

可转债供给扩容可期 配置价值渐增

□本报记者 刘夏村

近期,随着上市公司再融资新规出台,定增无法再“任性”,可转债业务因此颇受券商投行人士关注。卖方机构如此热衷可转债,那么买方机构又如何看呢?多位公募基金相关投研人士日前在接受中国证券报记者采访时表示,短期可转债存在波段性机会,但要注意及时获利了结,也有部分人士坦言并不看好短期可转债的投资机会。不过,随着后期供给增加,可转债的配置机会或将显现。

短期或现波段性机会

上周,沪深股市表现亮眼,可转债市场表现也随之冲高,中证转债指数上周收涨1.21%。对此,天风证券认为,春季躁动可能是震荡市的标配,而近期经济、通胀数据可能还不能对于目前的经济阶段做出印证,春季躁动短期大概率会持续,但要注意随时结束的可能。

谈及可转债近期的投资策略,某公募基金投研总监也认为短期内存在机会,但可持续性不好说,关键得看能不能及时获利了结。不过,一位擅长可转债投资的公募基金经理认为,目前可转债量太小,估值偏贵,所以短期内不看好可转债的投资机会。亦有大型私募固收总监坦言:“目前可转债市场流动性较弱,不适合大资金参与。”

事实上,尽管上周转债指数收获了2017年以来的单周最大涨幅,但其表现仍明显不及正股。兴业证券认为,其原因包括:首先,资产荒逻辑不在之后,转债运转中枢有下行需求;其次,存量博弈阶段,主流需求偏弱,这点从公募基金2016年四季报的持仓情况可见一斑;再次,等待供给靴子落地。今年转债一级市场放量是一致预期。当前时点对于投资

者来说,观望等待或者更为理想。最后,股市预期不乐观,是根本原因。

供给增加利好可转债行情

种种迹象显示,在上市公司再融资新规出台的背景下,可转债发行节奏将加快。中国证券报记者了解到,近期某国内知名券商已经内部下发文件,表示可转债是目前推荐优先级最高的再融资产品,并就此作出业务建议和指导。

在一些买方人士看来,随着可转债供给增加,其配置机会也将出现。前述公募基金经理认为,现在可转债的供给太少,供不应求导致价格偏贵,未来供给增加后投资机会会出来。

兴全可转债基金经理张亚辉认为,可转债本身相对于增发等再融资方式具有发行成本更低的优势,此次新规出炉让其他再融资渠道受到更多的规范性限制,使得更多资质优秀的上市公司可能选择通过发行可转债的方式进行再融资,从而增加目前市场上相对有限的可转债标的池,增加可转债市场的流动性。

张亚辉进一步表示,发行可转债的大多是质地优秀的公司,这在一定程度上使得可转债的安全性更高。同时,由于可转债本身具有进可获取超额收益,退有债券属性防守的优势,在2017年整体A股市场走势并不明朗的前提下,可转债的配置优势也进一步凸显。当可转债市场的赚钱效应进一步凸显之时,相信会有更多的资金涌入可转债市场。

不过,前述公募基金投研总监则担心,后期供给增加可能会使可转债估值中枢下行,并非完全利好。他表示:“最终还是要看市场热度和流动性,如果上涨趋势确立,那也就无所谓了。”

银华基金王鑫钢:债市投资采取保守策略

□本报记者 任飞

当前,沪深股市的春季行情是否将延续,投资者如何寻求风险和收益之间的平衡点,成为大家关注的焦点。银华惠安拟任基金经理王鑫钢表示,从基本面角度看债市今年有一定的投资机会,与此同时,可发挥多重投资优势,力争分享权益市场收益,提高组合整体收益。

王鑫钢表示,从2017年的宏观环境来看,宏观经济面临地产投资下行,产能仍待去化等因素带来的下行压力,全球政策组合或将面临切换。对于近期的再融资新政,王鑫钢认为,这对一年期竞价定增相对利好,对三年期定增有一定压制作用,因此中长期看会大概率增加一年期定增的项目总量。他说:“新政的推出,对市场上某些用折扣率策略进行

配置的产品有较大的冲击,但对于我们这些采用个股 α 策略的产品则优势更加明显。”

王鑫钢认为,短期来看,债券市场面临基本面数据暂时好转,通胀预期升温,资金面边际收紧等风险,同时金融去杠杆,规范同业理财、同业负债等业务,加强监管是大概率事件,可能会给债券市场带来波动。全年来看,存在三个拐点。一是基本面的拐点,地产投资下行及过剩产能去化过程中,宏观经济面临再次下行的风险,同时伴随通胀形势明朗,通胀预期缓和。二是货币政策的拐点,基本面及通胀拐点出现后,货币政策有望转向宽松。三是债券配置力量的拐点,货币政策转向后,资金面回到宽松,债券配置力量再次出现。“债券市场投资机会在孕育中,我们将采取保守策略,中短久期、中低杠杆操作。”王鑫钢说。

