

保本基金践行者蒋峰:明年市场机会大于今年

●2012年资本市场的基本态势是:宏观经济下行,通胀高位回落,政策方面由紧缩转向适度扩张,流动性将有较大改善,利好股市。

●我们仍会按照上游行业看“资源稀缺性”、中游行业看“门槛高度”、下游行业看“品牌强度”的思路去选择投资标的。

●宏观政策在2011年第四季度开始转向,货币政策和财政政策都已发生了不同程度的转向,宏观政策重心由“控通胀”偏于“保增长”。货币政策基调已发生微调,更加注意前瞻性和灵活性,而财政政策则开始显现更大的积极作用。

证券时报记者 方丽

南方基金自推出市场上第一只保本基金以来,至今已拥有8年成功运作经验,并打出了保本基金的金字招牌,而践行者蒋峰似乎已成为保本基金的代言人。目前蒋峰管理的南方恒元即将进入第二个保本期,而在第一个3年保本期内,南方恒元获得了近20%的收益率,大大战胜业绩基准和通货膨胀率。对他来说,投资的最大动力是创造出有竞争力的收益率,保本而不保守。

展望2012年,蒋峰认为,2012年的机会应该比2011年大,看好电力设备等高端制造业和基础能源等板块。

政策重心偏“保增长”

流动性从紧已经对实体经济造成负面影响,而未来紧缩政策将逐步放松,而2012年政策重心也将由“控通胀”、偏向“保增长”。”蒋峰对明年经济形势这样分析。

通货膨胀始终是市场关心的问题,蒋峰认为,目前通胀见顶并快速回落的趋势比较明确,10月份就出现了明显拐点,宏观调控作用得以充分显现。他预计今年11月居民消费价格指数(CPI)回落到4%至4.5%之间,12月份则逐步回落到4%以内,明年一季度可能达3%。

通货膨胀见顶回落对政策基调将产生重要影响,“防通胀”不应该再是2012年工作的重点,应该利用CPI回落的时间窗口,尽早推动要素价格机制的改革。”蒋峰表示,事实上,流动性从紧已经对实体经济造成负面影响,种种经济数据都显示,目前宏观经济增速和企业盈利增速都正在快速回落。流动性的空前紧张,已经导致资金短期利率高企,并直接影响了正常的生产、生活,现在长三角、珠三角等中小企业都出现资金紧张、发展难等问题。”

内部环境不佳,海外情况也不乐观。蒋峰表示,欧债危机短期内要顺利解决并不容易,成熟经济体复苏之路还一波三折,这对国内出口带来巨大压力。数据也显示,今年贸易顺差额度在不断下滑,这一趋势明年还将持续。这一背景下,人民币升值预期可能会受到一定的挑战。

在通胀逐步回落的过程中,紧缩政策有可能逐步放松。”蒋峰认为,宏观政策在2011年第四季度开始转向,货币政策和财政政策都已发生了不同程度的转向,宏观政策重心由“控通胀”偏于“保增长”。

蒋峰判断,货币政策基调已发生微调,更加注意前瞻性和灵活性,而

财政政策则开始显现更大的积极作用,如结构性减税和调整、对铁路建设进行支持、允许部分地方发行地方债、加快投资项目的实施和“十二五”规划实施细则的推出、加快财政性存款的划拨等政策。

2012年机会大于今年

在宏观政策逐步放松的预期上,明年的整体机会应该大于今年。”蒋峰预测,2012年资本市场的基本态势是:宏观经济下行,通胀高位回落,政策方面由紧缩转向适度扩张,流动性将有较大改善,利好股市。

蒋峰透露,通常股票市场出现重要底部一般有两个特征:一是流动性在较低水平出现拐点,二是股票市场整体估值水平处于低位。无论是2005年底还是2008年年底,都是这一状态,目前的情况与2008年底的情况有些相似,但程度有所不同。目前市场可能正处于由债到股,逐步转好的基本格局,前提是流动性能得到较好的改善。”

因此,蒋峰认为,明年投资应该逐步从防守转向进攻,增加风险偏好,关键在于把握拐点,这一拐点就是流动性的拐点。目前农村信用社等金融机构的存准率恢复到正常水平,到今年年底,仍有继续放松流动性的可能性。

他还提醒投资者,除了狭义货币(M₁)、广义货币(M₂)、银行存款和贷款增加量等数据外,还可以通过观察银行理财产品收益类等数据考察流动性的松紧,若银行理财产品收益率快速下行,也可以从一个侧面说明流动性得到大幅改善。

