

平安大华深证300指数增强型基金拟任基金经理焦巍:

# 市场进入上升通道 进军股市正当时

从过往经验来看, A股市场一般在估值底部出现后,会迎来政策底,之后再形成市场底。目前看来, A股市场估值底已经形成,预计明年经济增长会有限放缓,而政策出现有限放松,整体而言,明年上半年经济和政策的组合态势将好于今年, A股市场明年将进入上升通道。

证券时报记者 余子君

用“文艺范儿”来形容平安大华深证300指数增强型基金拟任基金经理焦巍,再贴切不过。他由《蜗居》联想到房地产投资、由雅典娜与波塞冬之爭联想到不同经济发展模式的利弊、由希腊神话中马尔帕斯在人神之间的抉择联想到经济政策的制定……

11月一个阳光明媚的日子,大中华国际交易中心平安大华投研部会议室内,焦巍带着证券时报记者时而畅游在美丽的希腊神话中,时而沉浸在富有哲理的小故事里。这就是焦巍,带着一些文艺范儿的准基金经理。热爱生活的他,敏感中带着机智,身边再细微的人和事都能触动他敏感的投资神经。

## 欧债不会引爆世界金融危机

诗人普希金曾经说过,所有经历过的,都必将成为美好的!”这句话用在焦巍身上颇为贴切。焦巍是上海社科院世界经济所博士,长期从事世界经济的研究工作,2002年赴英国阿伯丁大学学习,游历了欧洲多个

国家,对欧洲各国的文化甚为了解,对欧洲的研究和实地调研,让焦巍对欧洲债务危机看得更为透彻。

焦巍认为,虽然目前市场对欧债显示出了极大的担忧,但是欧债问题不会出现失控的现象,甚至引发世界金融危机”。在他看来,整体上欧洲的债务问题并不是很严重,财政赤字情况比美国和日本好,但是“欧猪五国”的债务问题比较突出。从债务到期时间角度来看,未来一到三个季度将是债务到期的高峰。其中,希腊在2011年四季度和2012年一季度,将面临两次到期高峰,累积达到350亿欧元;而意大利2011年三季度和四季度,就面临1000亿欧元的到期债务,2012年一季度更是达到1040亿欧元。

虽然“欧猪五国”的债务问题非常严重,但焦巍表示,欧洲一体化的最大受益者也是欧洲最大的经济体——德国和法国肯定不会袖手旁观,最终还是会为希腊等国伸出援手。对这两个国家而言,退出欧盟、放弃欧元区,将会对本国经济造成巨大影响。

以德国为例,自欧元区成立以来,德国对欧元区其他国家的顺差就迅速扩大,目前德国对欧盟的出口占其总出口比例的60%,一旦欧元区瓦解,对德国的经济将造成非常大的影响。法国也面临同样的问题,因为法国是“欧猪五国”最大的债主,法国国内生产总值(GDP)的22%是依赖“欧猪五国”,一旦这五个国家出现问题,对法国经济的影响也是不可估量的。

对于中国而言,欧债危机短期内的影响主要还是心理层面,长期来看,对出口会有一定的影响。”焦巍表示,欧洲是中国的第一大出口市场,欧债投资占中国外汇储备资产的四分之一,如果在中国经济增速出现回调的时候,欧债危机演变成系统性的金融危机,那么中国经济可能会面临较大的冲击。但由于欧债问题短期内不会爆发系统性的危机,因此,欧债危机目前对中国主要还是集中在心理层面的影响。

关于市场比较担忧的美国经济是否会再次陷入衰退的问题,焦巍认为,美国经济其实正处于底部平稳阶段,未来两个季度,美国内生性增长都不会有太大问题。今年上半年美国经济之所以不好主要是由三个方面原因造成的,第一,日本地震导致供应链中断,使得汽车等行业受到负面冲击;第二,石油等大宗商品价格不断上升;第三,美国从联邦到地方的支出削减。事实上,如果剔除上述三个因素的影响,美国GDP的增长将会是3%,而不是0.8%,因此,明年美国经济肯定会好于今年。

