

农银汇理投资总监曹剑飞:

经济平稳运行是股市的最大利好



证券时报记者 吴昊

2013年,国内股市经过年初上涨后进入新一轮调整期,针对股市未来表现,农银汇理投资总监曹剑飞表示,经济平稳运行是股市的最大利好,今年国内经济基本面好于去年,但应关注通胀压力下流动性收紧带来的风险,同时也要结合政策面注重挖掘结构性机会。

今年经济好于去年

去年三季度经济见底信号明显,从各项经济数据看,经济开始弱复苏,外围经济恢复持续,由此股市启动了一波行情。

曹剑飞认为这一波行情主要有以下四点原因:首先,今年房地产固定资产投资增速好于去年,同时由于去年国内净出口对GDP贡献为负,今年出口会好于去年;第二,去年第三季度开始央行实行逆回购,人民币贬值预期逐渐消除,流动性逐渐宽松;第三,从经济政策而言,十八大以及中央经济会议之后,经济政策预期稳定,给予市

财通基金关家雄:

以绝对收益理念追求确定性投资



证券时报记者 张哲

虽然国内量化投资距离成熟市场真正意义上的量化投资仍有较大差距,但随着A股市场的不断发展成熟以及量化工具的创新,通过量化投资发现A股投资价值空间较大。针对近两年指数基金量化增强策略的广泛应用,财通基金量化投资部负责人关家雄更有着自己的一套多策略体系。

指数投资是确定性投资

公募基金做专户投资往往无所适从,不过这对最早从专户起步的关家雄来说,其基本的投资理念是控制风险,追求绝对收益。有金融数学专业背景做基础,其最大的优势在金融工程方面得以体现。从2009年首批基金专户问世后,当时在宝盈基金任职金融工程研究员的关家雄,因在公募基金风险控制等方面的杰出表现,被委任到专户担任专户投资经理,帮助专户取得了优异的绝对收益。

对于量化投资,关家雄有自己的理解。随着国内A股市场的不断成熟

经济平稳运行而不是较快增长,对股市是最大利好,经济强复苏与弱复苏关键要看固定投资增速和基建投资热潮能否被压住,如果两块控制不住,2013年GDP会涨到8.5%以上,强复苏对股市是利空。

未来股市表现将与个股成长性相匹配,不再是单边牛市,且流动性宽松在今年1月份到顶,虽然未来货币政策收紧力度不会很大,但指数空间不会太大,结构性机会较多。

场一定信心。第四,新股暂时停发,也对市场产生一定正面影响。

曹剑飞认为,去年以来是估值修复行情,随着经济基本面回暖,A股与H股价差较大,会有一个估值修复的过程,但现在A股与H股差价在缩小,未来股市的表现将与个股成长性相匹配,不再是单边牛市,且流动性宽松在今年1月份到顶,虽然未来货币政策收紧力度不会很大,但指数空间不会太大,结构性机会较多。

曹剑飞表示,受资金成本、人力成本、环境资源等因素约束,今年国内GDP潜在增速在7.5%左右,经济不会更坏,未来国内经济将在新的平台上增长。

曹剑飞指出,未来股市的走势还将与经济基本面表现紧密联系。经济平稳运行而不是较快增长,对股市是最大利好,经济强复苏与弱复苏关键要看固定投资增速和基建投资热潮能否压住,如果两块控制不住,2013年GDP会涨到8.5%以上,强复苏对股市

是一个利空。”

此外,曹剑飞认为,整体而言外围环境不会更差,美国量化宽松政策要退出的概率较小。第一,在欧洲、日本都在维持宽松的情况下,一旦美国退出宽松政策,美元将大幅度升值,这会影响到经济复苏。第二,美国失业率来自于建筑工人失业和传统制造业工人失业两个方面,目前房地产行业复苏意味着建筑行业复苏,失业率会下降,2012年美国股市涨得最好的是房地产行业,因此,美国经济复苏不可逆转。

