

施罗德投资单坤： 中长期看多中国债券市场

□本报记者 徐金忠

近期,世界多个主要经济体掀起降息潮,扰动各类资产的综合表现。对于中国而言,一系列的利率市场化机制为相应的货币和财政政策提供了铺垫,金融市场与实体经济的流动性需求得以适当满足。施罗德投资管理(上海)有限公司债券基金经理单坤日前在接受中国证券报记者专访时表示,综合内外部因素,中国将维持低利率环境,中长期看多中国债券市场,当前背景下,正是债券市场建仓好时机。

全球风云激荡

“我们最近经历了超级周,包括欧洲央行降息、美联储降息等,全球正在席卷宽松的风潮。于市场而言,美联储降息本在预料之中,投资者更加关注其后续走势,不确定这是今年的最后一次降息,还是有可能再次降息。当前信息显示,美联储目前并没有达成一致意见。除此之外,欧洲央行的系列动作,让全世界在看到系列利率政策带来的短期影响之外,思考这种宽松的货币政策效果到底有多大,全球经济恢复需要的究竟是竞相出台中短期措施还是货币政策结合财政政策的中长期政策合力。”针对近期纷杂的市场环境,单坤在采访中表示。

对于中国市场而言,单坤在看到外部环境的扰动之外,更加注重内部经济转型逻辑支撑下的货币和财政政策的持续演化。单坤表示,在政策端,对待经济增速下行的态度已经明确。“加大宏观经济政策逆周期调节力度、下大力气疏通货币传导等的政策措辞变化,反映出我们对待经济下行压力的政策方向。未来财政调控和货币调控都应该是防止经济失速,而不是进一步刺激经济快速反弹。”单坤表示。

在单坤看来,目前中国经济面临转型升级、换挡前进的压力,投资、消费、出口“三驾马车”面临较为复杂的环境,未来消费和科技领域将是经济活力的集中体现,但是经济的转型换挡需要时间。

债市机遇持续

在上述中国外宏观环境背景下,单坤注意到市场上对债券看多的声音不绝于耳。“中国货币市场依然要保持一个适度宽松的状态,在回购利率不出现大幅上行的状态下,债券市场很难走熊。从另一个视角来说,我们的无风险收益率相对世界其他主要国家的利率水平,价值依然很高。”单坤指出。

单坤认为,中国将维持低利率环境,中长期看多中国债券市场,施罗德已经积极参与到中国债券市场中来。资料显示,施罗德投资私募基金的总数达到5只,其中在2019年5月专注了施罗德中国信用债券一号私募基金和施罗德中国宏观债券一号私募基金。

据单坤介绍,施罗德亚太固收团队由28位资深投资专家组成,早在1998年开始就投资中国信用债,今天在泛亚和单一国家战略的资产管理规模已达121亿美元。施罗德上海的固收团队属于施罗德亚太固收团队的一员,团队一方面专注中国固收领域研究投资,另一方面也享有施罗德在全球视野上的研究和投资资源,具备得天独厚的优势。此外,施罗德上海在立足中国固收领域投资的同时,也在创新创造方式方法。“我注意到中国同行的‘固收+’策略等,是从组合和配置的角度看待固收领域投资。于我而言,中国同行的做法值得关注和學習,但更要有自己的创新,例如我们近期正对主题型债券基金进行探索,未来也有可能在中国市场进入落地运作。”单坤表示。

对于债券市场的短期操作思路,单坤表示,真正能够引导投资人看多做多的依然是短端政策利率下行。对于信用债市场,单坤则认为还是很难改变现有局面,即便房地产等企业的债券相对收益较高,但整体信用风险依然没有减弱迹象。国有企业依然受到青睐,但其相对收益率吸引力还是不够强。

此外,针对近期中国风险资产的较好表现,单坤表示,如果风险资产持续高涨,将会压制债券市场表现,在当前宏观经济走势及政策背景下,正是债券市场建仓的好时机。



新华社图片

节前回调难改正面预期 私募瞄准三大板块

□本报记者 王辉

上周以来,A股市场受获利回吐等因素影响持续震荡回调。在此背景下,私募机构对于国庆节后市场的投资策略仍较为积极。在个股结构性机会继续被看好的同时,多家私募机构认为,经过本轮调整之后市场有望重新走强。其中,金融、消费、科技等成为私募机构聚焦的三大板块。

多空研判偏积极

来自A股市场的最新数据显示,上周(9月23日至27日),上证综指、深证成指等A股主要股指在获利回吐压力等因素影响下,普遍出现小幅走弱。而值得注意的是,9月至今主要股指仍录得小幅上涨。在此背景下,目前私募机构对于后市的多空研判,仍以“看多”占据主流。

对于节后A股行情将如何演绎,私募排排网上周周中发布的一份私募机构问卷调查显示,目前看多A股后市的私募机构占比达65.37%。相关私募机构认为,随着三季报业绩披露期的临近,科技等行业板块的景气度仍然处于向上周期,A股整体也将会有较大的结构性行情。此外,不看好A股短期行情的私募比例,则仅为11.29%。持这一观点的私募机构大多认为,上市公司大股东逢高减持等因素可能会制约A股市场重新走强。