上投摩根刘阳:债市迎建仓良机

□本报记者 李良

对于今年的债券市场,上投摩根岁岁金定开债基拟任基金经理刘阳在接受记者采访时表示,对于债市表现“整体乐观”,债券仍是配置的核心资产。她认为,从基本面来看,今年二、三季度经济增速很可能出现下行压力,内需不足的情况下CPI同样难以上行,对债市形成支撑。在市场风险偏好整体较低的环境下,债券仍是配置的核心资产;此外,从政策面来看,利率上行的负面影响不可低估,货币政策仍将相机抉择,当经济出现压力时,二季度不排除货币政

策边际宽松的可能;最后,从估值水平来看,当前收益率已回到2015年中水平,债券配置价值凸显,市场调整也为新基金带来建仓良机。

在具体操作上,刘阳表示,将在风险因素未完全释放的环境下控制好仓位和久期,在市场企稳后或出现明显超调时将择机介入,适当提高杠杆,体现定期开放债券型基金的优势。她说:“在信用债方面,上投摩根一向注重信用风险控制,至今未发生过‘踩雷’事件。正在发行的上投摩根岁岁金基金也将凭借团队信用分析的优势,适度关注中低评级的个券,争取更高收益。”

广发轮动基金经理吴兴武:狩猎成长股 关注技术壁垒

□本报记者 常仙鹤

过去近一年的时间周期中,大盘价值股表现占优,成长风格板块表现相对低迷,由此引起了市场对成长股投资过时的担忧。但也有基金经理坚守成长投资理念,且凭借深入调研、精选个股取得了突出业绩。Wind统计显示,2015年2月12日至2017年2月20日,由吴兴武管理的广发轮动配置基金净值增长率为29.26%,在450只同类基金中排名前30%之列。自2015年2月17日至2017年2月20日,其管理的广发核心精选基金净值增长率达到35.61%,在450只同类基金中排名第75名,处于同类基金前1/5之列。对于当前低迷的成长股投资氛围,吴兴武认为,成长股的中长期回报高于价值股,当市场的震荡和低迷,更有利于长期投资者深入研究,并以便宜的价格买入。

成长股的中长期回报高于价值股

与价值/成长这种非此即彼的风格划分标准不同,吴兴武将股票细分为周期股、价值股、成长股,以及事件驱动型四种类型。周期股波

动幅度较大,价值股低速增长,事件驱动型股票受并购重组等消息刺激,一番比较下来,盈利增速快,投资回报可观的成长股成为吴兴武的最爱。

吴兴武称,他将成长股进一步细分为两类,一类是经典成长股,这类股票的基因是在未来三年以上的时间跨度中,业绩复合增速达到40%至50%以上,同时PE(市盈率)/G(净利润增长率)约为1,也就是在合适估值水平下的高增长标的。另一类是稀缺的高弹性成长股,这类企业的净利润能够出现数量级爆发式增长,并阶段性地享受到极高的估值水平。

更高的净利润复合增速,意味着成长股中长期更高的投资回报。“假设一只价值型股票,当年PE是20倍,年复合增速是20%,五年后PE仍然是20倍,那么五年期间的累计回报率就是2.48倍。假设另一只成长型股票的PE当年是50倍,年复合增速是50%,五年后PE降至30倍,那么五年后的累计回报依然能高于4.56倍。”吴兴武说,成长股的中长期回报高于价值股。

成长投资成果诱人,但能够兑现成长增速预期的公司稀缺,难就难在选出好苗子。在吴

兴武眼中,高大上的投资其实是苦活、累活。除了强调对公司基本面的严格筛选,他并不满足于跟随市场节奏配置成长板块的通行做法,而是更重视从个股层面去挖掘优质上市公司特有壁垒带来的机会。

偏爱拥有技术壁垒的成长股

在IT类股票普遍走熊的2016年,吴兴武曾挖掘出一只市场“知名度”不高,但全年涨幅翻番的软件股,成为其个性化选股的生动注解。

“最先引起我关注的是这家公司承诺的业绩预期增速比较高。”吴兴武表示,在上市公司实地调研后,吴兴武又找到该公司所处行业产业链上下游的多位业内人士,了解各个环节的痛点。经过深入研究,吴兴武发现该公司的技术优势,在于能够解决产业链的痛点,并由此拉开与竞争对手的差距,因此果断重仓并获得良好收益。

