

“黑天鹅”犹存 明年淘金低估高息资产

□本报记者 常仙鹤

12月3日,由中国建设银行、中国证券报主办,建信基金承办的“2016年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”在广州举行,众多投资者聆听了专家关于2017年市场走势的分析和投资建议,一起探讨来年的大势和策略。

建设银行广东分行个金部副总经理杨洁表示,在2015年的金牛基金评选中,十家金牛基金公司中有7家与建行有合作,81只金牛基金中有25只在建行发行,业内因此形成了“买金牛基金选建设银行”的效应。建设银行一直坚持“以客户为中心”的理念和精品策略,挑选好公司、好产品帮助客户积累更多财富,穿越牛熊市,实现资产保值增值。虽然今年股指震荡,但是建行精选的基金仍能取得较好的投资收益率。截至11月底,前8个月建行托管发型的新基金平均年化收益率超

过8%,表现最好的产品涨幅超30%。建设银行将持续做好客户服务工作,通过金牛基金巡讲、财富讲堂、基金健诊等多种形式,为投资者提供持续性财富管理服务。

天风证券首席策略分析师徐彪表示,展望2017年,在房地产调控政策下,房地产大概率量缩价稳,而大宗商品继续大幅上涨的概率也不大。因此,2017年,沉淀在房地产和大宗商品中的资金,有望回流A股市场。

建信基金权益投资部基金经理陶灿表示,国内流动性进一步宽松空间有限,2017年比较看好低估值蓝筹股的投资价值;鉴于房地产市场收紧,看好PPP等各种拉动经济的投资领域。

济安金信科技有限公司副总经理、济安金信基金评价中心主任王群航表示,FOF基金已经准备就绪,是明年基金业的大机会,基民可以像以往关注基金那样关注FOF,投资FOF也可以用定投的方式去做。



徐彪:明年优先考虑估值合理成长股

□本报记者 常仙鹤

“资产之间的轮动会像电风扇一样快,明年将以季度为单位。”天风证券首席策略分析师徐彪12月3日在“2016年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲(广州站)”活动现场表示,2017年市场不确定性相比2016年会显著增加,债券、商品、股票之间的轮动会加速,房地产很难像2016年那样抢眼,经济要靠基建来对冲。明年一季度末可以买债券卖股票;二季度内需外需双下行且基建对冲起来,届时可以观察是否有新一轮机会。

他认为,在房地产调控政策下,房地产大概率量缩价稳,而明年国内定价的大宗商品继续大幅上涨的概率不大。养老金入市和深港通均有实质性进展,明年有实实在在的资金流入属合理预期,而MSCI在第三年大考中也有望突破。

徐彪提出,明年仍需要警惕各种风险。比如2015年底,在经济连续两个季度大幅下行后,投资者对于2016年经济继续



下行的预期十分强烈,因此,市场在2016年2月开始的震荡上行中,实质是对经济预期差的反应。2016年底,在经济度过不到1年的“小阳春”以后,投资者普遍对明年上半年经济没有过多担心,这一预期已经反映在当前市场价格中,一旦明年上半年经济遭遇滑铁卢,市场就会产生向下的预期修复,这是明年上半年不得不警惕的风险。

另外,2016年底,特朗普赢得大选,打乱了很多人预期,2017年美联储会加息几

次成为重要风险因素。包括美联储加息、去全球化在内的海外“黑天鹅”因素是2017年值得警惕的风险。

对于未来股市的投资机会,徐彪认为,2016年属于周期品,2017年周期成长都有机会,部分估值合理的成长股值得优先考虑。

今年委外资金大规模增加,其中有大约5%至8%的股票配置需求,他们的选择大多是低估值高股息的类固收股票,这是今年消费类股票没有出现过山车走势的主要原因。所以消费类不需要太大边际改善,只要基本面相对稳定就能吸引大量的配置资金。

考虑到如果银行理财第三方托管和表外理财纳入广义信贷施行,将大幅降低银行投资管理理财资金的能力。所以,未来继续出现大量委外是合理预期。叠加深港通、MSCI等全球资金的偏好,中长期的增量资金仍然会提升消费类股票的配置需求。消费类股票一旦出现回调可能是布局的机会。

王群航:投资FOF可以定投



□本报记者 常仙鹤

12月3日,在“2016年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲(广州站)”活动现场,济安金信科技有限公司副总经理、济安金信基金评价中心主任王群航针对即将登场的FOF表示,FOF也是基金,可以像以往关注基金那样关注FOF,因此投资FOF可以用定投方式去做。

根据规定,FOF持有其他基金份额的仓位在任何时候都不得低于80%,因此,FOF有纯FOF、非纯FOF之分。另外,根据不同标准,FOF可以被区分为公募FOF和私募FOF;外部FOF和内部FOF;场内FOF、场外FOF和混合FOF;被动FOF和主动FOF;公管公、公管私和公管混合;私管公、私管私和私管混合;股基FOF、债基FOF和混合FOF等。