## 市场进入上升通道

对于中国经济以及A股市场的走势,焦巍显示了极大的信心。他指出,目前A股市场估值只有11倍左右,处于历史底部,而一般来说,当市场处于底部区域的时候,政策将会是牵动市场最敏感的神经。

焦巍表示,从过往的经验来看,A股市场一般在估值底部出现后,会迎来政策底,之后再形成市场底。目前看来,A股市场的估值水平已经非常低,估值底已经形成;而政策方面,通胀猛虎已经悄然退去,居民消费价格指数(CPI)持续回落,食品价格和工业品出厂价格指数(PPI)价格峰值已经出现,预计12月末,CPI会下降至5%以下,明年上半年,CPI会进一步下降,维持在3.5%至4%左右。在通胀水平得到有效控制的前提下,政府的工作重心应该会从抑制通胀转为保增长。从近期汇金救市、温总理讲话以及政府出台的各项措施都显示紧缩的政策已经开始放松甚至转向。但是政策的放松幅度肯定不会达到2008年的水平,因为现在的经济状况较2008年好。预计明年经济增长会有限放缓,而政策出现有限放松,整体而言,明年上半年经济和政策的组合态势将好于今年,A股市场明年将进入上升通道。”

资金方面,焦巍认为,2012年的新增贷款预计会在8.7万亿左右,出现三年内首次上升。2009年新增信贷是9.6万亿、2010年为7.9万亿、2011

焦巍,上海社科院世界经济所博士,德国波恩大学访问学者。12年银行、证券投资和基金从业经验。曾先后任职于中国银行、湘财证券、湘财合丰基金管理公司、汉唐证券。2009年加入平安大华筹备组,担任首席宏观策略分析师。



年预计是7.5万亿。这意味着,明年的流动性相对今年来说更为宽松,而流动性的松紧与A股市场的走势往往存在一定的正相关性,尤其是在估值水平较低的情况下,流动性的放松对股市的推动作用更为明显。

从盈利和估值方面考虑,焦巍表示,沪深300指数当前动态估值11.46倍,利润增速预计在17%左右,如果应对明年10%左右的盈利增速,而估值保持在12倍左右,那么市场底部至少可以抬高10%。

事实上,在A股市场开始进入上升通道的时候,选择一个能够覆盖面更广且涵盖高成长性的产品将会更好

地分享市场上涨的成果。焦巍指出,深证300指数横跨主板、中小板与创业板,既有上一轮经济周期中的优质企业,又有众多代表新经济模式新兴企业,未来能够成为当前经济转型期的代表性市场指数。平安大华正在发行的深证300指数增强型基金就是一个能够从中获益的产品。目前深证300指数中有6家创业板公司,73家中小板公司,其中中小板公司权重约24%,创业板公司约2%。从2006年~2010年历史数据看,除2008年外,深证300指数样本股公司在其余年度净利润增长均高于30%;其中部分区间为40%,超过A股均值近一倍。

# 广发基金谢军 两轮债券牛市领跑者

证券时报记者 杨磊

2008年全球金融危机时债券市场走出一轮大牛市,三年后的今年10月,欧债危机蔓延时国内债券市场再次走出牛市雏形,广发基金固定收益部总经理谢军所管理的广发强债在两轮债券牛市中都成为领跑者,特别是截至2011年11月11日,广发强债成为今年以来唯一一只收益率超5%的债券基金。

谢军认为,本轮债券价格上涨是配置性投资机会,可以看作是债券牛市初期的机会,目前债券市场还有比较好的上涨趋势,看好一些好信用级别的债券品种的投资机会。

## 用行动迎接债券牛市 行动比判断更重要

今年7月初,当债市还在城投债阴云笼罩下跌跌不休时,谢军接受证券时报记者采访时曾预测,随着今年9月份之后去年同期基数的提高,居民消费价格指数(CPI)同比上涨幅度有望下降,债券市场的牛市将很快

