

# 宽松预期持续提升债市收益 公募建议精选个券捕捉进取回报

□本报记者 余世鹏

鼠年以来的权益行情一波三折,在流动性宽松背景下,债市的投资溢价持续显现。公募基金普遍认为,在投资组合中加入债券品种,能起到提高风险收益比的作用,投资者可通过精选细分行业龙头可转债标的,以及配备具有“固收+”属性的二级债基产品。

## 固收领域投资溢价凸显

从近期货币市场情况来看,银行间利率普遍呈走低态势。Wind在3月14日发布的固定收益统计周报显示,当周银行间资金面宽松,主要期限资金供给充足,10年期国开债品种收益率下跌7.50基点。例如,在3月13日,银存间同业拆借1天期品种利率报1.4271%,跌24.37基点;7天期品种利率报2.1809%,跌9.8基点;14天期品种利率报2.0834%,跌6.89基点。

随着市场利率持续走低,固收领域的投资溢价在逐步显现。创金合信基金指出,截至2月末,纯债平均溢价率19.92%,较上月末上行0.47个百分点,处于2018年10月以来的偏高水平。创金合信基金具体指出,2月份可转债市场转股溢价率为40.32%,较上月末上涨5.08个百分点。同时,2月份可转债的日均成交量130.7亿元,环比上期增长114%,成交量持续快速增长。其中,中证转债指数上涨2.01%,中证全债指数上涨1.40%,同期沪深300指数则下跌1.59%。

招商基金表示,不管是收益率还是信用利差,当前都在逼近2016年10月的最低点。与

2016年相比,目前债市需求更加稳定,货币宽松与资产配置需求提升有望部分对冲供给冲击。

平安基金指出,当前国内多数省份规模以上企业复工率已在90%以上,经济活动逐步恢复。后续,随着逆周期调控力度加大,叠加当前收益处于低位,预计债市波动会加剧。但从中长期看,全球经济面临下行压力,各国央行宽松力度加大,也给中国央行提供了更多的政策空间,预计后续政策仍会利好债市。同时,当前中美利差处于较高位置,待避险情绪缓和后,海外资金也会加大对国内债市配置,收益率仍将继续下行。

## 把握股债联动机会

在债市布局上,部分机构采取了“固收+”策略。如诺亚研究二级市场策略团队总监姜奇甲所言,当前货币利率走势处于向下阶段末期,并逐渐走入“宽平稳”阶段,投资者应可把握“股债联动”机会,在组合中加入债券品种。

银华基金表示,固收多指确定性较高、承担较低风险的债券资产。参照历史数据,固收部分基本上每年可以贡献基础收益,而这部分基础收益的前提是基本不承担利率风险,承担的信用风险也很低。

银华基金回顾中证全债指数的历史走势时发现,和股市“牛短熊长”恰恰相反,债市是“熊短牛长”,波动较小。Wind数据显示,自2002年12月31日至2020年3月9日,中证全债指数年化收益率为5.16%。

招商基金表示,既能投资债券市场获得相

对稳定的固定收益,又能投资股票二级市场加强组合收益弹性的投资策略可称“固收+”策略。该基金表示:“未来流动性将保持宽松,对于既不想承担太多风险,又担心错过股市行情的投资者来说,严格控制回撤的‘固收+’产品为追求低风险的投资提供了更为进取的选择。整体来看,这类产品能够给予投资者较为舒适的投资体验选择。”

## 精选可转债和二级债品种

在具体债券品种上,创金合信基金指出,在流动性宽松背景下,可转债市场后续仍有投资机会。当前,市场交易的可转债数量约有245只,随着市场进一步扩容,可选标的会持续增加,个券机会也相应增多。

创金合信基金认为,银行可转债权重重大,且正股市净率大多处于历史底部区域,可进行适当配置。另外,在后续逆周期政策发力背景下,还可逐步配置建筑建材化工等周期性行业可转债标的。同时,医药、电子和新能源产业链属于前景好的弹性品种,其中的细分行业龙头的可转债标的,也值得配置。

另外,基于“固收+”策略,公募也在持续布局二级债基。数据显示,截至2019年末,近十年来二级债基年化收益率为5.9%,年化波动率5.09%,在长期资产轮动的规律下,体现了较好的进攻性和防守性。招商基金表示,长期来看,二级债基可兼顾股债双重红利,净值曲线能够穿越牛熊周期,累计回报明显超过纯固收类产品,净值相对平稳且波动较小。