技术壁垒,正是吴兴武所偏好的成长股基因。他认为,相比资源等因素,技术壁垒更高的企业,更容易取得更明显的核心竞争力优势。

在调研中,吴兴武的研究起点通常是了解该公司的技术特点,而不是市场通常所热衷的财务数据。

“比其他人做得更细致一点,研究得更深入一点。”吴兴武表示,成长风格的基金经理,其投资步骤通常分三步,一是对公司、行业的基本判断,二是对公司核心竞争力初步的研究,三是进行公司实地调研。“但我还有第四步,就是去找产业链上下游的行业专家,包括竞争对手去论证,从不同层面反复推敲及验证企业核心竞争力的水平,对公司未来的成长性进行预判。对于重仓股,我会找五到十位业内人士进行调研和反复验证。”吴兴武说,“第四步,就是我和其他人做成长股投资不一样的地方。”

对于当前低迷的成长股投资氛围,吴兴武认为,当前的震荡和低迷,有利于长期投资者深入研究,并以便宜的价格买入。对于3月即将发行的广发多元新兴股票基金,作为拟任基金经理,吴兴武表示,将坚守成长分析的框架,但在投资风格上不拘泥于某一个模式,除了以成长股为主,阶段性低估的周期股、价值股都可能纳入投资视野。

金田龙盛投资杨丙田:PPP助推“一带一路”相关行业业绩

□本报记者 徐文擎

近期,以水泥行业为代表的板块扮演了大盘推手的角色,板块个股涨幅惊人。金田龙盛投资总经理杨丙田昨日表示,PPP模式的推进力度超乎预期,将成为“一带一路”的重要推手,与PPP相关的基建、水泥将未来2-3年业绩兑现的确定性相对较高,值得重点关注。

杨丙田认为,接下来的相关企业的靓丽年报或继续刺激股价上涨。首先,从2016年的

半年报开始,以中字头为代表的基建板块净利润同比增速特别明显,与之匹配的是上市公司订单合同量的大幅增长,其中,PPP贡献了不少订单,2016年1-12月份以中字头为代表的基础建设、轨道交通建设板块,同比都有双位数的增长,这些必将反映到企业的经营业绩上来。他表示目前主要看好的是PPP延伸的相关行业,比如水泥建材类、机械设备制造类的标的。以水泥行业为例,水泥库容比已回落到跟2013年相似,目前的库容比维持在较

低的水平,且PPP模式今年还会继续执行。另外,PPP模式使得基建类上市公司应收账款拖欠问题降低,板块在2016年年报中有望释放出一部分利润。

其次,“一带一路”倡议日益得到各方面的重视,PPP模式将会成为“一带一路”倡议实施的最好推手,尤其是对基建投资拉动经济增长需求较高的沿线,PPP模式更容易得到政府间的青睐,以PPP方式执行的项目有望更快落地实施。由于大的基建项

目一般需要2-3年甚至更长的时间周期,这也意味着,得益于PPP模式的带动,整个基建板块的上市公司在未来2-3年的利润增长是比较确定的。年报和季报的披露高峰即将到来,杨丙田认为,PPP将掀起“一带一路”的业绩盛宴。

杨丙田提到,对于个人投资者而言,建议紧跟政策脉动,积极围绕“一带一路”以及PPP延伸至相关行业,精选个股进行布局,分享来自于基建大时代的投资盛宴。

好买杨文斌:智能投顾正开启财富管理新时代

□本报记者 黄淑慧

作为金融科技(FINTECH)在财富管理领域的应用,智能投顾在中国市场迅速风靡。各家券商、基金以及财富管理公司纷纷上马智能投顾项目。日前,好买财富董事长、总经理杨文斌在接受中国证券报记者专访时阐释了他对智能投顾趋势的理解,以及金融科技对财富管理行业的深远影响。他表示,智能投顾的出现是财富管理行业理念和方法上革命性的突破,未来市场份额有望迅速增长。

从排行榜选基到智能投顾

杨文斌指出,国内基金销售市场的“方法论”经历了四次变迁:最早是“排行榜时代”,依照历史业绩筛选出过往表现突出的产品,但这种方法的核心问题在于“过去不代表未来”,某只基金也许可以依靠“吃老本”维持较长时间的五星评级,但实则已经不适应新的市场环境。

第二阶段,大家开始寻求更具前瞻性的选

基模式。在对未来市场走势作出一定预判的基础上,各种主题和行业基金走上了风口,但这种销售方式具有很强的主观色彩,一旦预判出错则产生负面效果,对投资者的风险不言而喻。