来临。

随后的经济数据显示,从8月到10月CPI数据连续3个月下降,特别是10月份数据下跌到了5.5%,债券市场从10月初开始出现大幅上涨行情,11月之后可转债以外的其他债券品种涨幅进一步扩大。

在基金投资上,行动比判断更加重要,谢军也用实际行动来迎接债券市场的牛市。

从基金季报公开数据来看,今年6月底广发强债未投资任何可转债品种,低评级信用债也投资得很少,整体债券投资占净值比例只有92.54%,这在能运用杠杆进行投资的债券基金中算是很低的仓位,结果该基金不仅躲过了可转债、城投债等债券品种三季度的大跌,而且为后续的加仓债券奠定了基础。

到了今年9月底,广发强债果断地把可转债仓位到了基金资产净值的20%以上,并且放大了债券投资的杠杆,整个债券投资占净值比例高达139.31%,比6月底增加了近50个百分点。

谢军透露,广发强债在9月下旬债券恐慌性下跌中,集中加仓了两类品种,一类是可转债,另一类是高信用级别的中长期债券品种。前者是当时可转债出现非理性的恐慌性下跌,过度夸大了供给因素的负面影响;后者是期限比较长的利率产品,往往在债券市场由熊转牛时受益幅度比较大。

从投资效果来看,广发强债今年第三季度在债市大跌中仅下跌1.07%,而在今年10月以来的债券上涨中表现出色,从10月初到11月11日,该基金的净值上涨幅度近6%,今年年初以来的净值增长率已达5.52%。

## 潜心研究基本面 踏准债市节奏

在担任基金经理之前,谢军曾在广发基金研究发展部做产品设计、企业年金研究,当过债券研究员,加上后来直接管理债券和货币基金,已经有7年的债券研究和投资经验。

谢军认为,要做好债券基金投资,必须潜心研究债市相关的宏观经济趋势,各类债券品种的风险收益特征,准确地找出最受益的债券品种进行投资。

货币政策是债券研究的重点,我们把主要精力放在了对经济基本面的分析上,经济基本面是我们判断货币政策和债市趋势的主要基础。”谢军表示,“当我们分析研究出债市上涨最可能的受益品种后需要提前布局,等债券上涨趋势确立后再去到处询价和买债券已经来不及了,很多时候投资需要逆市布局!”

早在2008年下半年全球金融危机爆发时,国内债券市场出现了大幅大涨,谢军当时管理的广发强债提前布局相关债券品种,短短3个月的时间上涨超过10%,2008年3月下旬才成立的次新基金,当年就取得了接近12%的收益率,成为2008年债券基金业绩领跑者之一。

仔细对比2008年和2011年的债市环境后,他发现这两年有很多相似之处,经济增长速度下降,债券市场先是受到CPI同比数据比较高的制约,后CPI数据降低后债市突然大涨;上半年经历比较紧的货币政策,下半年特别是国庆节后货币政策又有所放松。

在债券投资上,谢军也把2008年下半年的投资经验成功应用到了今年下半年的债券投资上,并且两次都同样取得了不错的投资收益。

针对今年10月以来的债市大涨,谢军透露,他们比较早预测到了政策的变化,核心在于预测了通胀数据向下,向

利好债市方向发展的大趋势。从政策角度来看,今年前三个季度货币政策都比较紧,第四季度以来明显没有那么紧了,未来有可能出现比较宽松的货币政策,这些都是一个逐渐发展的过程,不是某一特定事件引发的,在这种预期的变化下,债券和股票最近都有比较好的表现。

正是由于在经济基本面、货币政策和相关债券品种上的深入研究,谢军带领的广发基金固定收益团队所管理的债券、货币和保本基金业绩全面开花。除广发强债以外,广发货币A今年前10个月的收益率达到了3.2606%,在所有货币基金中名列第一;截至11月11日,今年新发的广发保本和广发聚利分别取得了1.6%和3.6%的收益率,都在同期成立的同类基金中业绩表现名列前茅。

