

汇添富基金曾刚:

将理财基金打造成老百姓的日常理财工具

证券时报记者 张哲

近期,汇添富30天短期理财产品热卖,这只公募基金创新产品受到了市场广泛关注。而作为这只创新理财基金的基金经理,曾刚把长期持久地为持有人创造收益作为自己存在的第一要义。

为持有人打造绝对收益产品

任何类型的基金,基金经理最核心的任务是给持有人创造收益,是基金经理和持有人之间永恒不变的关系。”这是曾刚见到记者说的开场白,也是他最为强调的一点。作为一名行业内知名的明星债券基金经理,担纲创新型理财基金的经理人,曾刚站在一个更大更广阔的平台上,他更多地感受到一种责任感和使命感。

作为目前国内最大的低风险基金的基金经理,曾刚谈论最多的是稳定、长期地为持有人创造收益。固定收益产品,面对的是低风险投资者,他们能接受的产品风险较低、收益相对稳定,同时具有一定流动性,作为此类产品的基金经理,就要始终把长期、持久地为持有人创造收益作为自己存在的第一要义。”汇添富理财基金系列可以投资协议存款、短融、信用债等多种品种,但是秉持为持有人创造稳定长期收益的信念,在投资过程中,会不断通过对流动性和收益率的反复平衡,力求将投资组合

达到最优状态,保持投资的稳健性。

分散风险是未来投资路径

美国债券基金的增长和成功得益于市场的成熟,投资范畴丰富,信用产品和衍生品工具层出不穷,固定收益产品约占共同基金的3至4成。比尔·格罗斯这样的债券投资明星,其长期投资收益保持着每年10%的水平,低风险端也有2.5万亿美金的货币基金,投资于短期政府债券、企业短期融资券、商业票据、银行承兑汇票、可转让大额存单等,收益率在2%上下。曾刚认为,国内债券市场还处于起步阶段,还存在杠杆太大、风险积聚等批判的声音,但分散风险,为各类风险找到匹配的投资,是国内资产管理行业要走的路径。

曾刚表示,国内现在金融分业经营,无论是投资视角还是投资范围都受到限制。随着金融改革的深入,有些方面可能会逐步突破和打开,在产品、投资范畴、营销方式、客户体验等方面都会出现新的变化。优秀的基金经理应该不局限于基金的视角,秉持更加开阔的视野,将各类资产全部纳入研究和投资范围,对不同层次的市场进行融会贯通的审视,才能看得更广更远更有深度。”

要从学习海外资产管理发展路径中发现它的弱点,并规避它。”比如,曾刚曾向很多朋友、同事推荐过一本投资实战教科书——《乱世华尔



街》,从中他发现了可以学习、思考的案例和要诀。

理财基金立足低风险真实需求

公募基金的理财产品应该如何定位?曾刚有长期的思考:我们在产品设计调研时发现,客户对有固定期限的、收益稳定的、风险可控的理财类产品有非常旺盛的需求。作为公募基金推出的理财基金,更应该立足于低风险理财市场,添富理财基金的投资门槛低至1000元,方便普通投资者参与,其滚动投资的特征免去了投资者再投资时产生的机会成本;与货币基金相比,添富理财基金引入了封闭期,扩大了投资范

围;与纯债基金相比,添富理财基金在估值上采取了摊余成本法,能避免投资者对净值波动的恐惧,从而为投资者创造可预期的、较为稳健的投资收益,更为中小投资者接受和认同。

同时,正是因为汇添富理财基金定位于满足广大投资者的低风险投资需求,在费用模式上,汇添富理财基金充分考虑投资者的利益,通过让渡管理费,将申购费用完全免除等措施,投资者可实现零成本进出,帮助更多的投资者可以借助理财基金进行日常理财。

曾刚补充道,因为理财基金具有广阔群众基础,这也意味着它可能成为基金行业固定收益类产品的下一个热点。市场存在着巨大的对于低风险理财产品的需求,与此相匹配,市场对理财基金的需求将长期存在,虽然股市仍会有牛熊转换,但是投资低风险、较稳定收益的投资需求将会一直存在。

对于目前正在发行中的汇添富理财60天产品,曾刚认为,债券牛市行情的持续为汇添富理财60天产品提供了建仓良机。我们在投资上一方面会关注货币市场的变化,另一方面还会关注一年左右的短期债券市场的变化。目前,资金面较为宽松,企业融资条件改善,短期的信用风险不大,短期信用债相对于同业存款的比较优势会逐步体现。汇添富理财60天的组合剩余期限可达到180天,也有助于我们发挥基金公司在固定收益主动投资管理能力,更好地抓住此次债市的投资机遇。”

上投摩根赵峰:

挖掘中评级信用债蓝海

证券时报记者 张哲

申万研究所可谓是国内基金经理的“黄埔军校”,培养输出了多名优秀的固定收益基金经理。上投摩根固定收益部总监助理、基金经理赵峰就是其中的一位。十年的固定收益投资经历,他见证了国内债券市场的发展。赵峰认为,2008年以来国内债券市场的最大变化就是信用债蓝海的出现,未来债券市场慢牛行情可期,而中等评级信用债面临广阔的发展空间。

债市发展主导投资行为

2003年赵峰进入申万研究所,做债券研究员。十年过去了,债券市场发生着翻天覆地的变化,也影响着市场参与主体的投资、研究行为。当时的市场品种远不及现在丰富,全部集中在利率品种。而投资策略也不及现在多样化。因为只有利率品种,所有的策略都只是在银行间品种或者交易所品种之间做各种交易选择。”

不过,从2008年开始,债券市场发生了很大的变化,信用债得到大发展。投资主体的行为模式也发生了重大改变,公募基金开始出击信用债蓝海。信用债的票息非常高。以目前市场来看,中等评级、5年期的企业债票息可以达到5%、6%,利差和国



债相比有二三百个点。这就带来了一个很好的盈利模式。

赵峰表示,信用债的出现使整个市场的盈利模式和投资方式都发生了变化,这也正是近几年大家关注债券基金的原因之一。

债券牛市仍有下半场

赵峰认为,分析债券市场的走势需要关注几大因素——宏观经济数据、政策面和流动性。经济因素包括物价、GDP,当经济往上走的时候,债券市场就会进入熊市;第二个就是政策因素,包括利率、准备金、

信贷,这都和央行的指导工具有关。这几个工具的指向也和经济基本面相关。经济好的时候,货币政策会趋向于收缩,加息对利率品种是一个致命的打击;第三个就是资金因素,当GDP和CPI下行的时候,利率、准备金、信贷数据会趋向于宽松,这个时候会推动货币市场上的资金利率会更低。”

回顾去年9月份以来债券市场转牛的过程,赵峰认为,未来这些因素依然支持债市继续牛市下半场。首先,从宏观经济看,4月份以来的宏观数据表现欠佳,投资中最大比例的房地产投资出现明显下滑,出口方面受到欧债危机干扰较大,对欧元区出口下降幅度不小。而消费不温不火也很难成为市场的支撑因素。其次,流动性方面,今年整个市场利率趋于下降,再次降准之后,货币市场利率继续下行,利率下行就代表价格上涨,债市的上涨趋势还在加速。

综合以上因素,GDP、CPI双降,后面可能不会再低,政策总体上是宽松的,利率逐步下行,资金面宽松,支持债券市场上涨。债券牛市还将继续下半场。”赵峰表示。

重点关注中等评级信用债

具体到今年债券市场的投资策略,赵峰表示,在关注利率品种的同时,更多关注信用品种,尤其是中等评级的信

用债。

对于利率品种的投资,赵峰认为主要是没有信用风险的品种,如国债等。他分析,目前利率的波动空间相对更窄,十年期国债的利率也只有3.4%,下行空间不大。利率品种更多是在一个区间内进行窄幅震荡。利率品种更多是给我们流动性的配置和交易性的机会。

赵峰认为可多关注信用品种,尤其是中等评级的信用债。“高等级品种利率低,只有4%,而低评级直接和经济相关。现在经济还处于下行筑底的过程中,很多企业风险还没有完全显现,在这个时候,如果用很大仓位投资低评级品种,会造成比较大的信用风险敞口。所以我们会重点关注中等评级的债券,当然也不会完全排斥低评级。”

针对可转债,他表示,目前可转债不具备大的行情。但股市估值非常低,因此转债可以做一些低仓,当股票市场行情来了之后,可以在比例上加重。

投资策略总结起来说是四个方面,一个是经济环境对债市偏利好,慢牛行情可期。对利率品种来说,可能在一个区间内震荡,给我们提供的是交易性的机会,我们会作为基础性的流动性配置。信用品种,立足持有收益,关注基本面改善带来的利差空间,重点是中等评级的产品。可转债是着眼债性保护,等待权益市场机会来临。”

南方成份精选基金经理陈键:

坚定看好蓝筹股

证券时报记者 方雨

近期两个关于南方基金的数据引起市场关注,一是截至5月25日,旗下封闭式基金今年以来平均业绩7.19%,而同类型产品平均业绩4%;二是股票型基金平均净值增长率6.28%,同类型产品平均净值增长率4.42%。南方隆元、南方盛元和南方成份业绩较突出。较好的业绩源自前瞻性布局。证券时报记者对话南方基金投资部执行总监、南方成份基金经理陈键,分享了他在目前“稳增长”的大背景下的投资思路。

陈键认为,下半年市场情况将好于上半年,看好蓝筹股,尤其是金融、消费、地产三大行业。

对下半年不悲观

证券时报记者:“稳增长”能否稳出新行情?您对下半年A股市场行情如何判断?