对于2012年投资机会,蒋峰则表示,仍会按照上游行业看“资源稀缺性”、中游行业看“门槛高度”、下游行业看“品牌强度”的思路去选择投资标的。除此之外,他还认为可以关注结构转型中孕育的一些结构性机会,如农业、节能、环保等领域。

可复制的成功经验

数据显示,南方基金旗下保本基金数量与规模在业内排名第一,已拥有8年运作保本基金的经验完全能被复制,这让蒋峰对下阶段保本基金的运作充满信心。

蒋峰坦言,保本基金是要在保证本金的基础上通过积极管理实现保值增值,并总结出三条经验:第一是要审时度势,根据市场基本情况做好资产配置,保本基金在不同阶段有不同的管理重点,如在初期防守垫累积阶段偏保守和稳健,强调按照收益的确定性来配置资产;而在一定的防守垫的基础上,若市场环境配合,可适时增加权益类资产配置比例来提高产品收益率;而最后要根据不同的市况或战或退来锁定收益。

第二条经验是,南方基金上下很重视保本基金运作,给予了较多资源支持,不仅有两位基金经理管理,在股票投资和固定收益投资方面都有专门研究团队提供强有力的支持。”蒋峰表示。而在保本基金运作中有全程风险控制措施,设置一套完整的风险提示和风险控制的流程,确保保本基金运作风险最小化,是蒋峰保本基金运作的第三个经验。

谈及保本基金具体操作,蒋峰透露,防守垫是保本基金运作的基础,防守垫厚薄对保本基金的运作起到至关重要的作用。从更细化的角度看,“收益的确定性”及“投资放大倍数”是保本基金运作的最大技巧,他表示一定要根据市场情况灵活地进行调整。

蒋峰还介绍,南方基金不断创新和总结,是良好业绩的保证。今年市场出现股债双杀,保本基金运作出现了一些困难,他立刻总结经验:保本基金要做好流动性管理,要注意对个券的风险控制,积极防范信用风险。

过去这一投资方式获得了较大成功,未来南方保本基金业绩将稳步向前。”蒋峰笑言,因保本基金运作良好,在近期南方恒元打开申购后,赎回比例比较低,第一天申购量就接近5亿。



蒋峰,9年证券投资从业经历。曾任职于鹏华基金管理公司和宝盈基金管理公司,先后担任研究部投资策略分析师、宏观经济分析师、社保基金理财助理和基金经理等工作。2007年3月正式加入南方基金管理公司,曾任南方宝元、南方避险基金经理,现任南方恒元、南方盛元基金经理。

保本基金发展空间巨大

证券时报记者 方丽

市场人士普遍将今年定义为保本年,保本基金获得了大发展。蒋峰认为,随着中国人口结构逐渐老龄化,保本基金未来空间非常广阔,能成为个人固定收益类资产优化和替代的最好选择。

“中国股票市场属于新兴+转轨型,市场波动较大,而且,往往是牛市短暂,熊市漫长。最适合中国老百姓的应该是一个细水长流的产品,能够通过灵活的资产配置,让资产保持增值。在未来债股转换的时间中,保本基金的优势显而易见。”蒋峰非常看好保本基金的发展。他表示,目前保本基金收益率可超过1年期定存、超过通货膨胀率,也比一般债券投资收益率高一些,非常适合低风险承受能力的投资者。不过,投资者最好在认购期参与保本基金,并

完整参与一个保本基金周期。

蒋峰表示,未来中国人口结构将逐渐老龄化,广大中老年投资者偏好低风险产品,保本基金就是最好选择。若对保本基金能有税费减免、长期投资鼓励等激励政策推出,保本基金的发展空间将更大。

据蒋峰介绍,保本基金在海外是美国固定收益产品,非常受投资者青睐。不过,目前国内保本基金还存在一些问题,如保本手段比较单一,过多依靠管理人的主观判断;产品方面比较雷同,创新意识比较少。

蒋峰还透露,未来南方基金将在监管层允许的基础上,继续加大保本基金领域探索与创新力度。我们目前的思路是,在保本基金的保本期限、收益率和保本策略三方面进行一些积极的探索和创新。”

国投瑞银瑞源保本拟任基金经理李怡文:

熊市近尾声 守护本金迎接慢牛



保本不保守 积极不激进

保本基金的显著特点是保本但不保守、积极但不激进,这和它的保本设计、止损止盈机制都是有关系的。”李怡文解释说,在保本基金成立之初,首先把基金资产中相当大的一部分投资到低风险或者无风险资产上,同时把在固定收益资产上积累的一部分收益用于权益类投资,通过对固定收益资产的运作保证3年保本周期的结束之后本金的安全。