在第三阶段,投资者认识到组合投资和分散风险的重要性,资产配置理论深入人心,尽管这一阶段的销售理念已经有较大提升,但从来没有一劳永逸的投资,由于配置方案缺乏投后优化和动态平衡机制,同样不足以满足投资者处于动态变化中的理财需求。

而目前即是第四个阶段,智能投顾方兴未艾,利用大数据分析、量化金融模型以及智能算法,基于对投资者风险承受能力、预期理财目标以及投资风格偏好的评估,并加入了智能再平衡功能,可以为投资者提供一站式的自动化资产配置及投资跟踪服务。

杨文斌表示,目前智能投顾在美国市场增长迅速,预计中国市场也将迅速跟上,虽然目前智能投顾在财富管理行业占比偏小,还不足1%,但未来将是最为突出的增长点。未来10—20年,智能投顾有望占领中国20%—30%

的财富管理市场份额。

智能再平衡功能不可或缺

早在2007年初创期,杨文斌在好买的第一版商业计划书中,就明确将其定位为“FIN-TECH”(金融科技)公司。此后多年,他对于海外金融科技的前沿趋势也一直保持着紧密跟踪。

杨文斌表示,分享经济在财富管理行业的应用,主要有两个方向:一是智能投顾,二是跟投,前者以Betterment、Wealthfront为代表,两家公司的资产管理规模已经达到几十亿美元规模;后者以Motif为代表,可以提供多种策略供投资者“搭车”跟投,国内也已经有不少企业尝试这种模式。但前者更符合好买的价值观,即相信纪律,相信资产配置在投资中的作用。根据现代金融理论,约90%的投资收益来自于成功的资产配置。

2017年1月,好买正式上线好买储蓄罐机器人管家,定位于智能、极简的投资体验服务,为投资者提供一键配置投资方案。杨文斌透

露,好买机器人管家的底层资产以公募基金为主,透明度和流动性相对较高。目前配比组合主要包括股票型和债券型两大类资产,均为被动指数型基金。考虑到A股市场有效性尚且不足,主动型基金获取超额收益依然具有空间,未来也将在组合中逐步增加主动管理型基金。同时,将大类资产配置范围延展至商品基金、量化对冲基金以及ODII基金。

除了底层资产的覆盖面之外,杨文斌尤为强调的一点是再平衡在智能投顾服务中的重要性。这也正是市场上不少智能投顾产品的短板所在。他认为,纪律性是机器人管家的价值主张之一,也是智能投顾能够免于人性“挑逗”、避免追涨杀跌的基本前提。机器人管家提供智能监控与动态平衡机制,通过买入再平衡、卖出再平衡、波动再平衡、观点再平衡和拉杆平衡五种手段的相互结合,力争持续实现组合配比中成分基金的动态止盈与补仓,不仅免去了投资者每日盯盘的烦恼,还可依靠这种轮动效应来控制风险,力争给用户带来超额收益。

安信推出首只PPP主题基金

安信基金日前宣布,2月27日起,公司旗下的安信合作创新主题沪港深灵活配置混合型基金开始发行。该基金将由安信基金权益投资部总经理陈一峰管理,聚焦政府和社会资本合作(PPP)主题,旨在把握PPP模式下有关行业和公司的发展机会。据了解,该产品是行业内第一只聚焦于PPP的证券投资基金。

PPP即合作创新模式,泛指公共部门与私人部门为提供公共产品或服务而建立的各种合作关系,是政府引入社会资本建设公共设施、稳增长的先进模式。在PPP模式下,政府和社会资本通过股权合作的方式共同设立特殊目的公司(SPV)开展项目,进行设施建设及后期运营维护和用户服务,双方根据项目公司经营成果按持股比例分享收益,承担费用和相应风险;一定经营期满后,再将建设项目无偿或低价移交给政府。PPP的引入能够显著提高合作方的收入,是相关行业上市公司的重大投资机遇。

陈一峰表示看好三大类PPP概念公司:一是订单收入保障比高且落地能力强的公司,二是订单充足、企业效率不断提升的地方国企,第三是具有丰富稳定现金流资产的公司,因为此类公司更有机会实现PPP项目的资产证券化。(任飞)

圆信永丰多策略精选正在发行

去年拿下股基冠军的圆信永丰基金日前宣布推出新基金——圆信永丰多策略精选基金,该基金于2月27日起正式发行,将灵活运用多策略把握趋势性市场机会,力争降低投资风险,获取超额收益。