陈键:“稳增长”是因为经济增长反映出较大的问题,是为了对冲经济下滑,实际上今年以来经济面往下,但股指是往上的,反映出市场本身就有宽松预期,要看实质性的改革措施比如减税、鼓励民间投资的政策是否能快速落实等。市场长期有上升空间,对下半年不悲观。

如果把时间跨度拉长一些看,未来一年、或者两三年的趋势,股市整体回报率还是会往上走,但是市场结构上会随着整体市值的不断增大,以及证券化率的不断提高,回归到长期稳定增长而非大起大落的状态。

市场机会体现在两个方面,一是估值水平绝对偏低的银行金融类资产,存在估值修复带来的绝对收益机会,第二是大宗商品价格的下跌将使得部分中游行业毛利率触底回升,带来投资机会。而风险因素可能在于上市公司的实际业绩披露继续低于市场预期,这既包括数量上的低于预期,也包括时间上的低于预期。

证券时报记者:近期系列政策出台支持“稳增长”,您对下半年宏观经济及政策如何看待?预计经济何时见底?

陈键:发改委的审批速度加快已经不是传闻,但不会是4万亿的简单重演,现在经济形势比2008年要缓和许多,简单的产能扩张和重复建设显然长期弊端大于短期利益,但是市场的心理预期会在短期内放大,对固定资产投资产业链的影响最为显著。

目前很难预测经济何时是底部,但从数据上看,目前正处于底部区域。

证券时报记者:从消费、出口、投资上看,今年哪个领域拉动力更足?

陈键:从5月上旬的春季广交会情况看,出口不乐观,意向成交金额出现金融危机以后罕见的同比下降。我们刚刚结束调研的一些与进出口供

应链高度关联的上市公司最新反馈的情况,也印证了这一点。消费可以说是实体经济的反映,国内现在还起不到拉动经济的效果。相比之下,投资是外生性最强、政府最可调节的短期手段。

证券时报记者:有观点认为通胀已经得到控制,但也有人担忧通胀再起,您如何看待通胀对宏观政策的影响?

陈键:现在全球经济体系面临的难题并没有解决,依靠紧缩财政方向正确但政治上阻力极大,通过放松货币延缓危机的政治支持度更大,所以全球货币宽松的速度比农业、人口增长的速度快不少,控制通胀的难度很大,只是由于基数和养殖周期扩产的原因,这几个月居民物价指数(CPI)同比增速是在往下走,但同时孕育着新一轮农业产能收缩(猪贱伤农)的隐忧,同时流动性的宽松已经开始在货币市场、债券市场体现,另一方面服务业为代表的非食品价格上涨压力一直没有减轻,所以央行的态度还是很审慎,正、逆回购都交替进行,从长期角度还不能对通胀下过于乐观的判断,中长期还是保留“3%”左右的预期。

蓝筹股为今年投资主题

证券时报记者:您认为今年投资主题是什么?看好哪些品种?

陈键:现阶段对蓝筹股坚定看好。不少优质蓝筹股目前的估值便宜,竞争力也挺强,在产业结构调整的过程中市场份额不减反增,分红收益率也很理想,一些蓝筹股的分红收益率已经超过5%,估值不到10倍,值得重点关注。

未来3个月看好的品种有银行、稳定消费类和地产。目前金融地产中优秀企业的资产价值被低估程度较大,估值和历史均值相比也处于较低水平。市场预期过于悲观,预期能够向市场的估值修复中获取绝对收益和相对收益;而消费类中优质企业经营现金流良好、具备持续增长空间和管理优势,也有估值修复机会。白酒、家电等都是不错的品种。

证券时报记者:中央强调地产调控不放松,地方博弈地产政策放松动作不断,从去年底至今,地产龙头普遍涨幅近50%,对于下半年地产板块投资,您如何看待?

陈键:地产今年的表现实际上跟地产销量高度相关,对政策的争论已经不是太有意义了,主要还是看城镇化推进过程中刚性需求和改善型需求的释放,对于业绩稳定良好、销售管理领先的行业龙头公司,仍然有机会。

证券时报记者:目前市场对于券商存在分歧,您如何判断?