通胀是最大隐忧

曹剑飞认为,此前央行在公开市场展开正回购,传递出流动性或将收紧的信号,这在一定程度上有利于减轻通胀压力,但影响通胀的因素主要在于以下三个方面。

首先,通胀是否抬头取决于地方政府的投资冲动是否可控。此前财政部牵头下发过制止地方政府违法违规融资的通知,

如果地方融资平台领域的融资量能得到有效控制,投资冲动将得到有效遏制,有利于对通胀的控制。

其次,房地产也是影响通胀的一个重要因素。今年以来房地产投资增速有所增加,未来政策调控方向应该是限购、税收和增加供给三个方面,在一系列政策下,未来房地产行业或会出现增速放缓、平稳回落态势。

第三,农产品对通胀也造成较大影响。农产品中价格成分最大的是猪肉价格,猪肉价格涨跌有一定的周期性,由于猪肉供给并未下降,猪肉价格不可能上涨太快,需求不会出现迅速拉升,预计到今年8、9月份会有一定压力。

曹剑飞认为,今年最大的市场风险来自于通胀,房地产投资和基建投资能否得到控制很关键,一旦经济过热,CPI超过3%,伴随输入型通胀压力加大,央行会全面收紧流动性,将会导致经济复苏态势逆转。”

挖掘结构性机会

曹剑飞表示,在他管理的农银低估值高增长基金的未来运作中,会以城镇化为主线,挖掘股市结构性投资机会,共涉及五条主线。

第一,随着社会保障体系的完善,医药消费需求会增加。目前国内证券市场医疗行业市值为1万多亿,还不到总市值10%,与发达国家约20%的占比相比,还有3到4万亿的上涨空间。随着人口老龄化的到来,医疗需求更具有可持续性。

第二,收入分配机制改善,有利于刺激中低收入消费能力。诸如纺织服装、食品饮料等一些后周期行业,目前处于消化库存的调整阶段,近期所提倡的勤俭节约也在加速一些行业的调整,一旦库存调整完会出现投资机会,因为市场需求是存在的。

第三,国内环境承载力已到极限,需要花大力气治理。过去企业发展对环

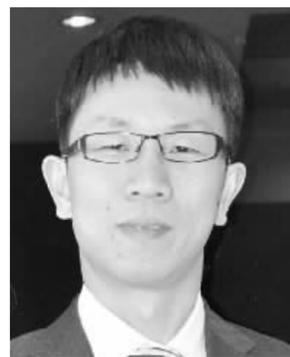
境投入不足,导致环保成本外部化,由全社会来承担。将来国家增加支出,企业增加投入,污水处理、垃圾焚烧、脱硫脱硝等环保相关领域都会持续增长。

第四,国内农业生产效率较为低下,未来走集约化农业道路才能有效支持城镇化,通过机械化的生产把大量人力和资源从农业里分流出来,养殖业的集中度也会提高,随着集约化的生产,对农业机械、化肥、种子的需求会大大

增加。

第五,经济结构调整和产业升级换代所释放出的活力。目前钢铁、水泥、化工等行业处于产能过剩阶段,产业升级换代是一个长期过程,比如民营资本参与等。此外,低成本产品已没有优势,人力成本增加逼迫产业升级换代,我们在全球分工体系里地位会提高,由衣服、帽子、鞋等向电子、机械、汽车等高科技层面发展。

中海可转债拟任基金经理周其源:严控风险 布局千亿可转债



证券时报记者 程俊琳

进入蛇年以来,伴随A股市场阶段性上涨行情的出现,基于对权益类产品的风险偏好,不少投资者站在了买债还是买股的“十字路口”。

对全年债券市场的走向,中海基金拟任基金经理周其源认为,可转债充分体现出兼具债性和股性的攻防优势,进可攻退可守。

转债市场扩容迅速

进入2013年以来,可转债回报持续大幅上升。据Wind统计显示,截至2月22日,今年以来中信标普可转债指数上涨6.17%,同期上证综指涨幅仅为1.98%,可转债基金回报率亦水涨船高。对此,周其源认为,随着转债容量的不断扩大,转债品种的渐趋丰富,可转债发展前景将十分广阔,配置价值日益显现。