## 债券值得继续持有 看好高评级债券

今年10月以来债市的大涨并不是一个短期反弹的交易性机会,而是配置性投资机会,投资债券中的几乎任何品种都能获得正收益。”谢军说,尽管市场还有一些分歧,但主流的看法目前是债券牛市初期的投资机会。”

由于债市已大涨,谢军表示,债市最好的投资时机其实是在今年的9月底,这个时期已经过去了,不过从投资的角度来看,目前的债券价格水平值得继续持有,等待相关利好信息推动债券价格的上涨。

在债市上涨的环境下,机构猜测明年的一些月份CPI上涨幅度可能只有2.5%左右。谢军表示,距离时间比较长的CPI数据的猜测没有太多的意义,最重要的是看趋势向哪个方向发展,目前的趋势是CPI涨幅将明显回落,但具体能下降到多少,投资业界还是有明显分歧。

谢军进一步表示,对于目前市场上对降低存款准备金等政策预期,我们无法给出一个比较准备的时间预期,但目前经济和政策是向着这个方向在发展,一旦火候到了,相关的政策就会出现。

从具体投资品种上来看,谢军更看好一些评级比较高的债券品种,主要是高级别信用债、国债等品种。城投债中不同品种之间的差别很大,其中的一些品种值得投资,但未来城投债市场可能出现分化。当投资者再度担心信用风险时,低信用级别的企业债券价格可能出现较大波动,甚至比股票的波动还要大。债券的高收益具有硬币的两面性,有机构愿意持有评级比较低的企业债券或其他机构债券,高风险一般与高收益是匹配的。

# 南方广利回报、南方现金增利基金经理韩亚庆: 债市牛市格局已明朗



证券时报记者 方丽

过去的一个月里,债券市场涨幅如虹,引发市场对债市牛市来临预期升温。证券时报记者采访了南方固定收益部副总监及南方广利回报、南方现金增利基金经理韩亚庆,他认为目前债券市场的牛市格局已经非常清晰,行情有望延续至明年一季度。

## 行情将延续到明年一季度

证券时报记者:您认为近期货币政策是否会松动?会否下调存款准备金率?

韩亚庆:我认为在货币工具放松上货币政策会优于信贷放松,之前曾认为相对于今年四季度,明年一季度下调存款准备金率的可能性更大,但目前判断有可能会提前至12月中央经济工作会议前后。

一方面,宏观经济数据不太好,政策面应该前瞻性地有所警惕;另一方面,全球性的紧缩已经到了一个需要放松的阶段。此外,数据也显示,近

几个月外汇占款增长在快速下滑,且明年一季度公开市场到期资金量非常少,这些因素加大了在第四季度降低存款准备金率的可能性。

## 不确定因素来自信贷快速放松

证券时报记者:您认为未来债市最大的风险在哪里?

韩亚庆:主要是政策面的影响。如果政策面主要依赖货币政策,不断降低存款准备金率或者降息,这对债市是有利的,牛市还会平稳持续。但如果政府大量投放信贷,比如明年信贷投放设立远超7.5万亿的目标或明年1月份信贷显著增长,这样超预期的情况是债市最大的风险。如果信贷真的大面积放松,可能就是买股票的好时机。一旦经济刺激和预期快速转好,如2009年一样经济下滑幅度会快速地扭转,甚至可能掉头向上,这对债市是一个风险。

另一个潜在风险是债券收益率回落幅度过大。如果10年期国债回落到3.2%附近的水平,其实是应该警惕的时刻了,因为这可能是过多透支了经济衰退和通胀下滑的影响。因此,最主要的是要关注政策面的变化和债市本身的运行情况。



谢军,金融学硕士,特许金融分析师(CFA)。2003年7月至2006年9月,先后任广发基金研究发展部产品设计人员、企业年金和债券研究员;2006年9月至2010年4月任广发货币基金经理;2008年3月至今担任广发增强债券基金经理;2010年8月起任广发基金公司固定收益部总经理;2011年3月起兼任广发聚祥保本混合基金经理。