陈键:券商到目前为止其估值、市值水平已经对创新、加杠杆都有了较大幅度的反映,并不是面临资金瓶颈不足的问题,而是本身可以运用的杠杆没有充分使用,说到底还是市场本身需求不足的问题。

博时基金ETF及量化投资组投资总监王政:

借道标普500指数基金 分享美国经济复苏

证券时报记者 杜志鑫

今年以来,在A股市场低迷之际,美国道指不断走强,而近期欧债危机持续恶化,美国等海外市场又陷入调整,在这个时点,美国经济能否持续复苏,现在是否是投资美国标普500指数的好时机?证券时报记者就此专访了博时基金ETF及量化投资组投资总监王政。

美国经济将持续复苏

证券时报记者:近期美国股市再度调整,经济是否走弱?现在是否是投资标普500指数的好时机?

王政:从现有数据看,我们认为美国经济在缓慢且持续地复苏。在其经济增长恢复的同时,最大的收获是通胀没有起来,同时失业率则保持下降趋势。我们认为,投资者可借道标

普500指数基金分享美国经济的复苏。同时,数据统计显示,过去10年间,标普500指数与沪深300指数日收益率相关性只有0.07。因此,在资产组合中加入标普500指数基金能分散单一投资A股的系统性风险。

证券时报记者:与美国其他指数比如纳斯达克、道琼斯等相比,标普500指数有何特点?

王政:标普500的优势和特点主要体现在:一是标普500指数被广泛地用作美国股市的测度,覆盖美国主要行业的500家代表性上市公司,占美国股票市场总市值的75%,是市场理想的代表指数;二是跟踪资产规模庞大,全球超过3.5万亿美元资产以标普500为业绩基准;三是市值规模大,其市值是道琼斯指数的3倍;四是交易活跃,流动性好,日均成交量是道琼斯指数的5倍;

五是衍生产品丰富,基于标普500期货产品的日均成交量是DJIA的13倍;六是跟踪标普500的指数基金规模巨大,仅1993年成立的跟踪标普500指数的SPDR ETF,规模已达到近千亿美元(数据来源:标普公司和道琼斯公司公开数据)。

证券时报记者:博时发行的标普500指数基金股票仓位只有85%,仓位较低,会不会影响收益?

王政:我们的基金公告中称,博时标普500基金投资指数成分股的比例不低于基金资产净值的85%。这只是股票仓位的最低要求,实际操作时我们的仓位要高一些。我们的投资方法主要采取完全复制法,按照指数权重构建基金股票组合,适当运用股指期货等工具尽量减少跟踪误差,85%的最低仓位限制不会对我们的基金跟踪指数的收益产生显著影响。

未来可推出跨境ETF

证券时报记者:博时一直在准备跨境ETF,但迟迟没有推出,哪些因素影响了它的推出?

王政:早在2009年,博时就与标准普尔公司着手合作。2010年初,博时宣布获得标普授权开发标准普尔500指数在中国的跨境ETF产品。之后尽管受制于政策法规等客观因素跨境ETF产品进展缓慢,但博时公司始终高度重视这一战略产品,不断进行研究与模拟的相关工作。证监会近期再次明确了跨境ETF产品的推出计划,在推动境外跟踪A股指数的ETF的同时,境内推出跟踪海外指数的ETF也将随之加快。基金公告中也有说明,若未来基金管理人推出同一标的指数的ETF,则标普500指数基金也可在履行适当程序后采取ETF联接基金模式运作。

证券时报记者:相比普通指数基金,跨境ETF有何优势?

王政:跨境ETF是指以境外资本市场证券构成的境外市场指数为跟踪标的、在国内证券交易所上市的ETF。跨境ETF的出现使投资品种进一步丰富,为机构、个人投资者提供了一个参与境外市场投资、分享境外市场上涨的有效渠道,也增加了可套利的投资标的。

多元化是指数化投资方向

证券时报记者:国内指数化投资未来的发展方向在哪里?

王政:近年来,中国的指数基金和ETF得到了飞速发展。我们认为,国内指数化投资未来的发展方向主要有以下三个方面:一是需求多样化:针对不同客户,不同风险爱好水平,指数化投资需要设计和提供不同的产品来满足市场多元化

的需求;二是产品复杂化:未来的指数化投资可以选择的指数肯定会越来越多,不同的指数可以采用不同的标的资产、加权方式、调整规则等。三是投资全球化:指数化投资的标的可以不仅仅限于国内的股票市场指数,还可以投资于全球市场的各类资产,为市场提供不同的风险分散工具。

证券时报记者:如何看待国内量化投资的前景?现在国内的量化投资处于何种水平?

王政:随着融资融券、股指期货、跨市场ETF、商品CTA等新金融工具的出现,量化投资和对冲基金势必在中国市场有显著的发展前景。与国外同行相比,我们的研究仍处于起步阶段。如何在资产管理有效引进量化投资的手段和方法,让量化投资成为产品创新和提升市场透明度的有效工具,是中国资产管理业必须思考和面对的问题。