她算了一笔账:初始净值1块钱再加上投资者的认购费用,瑞源保本基金的保本目标是1.01元左右;为了计算方便,非常保守地预计未来市场平均年化收益率3%,把1.01元的保本目标贴现到当前,贴现过来的现值9毛钱就是期初保本基金的价值底线,保本基金最开始要保证这9毛钱的安全,而期初1块钱的净值和9毛钱价值底线之间的差额1毛钱就是保本基金的安全垫。因此保本基金刚开始运作时,会根据市场情况,考虑把一定比例的安全垫投资到股票市场,而把剩余的部分全部投资到固定收益类资产上。这样一来,即使在股票资产上略有亏损,也不会影响到3年之后的本金安全。

同时,为了做到保本不保守、积极但不激进,保本基金亦有严格的止损止盈制度。李怡文说,资本市场变化莫测,判断失误在所难免,必须有严格的止损止盈制度,有纠错功能。如果资产组合的净值同时低于价值底线105%和保本目标,保本基金会对风险资产进行止损,卖掉股票资产,把所有钱投资到债券资产上来,这就是保本基金止损机制。她举例说,假设未来市场比较保守的平均收益率是3%,在保本基金成立之初,价值底线就是9毛,也就是资产净值不能低于0.95元,否则就要止损。

需要特别指出的是,价值底线是动态的,距离保本到期期限越近,价值底线会不断抬升,止损线也会随之

上升。另外,瑞源保本基金也设计了止盈的机制:随着保本基金净值的增长,保本基金逐步放大对风险资产的投资,但当基金净值上升到一定程度时,比如净值到了1.2元、1.3元,可能就会考虑锁定收益,也就是适当地提高保本目标以及价值底线,从而降低组合的风险偏好,防止基金业绩坐过山车的情况出现。

守护本金迎接慢牛

Wind数据显示,从2003年以来,目前市场上已经结束保本周期的所有保本基金均100%实现保本,其中收益率低的只有个位数,最高的超过100%。收益率为何相差如此之大?

实际上,保本基金的运作机制比较类似,收益结果相差如此之大,除了投资管理人对大势的把握外,最主要的原因就是发行时机不同。”李怡文说,债券市场的收益相对比较稳定,保本基金要实现超额收益更多地依赖于股票市场,如果基金发行的时机刚好选在股市的顶点或者牛市的下半场,对基金收益的影响肯定是负面的,相反,如果发行时机是在牛市初期和熊市末期,其投资收益普遍高于其他发行时点的收益。

根据我们对宏观经济和市场的判断,目前股市处在熊市末期的概率较大,这正是守护本金迎接慢牛行情的最佳时点。”李怡文说,测算表明,保本基金开始运作的时机对基金业绩有着重要影响,目前可先利用债市牛市的良好时机迅速积累安全垫,安全垫的增厚将为股票行情到来时、放大风险乘数值来获取更高收益创造条件。

对于目前时点配置保本基金是否过于保守的问题,李怡文则表示,投资保本基金相当于以“放弃一部分更高收益的机会”为代价,来换取在熊市和震荡市中本金的安全。风险承受能力较低、希望稳定增值、流动性要求不高的投资者可以考虑配置保本基金。风格稍激进的投资者可以将一部分资金投资于保本基金,作为低风险投资中长期持有,同时预留一部分资金,

根据市场变化灵活调整投资组合,如果当市场上涨趋势确定时,投资者也可以以最高2%的费用转换成其他基金类型或者选择退出赎回,以最高2%的机会成本来规避风险博取收益,在目前市场上是比较低廉的。

熊市近尾声是大概率事件

从股市来看,熊市末期或是大概率事件。”李怡文分析说,A股市场熊市已经进入了相对尾声,经过2009年的高点之后,股市调整已有两年,估值也处于历史相对底部,从中期来看是一个比较好的投资时机,但短期还是要适度谨慎。

一方面,从外围形势来说,欧债危机短期内不会根本解决,最后会不会演变为较大的系统性风险,还需要再观察

确认;另一方面,从中国经济自身运行周期来看,上半年是增长向下、通胀居高不下下的滞胀环境,而现在则处在增长和通胀同时回落的类衰退市场环境,股市还难以出现趋势性的行情。不过,乐观地看,和上半年的滞胀期相比,现在离股市的春天更近了一些。因此,保本基金在累积一定安全垫之后,可以在估值较低、成长稳定的蓝筹板块中寻找跌反弹的机会,另外一个配置的方向则是能够穿越周期的成长股以及新兴产业里的一些投资机会。