# 新华社民族品牌指数本月以来微跌1.06%

□本报记者 林荣华

新华社民族品牌指数上周下跌87.54点,跌幅6.35%,报收1290.04点;截至3月13日,该指数本月以来微跌1.06%,表现优于沪深300指数。基金人士认为,上周A股调整主要是受到海外市场下跌影响,A股相对强势的表现有望持续。

## 多只成分股上周表现强于大市

上周A股市场普跌,上证综指、深证成指分别下跌4.85%、6.49%,创业板指下跌7.40%,沪深300指数下跌5.88%。新华社民族品牌指数下跌87.54点,跌幅6.35%,报收1290.04点。从3月以来的表现看,截至3月13日,沪深300指数下跌1.14%,新华社民族品牌指数下跌1.06%。

从新华社民族品牌指数成分股表现看,多只个股上周表现强于大市。广汽集团逆市上涨5.06%,广誉远上涨1.62%,东风汽车上涨0.71%,一汽轿车、中国银行仅分别下跌

0.84%、1.93%,泸州老窖、贵州茅台、张裕A的跌幅也都不足4%。成交活跃度方面,新华社民族品牌指数成分股成交保持活跃,Wind数据显示,新华社民族品牌指数成分股近一个月日均总成交额高达258.53亿元。

展望后市,基金人士认为,A股有望继续保持较强韧性。泓德基金基金经理蔡丞丰表示,美国股市已经走过了十年的牛市历程,在面临突发事件的情况下,相对A股要脆弱许多。而A股相对于比较低的估值水平,从前期的急速上涨,到近期的快速下跌,目前估值已恢复到比较合理健康的水平。此外,中国经济在下半年有望快速恢复。

## 把握逢低买入机会

值得注意的是,海外市场波动带来的A股下跌已成为基金经理逢低买入的良机。蔡丞丰表示,中国的经济体量在全球占比越来越高,而全球资本市场配置A股的比例却仍然是个位数,经济占比和资本市场配置占比差异显

著,这个差异性在未来将逐渐缩小。另外,外资资金流入会带动A股投资风格向欧美成熟资本市场的方向去靠拢,也就是拥有较强竞争优势的公司将在比较长的时间内取得较好的相对收益。

相聚资本总经理梁辉表示,虽然市场大幅下挫,但后市研判没有发生显著变化。中国是最早采取有力手段进行疫情防控的国家,国内的经济形势好于国外;中国央行早在2月初就给市场提供了大量流动性来抵御市场的波动。A股市场整体估值不高,从中期维度看,A股的机遇远大于风险。市场在波动的同时也提供了机会,可适当调整持仓结构,实时跟踪全球资本市场的变化和上市公司的机会,捕捉入场时机。

清和泉资本认为,欧美市场的下跌影响了A股的短期风险偏好,但对于新资金来说,是择机买入优质内需型和长期成长型公司的好时刻。从近期操作看,一方面会尽量规避受全球产业链影响较大的个股,另一方面积极等待内需型高净资产收益率(ROE)资产的买入机会。

## 建信基金邵卓： 关注在线业务相关标的

□本报记者 李惠敏

建信基金权益投资部联席投资官兼研究部首席研究官邵卓日前在接受中国证券报记者采访时表示,自2019年12月以来,A股的结构性牛市特征显著,部分板块估值达到较高水平,但市场整体估值仍具备较强吸引力。阶段性回调反而为长周期布局提供了有利机会,此时更应“系好安全带”,立足个股基本面深入挖掘阿尔法收益。在板块方面,看好教育、视频会议、协同办公等在线业务以及传媒等领域。

## 立足基本面捕捉阿尔法收益

由中国证券报和新华网主办的金牛理财网数据显示,由邵卓管理的建信创新中国混合、建信信息产业股票和建信裕利混合业绩均远超期间同类平均水平。截至3月11日,以上三只产品在邵卓管理期间的业绩分别为49.13%、66.10%和20.06%,而期间同类平均水平分别为6.45%、37.62%和15.96%。

从邵卓过往的投资经历来看,他一直是兼顾价值和成长风格的选手,但相对于对风格的选择,他更愿意将自身定位于立足基本面的阿尔法收益“捕手”。对于上市公司的挖掘,邵卓主要从四个维度进行筛选:第一,企业所处行业的长期发展空间;第二,企业的竞争格局,即“护城河”的宽度,这决定了其最终市场份额;第三,企业两年内的业绩增速及确定性;第四,企业估值。“一般来看,同时在上述四个维度上都表现优异的企业并不多,因此在市场的不同阶段会对四个维度的指标进行有意识地侧重。例如当市场处于熊市时,对估值和短期业绩确定性的选择标准更严格;而当市场进入偏牛市阶段,则适当放松对估值的绝对限制,而更注重未来的成长性。”他说。