王群航表示,鉴于FOF的天然特性,对于FOF的研究,要从定量到定性,并且要做穿透和二次穿透,关注产品的指标情况。其中关于定量的业绩类指标,有滚动周期类、自然期限类和特定区段类三种;收益类指标有区间净值增长率、累计净值增长率、年化收益率、复权净值增长率等种类;风险类指标中常用的有标准差、下行风险、最大回撤、贝塔、阿尔法、

拟合优度、偏度、峰度等,风险调整之后的收益率指标有夏普比率、索提诺比率、特雷诺比率、信息比率、詹森指数、M2测度、卡玛比率等。

在产品研究方面,可以关注产品的设计情况、大类资产配置、行业、重仓股、契约遵守度、规模、规模变动、基金经理、投资者结构、份额变动率、各类资产的交易换手率、业绩归因、跟踪偏离度、国际配置、分红等。在公司研究方面,可以关注总规模、平均规模、规模变动、产品数量、产品类别、产品线布局、公司发展状况、高层管理团队、研究团队、投资管队、交易团队、清算团队、信息披露、合规风控、违法违规查处情况等。

王群航强调,投资FOF可以用定投方式去做,但要区分攒钱类定投和投资类定投。做攒钱类定投,可以随时做,标的为低风险基金,如货币市场基金;做投资类定投,要择时做,标的为高风险基金。

FOF也可以长期投资。在他看来,基金只是一种适合进行相对长期投资的产品,不是进行绝对的、僵化的长期投资的产品。长期投资决不是对一家基金公司、一只基金产品的简单性长期持有,除非他的业绩一直很好。

“只要我们一直在投资基金,在合适的时间里持有合适的基金,我们的投基行为就是标准的、理性的长期投资。择时很难,但并不是做不到,且更不应该知难而退。”

最后,关于FOF的收费问题,王群航表示,一个没有收入的行业是发展不起来的,FOF是主动性资产管理,有不同的管理人,因此,必须收费。

陶灿:低估值蓝筹与PPP存投资机会

□本报记者 常仙鹤

12月3日,在“2016年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲(广州站)”活动现场,建信基金权益投资部基金经理陶灿表示,面临人民币贬值压力以及明年理财资金纳入广义信贷,国内流动性进一步宽松空间有限,2017年看好低估值蓝筹股的投资价值;鉴于房地产市场收紧,看好PPP等拉动经济的投资领域。

流动性易紧难松

“短期内货币政策可能没有宽松的空间,明年的宏观格局主要受流动性压制。”陶灿表示,特朗普2017年1月20日将正式执政,未来美国经济政策的变化将对中国经济和人民币汇率造成重要影响,资本流出压力依然存在。同时,如果理财余额纳入广义信贷,预计2017年理财整体规模要从今年二季度末42%的同比增速进一步下滑。

陶灿表示,流动性最终将影响A股市场,预计A股将维持震荡行情。随着股价调整和盈利增长消化估值,结构性机会依然可以期待。



从中长期看,A股市场依靠业绩驱动股价上涨,基本面研究有积极意义。但中短期内,往往存在剧烈的估值波动。就目前来看,成长股经过一年多洗礼,估值已经大为消化,但与历史均值相比仍然偏高。当前中小板估值52倍,比历史均值高20%;创业板估值68倍,比历史均值高10%。

他认为,在流动性压制的情况下,明年中小市值股票仍然面临杀估值的风险,但幅度相比今年将有所收敛。

价值股具备吸引力

“成长股估值普遍偏高,价值股则具备吸引力。”陶灿表示,中国乃至全球进入

低利率、低增长环境,收益率较高的资产成为资金配置的焦点。就大类资产配置来说,目前债市面临调整,楼市限购,商品波动率过大,因而对于稳定高分红股票来说,即使盈利增长空间有限,通过高股息突出高收益率资产优势。

他介绍,在价值股中,寻求业绩增速存在超预期的行业和个股,包括信息和认知的超预期。明年低估值蓝筹,特别是PE低于15倍标的值得重点关注。但就目前来看,在监管层有意控制保险资金举牌蓝筹节奏的环境下,低估值蓝筹股亦面临调整,经过调整分化后,明年可逢低布局。

“从保险资金来看,今年保费增长快,尤其是寿险和万能险规模急速扩张。”陶灿表示,保险、社保等长线资金倾向于低估值蓝筹股,汽车、地产是两个主要产业,汽车的扶持政策可能会加大,明年大概率存在机会。

另外,在房地产市场降温后,陶灿认为会通过基础设施建设拉动经济增长,而PPP是一个重要投资方向。目前各类资金都在向PPP汇聚,银行理财通过股权结构创新,实现权益资本的类固收化即6%的收益。保险资金通过另类投资项目,实现负债、资产端匹配。