李怡文认为,从债券市场的角度来看,债市处在牛市中,宏观经济的基本面对债市非常有利。最近几个月,债券收益率下行较快,现在十年期国债收益率已经下到了3.6%附近,较之前4%的收益率水平下降了不少。从品种来看,

以国债、政策性金融债、央票为代表的利率产品,其收益率在未来还有一些下降的空间,但公司债、企业债等信用产品的收益率下降的空间可能更大一些。现在市场对信用产品的担忧集中在两方面:一是经济向下的情况下,企业本身的信用风险,二是信贷受到控制后的企业流动性风险。如果明年货币政策更为明朗,从微调转为适当宽松,这方面的担忧会部分消除,信用产品机会更大。”她表示,在债券的配置策略上,会超配一部分信用产品,选择质地优良、流动性比较好的信用产品,在利率产品上维持标配,在久期选择上也不会特别激进。

债市中期的乐观行情,给正在发行的国投瑞银瑞源保本基金在相对较短时间内累积安全垫提供较好的机会。

■摩根天下 | J.P. Morgan View |

新兴市场债券前景乐观

尽管在欧债危机引发的恐慌情绪下,新兴市场债券最近表现波动,但中长期而言,这仍是极具吸引力的资产类别之一。摩根资产管理认为,基于新兴市场的宏观经济前景以及债券相关因素,未来数年会有大量资金流入新兴市场债券。

新兴市场国家财政方面的基本因素与成熟世界有着天壤之别。正当大部分工业国家深陷债务危机之时,新兴市场国家的债务健康却状况良好且在不断改善,令这些国家在面临增长放缓时有空间实施反周期措施。新兴市场债券的流动性不足曾是困扰投资者的最大问题,但在过去5年中,新发行的政府债券令该资产类别的流动性显著改善,这使得新兴市场债券投资的灵活性增强,风险也有所降低。

多项指标都显示,环球投资者对新兴市场债券的投资比重仍然偏低,平均而言,美国社保基金仅配置组合中的

0.5%于新兴市场债券。以该市场的规模和新兴市场未来的增长前景而言,未来应有愈来愈多资金流入。

尽管短期内新兴市场尚未与成熟市场完全脱钩,但显然新兴市场对成熟市场的依赖度正在降低。随着新兴世界的内需消费不断发展壮大,区内经济的持续增长将不再需要成熟市场消费的支持。

因此,新兴市场债券过去数年的大幅上涨并非周期性变化,而是一项长期趋势。考虑到各国的基本因素和增长趋势,未来数年成熟世界和新兴市场的息差和实质汇率应会不断收窄,推动新兴市场债券持续上升。

在投资策略方面,考虑到全球局势的不确定因素,短期内仍应维持偏向防御的部署,看好风险性较低的投资等级主权和企业债券,以及美元债券。但若从中长期而言,需特别留意新兴市场债券市场的发展,这些市场的流动性

改善以及新兴市场货币的结构性升值趋势,应会吸引大量成熟市场的投资资金流入。

此外,我们预计企业债券市场也将存在投资良机。很多新兴市场国家正在向更加自由的市场体系转型,使得这些国家有必要壮大私营资本市场。本地投资者基础的不断扩大,亦可利好新兴市场企业债券市场。本地养老金、保险公司和主权财富基金的日益参与,将增加市场的流动性,帮助市场吸收较为波动的外资资金。

证券时报记者 李浩

在担任国投瑞银瑞源保本拟任基金经理时,李怡文进入证券行业已经整整十年头。在海外和国内多年从事固定收益以及债券基金经理的经历,练就了她的稳健和从容,即便如此,谈及正在发行的瑞源保本基金,李怡文依然难掩欣喜:“无论从市场容量还是市场时机来看,现在都是保本基金的发行良机。”

她认为,一方面,中国经济多年高速增长,国民财富效应明显,历经牛熊磨砺,大部分投资者风险厌恶程度提高,中低风险的投资品种市场潜力巨大;另一方面,目前债券牛市,而股市处于熊市末期概率较大,保本基金可以利用当前股市的良好时机迅速积累安全垫,随着安全垫的增厚,一旦股市出现确定性机会,将更大程度地分享可能到来的股市慢牛行情。