中欧瑞博对冲交易部总监黄松杰表示,从中期角度来看,目前驱动A股市场趋势性上行的因素仍在延续。从外部而言,全球货币宽松仍在路上;内部方面,部分经济指标环比已经开始好转。整体而言,市场的整体上行还未结束,投资者在A股上的仓位,仍建议维持在进攻区间。

天和投资的投资总监吴小富认为,从历史规律来看,国庆节后指数上涨的概率显著大于调整概率,并且当前内外部环境均阶段性向好。整体而言,虽然近两周来市场持续偏弱回调,但10月份A股仍将大概率在上证综指3000点附近展开震荡,并尝试向上冲击,向下空间和风险相对较小。

看好三大投资机会

在具体投资机会方面,随着近几个交易日科技股、医药医疗板块阶段性强势的偃旗息鼓,目前私募业内在看好的投资机会方面,也较前期更加趋于均衡和分散。其中,金融、消费、科技等行业,成为私募机构相对聚焦的三大板块。

千波资产表示,财政部近日指出,金融企业拨备覆盖率超过监管要求两倍视为存在隐藏利润倾向。在此背景下,四季度银行股将有望迎来业绩和估值“双提升”,整体投资机会要显著好于上半年。在此之中,估值偏低的国有大行和盈利能力强的零售银行,在未来的股价表现上,更加值得关注。

知远投资董事长柳正华认为,目前以白酒股为代表的优质消费股,股价和估值水平仍较合理,行业整体也继续处于景气周期。一旦经济形势好转,优质白酒上市企业等消费股的业绩会继续向好,股价仍有望再次走强。

悟空投资董事长鲍际刚表示,未来一段时间市场行情可能仍将以震荡为主。而在此背景下,主流资金将寻找结构性机会,更加青睐科技成长。虽然近几个交易日泛科技板块出现明显回调,但一两个月以来,市场风格整体仍以科技成长板块占优,这背后的投资逻辑就在于科技成长的基本面边际更加向好,比较优势突出。整体来看,虽然前期优质科技股累计涨幅较大,但结合三季度上市公司的业绩前瞻情况来看,科技股行情在调整之后延续结构性强势的概率仍然较高。

多资产投资时代 已然来临

□好买基金 曾令华

今年以来市场是一个小型的牛市。牛市就是不拘一格都会涨,都有机会。截至三季度末,今年以来沪深300指数上涨近30%,创业板指实现30%以上的涨幅;中证全债指数上涨近3%,可转债指数涨幅为20%以上;对冲产品方面,CTA、市场中性以及由此演化而来的指数增强产品都提供了不错的收益。

行为金融学告诉我们,对于市场的判断是市场的涨跌本身。换句话说,投资者容易追涨表现好的资产,卖空(赎回)表现不好的资产。这符合人性,但也是人性的弱点。看看上证综指、基金的申赎量等一切带有交易特性的资产,都是在最热(趋势最强)时成交量最大,下跌之前必有疯狂。那么,如何建立投资的锚,才能不至于迷失于人性?对于基金而言,什么样的基金才是好基金?

看得懂的好基金。任何基金都不是倾斜45度向上,都会面临下跌的情况。投资人很多错误不是没有买入过好的基金,而是没有坚持持有。过早的撤离比死守坏基金的失败案例要多得多。如果回撤是一定要碰到的,那么该如何应对?懂得才是根本,因为懂得才能让你涨跌都更坚定。看不懂怎么办呢?那就如《资产配置的艺术》里写的,要找到你的“弗兰克叔叔”。看得懂、信得过,才是投资的起点。看得懂的基金才是配置的原料。

基于长久的而不是“套利”逻辑选到的基金才是好基金。如果把价值投资看成一种思维方式,它的主要因素有两个:一是看得是否够长,因为看得长,折现年数就多,确定性高,复利也就大;二是ROE是否够高,以及围绕它是否有足够的“护城河”。“套利”型投资要盯着“利”,有时“利”消失得很快,在意识之前可能就转向了。这种“弹坑”实在太多,如“定增”“壳价值”等,当时都闪着“套利”的光芒。所以,怎么才能不被乱花迷眼,还是得回到起点。涨得高的基金可能是好基金,也可能不是。好基金的前提是否为满足于上文提到的两个因素。

如果说选择标的是低头看路,那么抬头看天——经济环境又是如何呢?

未来有两条重要的线索。一是去杠杆可能仍是未来一段时间的主题。二是利率水平总体呈现下降态势。从这方面来看,利率债的牛市仍未完。利率的下降使得货币型资产,如货币型基金等的收益率下降,投资者会向低风险、稳健类资产转移,这可能是未来财富流入的最大版块。对冲基金在这方面就有天然优势。

展望未来一季度,甚至一年,权益+对冲+债券(以及类债券)资产的组合配置,可能是未来性价比最高的资产,多资产投资的时代已然来临。