期部分优质美股有较大规模资金流入。投资者可留意在港交所上市的美国公司。内地企业盈利强势反弹,通胀开始抬升,通胀初期往往利好股市,部分在港上市的内地公司也存在趋势性机会。但由于港股公司质量良莠不齐,需仔细甄别个股,才能从这些趋势中获利。

选股需慎之又慎

余昊表示,对于内地投资者来说,港股通为内地投资提供了连通资本市场的通道,深港通取消了沪港通总交易额度限制,相比沪港通,连通程度进一步增强。但注册制带来的港股上市公司质量良莠不齐,港股与A股交易方法殊异,投资主体结构不同。种种因素决定投资港股需谨慎,谨防踩到劣质上市公司。

余昊说,由于港股采取注册制,上市门槛低。在港交所上市的2000多只股票,公司质量较高的有500只,其余1500只股票质量堪忧。投资者需要仔细辨别回避这1500家。T+0交易、做空

机制,将放大“踩雷”带来的代价。选股需慎之又慎。

他补充道,500只优质股中存在大量质优价廉的股票,集中体现港股投资机会。港股以估值低分红回报率高闻名于全球主要市场。恒生指数目前PB为1.17倍,为全球次低。恒生指数ROE目前9.8%,处于自身周期较低水平,但市场预期反弹可能性高。以PB/ROE标示的“投资价值”来看,港股的投资价值具上升动能。从行业TMT、博彩、先进制造、消费和地产等领域存在大量质优价廉公司。

他表示,从资金面来看,在目前的内外形势下,资金流入港股趋势增强。从国际方面看,2016年日本央行负利率货币政策对经济刺激效果甚微,量化宽松政策遭遇瓶颈;英国脱欧之后,发达欧洲国家资产价格见顶;国际资金从新兴市场流向发达国家,预计2017年,国际资金将呈现从发达国家流向新兴市场的趋势。从国内看,深港通开通之后,大量资金从内地涌向港股,2017年港股资金面前景乐观。