圆信永丰多策略精选基金为一只混合型基金,在宏观经济分析基础上,结合政策面、市场资金面等情况,在经济周期不同阶段,依据市场不同表现,采用多种投资策略和交易手段进行大类资产配置和股票的行业配置,灵活调仓进行波段操作,抓住趋势性机会,保证整体投资业绩的持续性。

这只新基金由圆信永丰基金首席投资官洪流与2016年股基冠军基金经理范妍携手共同管理。他们此前共同管理的圆信永丰优加生活,在成立之初业绩便遥遥领先,更以17.96%的总回报顺利将2016年股基年度冠军收入囊中,创造了近五年以来基金成立时间最短并且最快取得冠军的业绩。(黄淑慧)

摩根士丹利华鑫吴国雄: 关注业绩稳定的大盘蓝筹

摩根士丹利华鑫基金日前宣布,公司旗下的大摩睿成大盘弹性股票基金于2017年2月27日发行认购。拟任基金经理吴国雄认为,国内财政政策发力、供给侧改革不断深入,中央和地方国企改革加速,诸多政策红利有望显著改善市场情绪,未来投资机会或多于2016年。

吴国雄认为,美国加息、IPO提速、监管趋严等因素,将对市场产生一定冲击。在复杂的市场环境下,投资者心理容易出现波动,进而影响投资结果。当前我国的基建投资保持高速增长,制造业投资相对好转,宏观经济总体有望继续保持平稳运行,特别要重视业绩稳定的大盘蓝筹。量化投资策略能够坚持遵守投资纪律,规避人性贪婪恐惧等弱点及其它非理性因素的影响,有效策略下大概率战胜市场获得持续的超额收益。

吴国雄指出,量化基金在近年来的剧烈市场波动中,逐步体现出独特优势。Wind数据显示,截至2017年2月11日,量化基金最近三年平均收益率为70.99%,同期普通股票型基金、偏股混合型基金最近三年平均收益率分别为64.19%、51.76%。大摩睿成大盘弹性股票基金将根据低利率及低风险偏好情况下业绩稳定的大盘蓝筹股存在的溢价现象,利用弹性因子确定投资组合策略,追求相较基准指数显著且持续的超额收益。

值得注意的是,大摩华鑫基金旗下量化基金业绩突出。Wind数据显示,截至2017年1月31日,吴国雄自2016年6月起参与管理的大摩量化配置基金自成立以来累计获得105.30%的收益率,年化收益率达19.03%。(任飞)

宏利金融:年轻投资者 应做好长期财务规划

宏利金融集团日前公布的宏利投资者意向指数(MISI)显示,中国个人投资者在退休预期方面存在明显的代际差别,相较于50岁以上的接近退休人士,35岁以下人群对退休的未来状况更加自信,这表明他们很可能低估了退休储蓄的压力,而使其长期财务规划面临风险。

由宏利金融集团主导的这项调研表明,中国的千禧一代(1983-2000年出生)忽视了财务的长期压力。尽管千禧一代每四人中有一人意识到落后于财务目标,但只有16%的该人群预计退休时会入不敷出,而持同样观点的50岁以上人群占到受访者的34%。这意味着千禧一代缺乏对退休规划的客观了解。调查还显示,年轻投资者对于退休储蓄的预期更加保守,约三分之一接近退休人士预期退休储蓄将不超过人民币30万元,相比之下千禧一代只有14%的人持此观点。恰恰相反,千禧一代每四人中就有一人期望退休储蓄超过人民币300万元,这一数字相当于家庭年收入的19倍。

中宏保险总裁兼首席执行官张凯指出,年轻投资者对于退休后的财务状况更加乐观,是因为他们感觉仍有时间积累财富。然而,如果年轻人想要保持退休生活的品质,达到储蓄目标,需要尽早考虑退休计划。在人口老龄化的背景下和低利率时代的环境中,对于年轻人来说,提前设立现实可行的目标非常关键。2025年个人医疗费用将是目前的四倍,保险作为财务规划的重要工具,可以规避不可预计的财务风险和不确定医疗费用,对长期财务稳定有积极帮助。

泰达宏利基金管理有限公司首席投资官尹彦杰表示:“毫无疑问,年轻投资者有着诸多重要的短期理财目标,比如购房。然而,长期理财规划同样不容忽视。正因为退休离他们还有三四十年的时间,退休规划往往因短期需求而被耽搁,我们看到很多年轻投资者为此遗憾。随着房地产市场的热情不断高涨,中国经济呈现向好趋势,年轻投资者应考虑进行多元化投资,确保抓住经济回暖所带来的投资机会,以长期获得最大化的投资收益。”(徐文擎)