## A股估值仍具吸引力

针对当前A股行情,邵卓表示,市场波动较大在情理之中,但中国经济具备内在韧性,并且相较于海外,目前中国疫情防控趋势向好,此轮人民币汇率也表现相对坚挺,整体对A股后市有信心。他分析称:“目前A股整体并未被高估,在全球范围看仍然具备吸引力。部分估值合理、长期业绩不错的企业,依然具备较高的投资价值。”

在具体行业上,邵卓表示,包括各类在线服务在内的软件行业机会明显。“一方面,包括教育、视频会议、协同办公等在线业务领域被明显带动,当前市场的上涨也尚未明显反映。另一方面,也同时看好传媒板块,例如游戏等细分领域,阶段性调整时值得买入其中的优质标的。”

此外,对于当前市场风格是否由成长切换至价值蓝筹,邵卓认为这一切切换尚未实现,未来仍需时间观察。“拉长周期看,价值风格和基本面相关性更高。通常在经济上行阶段,价值股、周期股表现均不错,而成长股与流动性相关性更大。一般而言,市场更愿意为成长股的长期发展空间和行业格局等远期因素估值。从全年来看,在流动性较充裕的背景下,中小公司的相对收益可能更大。”邵卓说。

## ■ 富国基金专栏

# 富国基金吴旅忠：市场利率持续走低，货币基金如何应对？

2020年2月初以来,银行间资金面合理充裕,货币市场收益率大幅下行。以3个月同业存单为例,截至3月11日,本季该期限存单一级募集未曾放量,但发行利率却一路下行,甚至与银行间7天质押式回购价格倒挂。此现象反映出:一方面,银行体系内流动性充裕,短期限负债缺口较小,发行短期限同业存单意愿不强;另一方面,为该期限同业存单配置主力,货币基金等机构跨季配置缺口仍在,但对当前收益率曲线较为纠结。

我们认为,短期内货币政策或将保持稳健,从货币资产价格看,收益率或将维持低位。首先,国内防疫任务仍然艰巨,疫情对实体经济影响或持续,需要相对友好的货币环

境降低实体经济融资成本,支持企业复产、复工。其次,国外疫情愈演愈烈,全球权益市场大幅波动,美联储紧急意外降息带动其他经济体相竞宽松,人民银行有必要适时维持合理内外利差。从资金价格看,2月份以来,银行间隔夜资金加权价格中枢为1.5%-1.6%,未有低于1%;且人民银行自2月上旬回收节后投放的流动性后,持续暂停公开市场逆回购操作。这表明在“稳定宏观杠杆率”背景下,仍要把好流动性总闸门,防止“流动性泛滥”导致“机构乱加杠杆”。故而,货币资产收益率维持低位,资金价格下行空间有限,货币市场杠杆策略贡献效果减弱。

基于当前货币市场资产收益预估,使用

摊余成本法核算的货币基金二季度7日年化收益率中枢或将大幅下行,需更加重视流动性风险防范。富国基金货币团队始终坚持稳健运作,稳妥推进货币基金发展。低利率环境下,货币基金投资坚持:一、继续优化产品持有人结构,分散持有人集中度,引入相对稳定资金,降低集中赎回导致流动性风险;二、将货币基金定位为持有人流动性管理工具,不盲目追求绝对收益与规模扩张,依托公司信用研究团队,严控信用风险;三、投决机制上,坚持“自上而下”与“自下而上”有机结合,以货币小组周会形式,集思广益,形成决策,同时,基金经理积极把握市场机会,精耕细作,维护持有人利益。

自《公开募集开放式证券投资基金流

动性风险管理规定》实施后,货币基金步入了更为科学、细化的有效监管,各管理人对货币基金各项风险重视程度大幅提升。2019年中,某银行被托管事件爆发后,全市场货币基金经受住机构持有人集中赎回压力,未发生流动性风险。作为货币市场重要参与主体,低利率环境下,稳健运作的货币基金在市场流动性管理、货币市场价格发现中的作用愈加显现。

(富国安益货币、富国收益宝等货基金基金经理吴旅忠)