首先,从市场规模看,2002年,5只可转债总规模不足42亿元。而截至2012年底,现存正在交易的可转债数量有22只,总规模已经达到1255亿元,2013年转债市场预计将新增发行近千亿元,扩容十分迅速。相关研究机构研究发现,目前配置转债资产的金融机构,不仅包括债券型和股票型公募基金,还包括保险类资产管理公司和社保账户等,转债市场已经进入良性的可持续快速发展阶段。

其次,周其源指出,从当前转股溢价率估值指标、纯债到期收益率估值指标和转债估值线指标三个标准看,转债市场目前处于历史估值底部区域,尽管股市逐渐回暖,转债市场也有所回暖,但转债整体估值水平依然偏低。

最后,从目前转债市场的行业分散性和股债分散性来分析,根据中信一级行业分类标准,现存22只转债分属十三个一级行业,如果再加上预案品种,将分属于十八个一级行业。在行业属性上转债市场已足够分散,这将大大降低整个转债市场的波动性。22只转债中既有股性较强债性较弱的品种,也有股性与债性相对均衡的品种,同时又有债性较强股性较弱的品种。

经济将持续温和回升

在周其源看来,2013年开年,多项宏观数据显示国内经济进入稳步回升阶段,增速相较于2012年小幅反弹。

对此,他分析认为,当前经济已呈现企稳迹象,底部特征非常明显,经济增速将持续温和回升;同时,年初以来市场资金面较为宽松,货币市场利率持续保持在较低水平,后续货币政策取向将温和稳定,降息概率较小,这将对债市形成直接的有利支撑。

对于股市而言,目前虽呈现一定幅度的回暖,但整体经济形势未出现实质改变,股市彻底性反弹仍缺乏持续的经济基本面支持。相比股市,债市的结构性机会更为明显,债券将继续成为投资者资产池中抵御市场风险,获取稳定收益的重要组成部分,配置价值凸显。

周其源同时认为,在股市由弱转强的初期所发行的转债,对投资者较为有利。因为此时发行转债所约定的初始转股价格往往相对较低,转债价格的未来上涨空间往往相对较大。

风险控制先行

作为一只以可转债为主要投资标的的产品,不得不面对的是如何实行有效的风险控制。对此,周其源提到,转债基金的风险来源主要有股市大幅调整、债市大幅调整和市场大量扩容。基金经理首先要做到的是有效仓

转债市场

目前处于历史估值底部区域,尽管股市逐渐回暖,转债市场也有所回暖,但转债整体估值水平依然偏低。

位控制。若看好股市,可将该基金转债仓位提高到95%,或配置最高20%股票仓位;若不看好股市,仓位方面,不仅可以清空股票,而且可以将本基金转债仓位降低到64%,并在64%转债持仓中,可以更多地配置债性相对较强的转债品种。

其次,是从行业分布上进行有效控制。当经济处于复苏阶段,将更多地配置家用电器、汽车、房地产等可选消费;当经济处于过热阶段,将更多地配置有色金属、煤炭、交通运输等行业;当经济处于滞胀阶段,将更多地配置食品饮料、生物医药、农林牧渔等行业;当经济处于衰退阶段,将更多地配置高速公路、机场、港口等行业。

最后,在个股选择上,将一直践行精选细筛、稳扎稳打的稳健风格,决不碰没有业绩支撑的题材股,决不碰没有流动性的小盘股,力求保证投资者利益的稳步实现。

与一般转债基金不同的是,这只产品的投资策略可将风险和成本控制在较为合理的水平。”周其源解释道,具体来看就是在股票投资中,优先选择盈利增长稳定、过去两年连续分红且股息收益率排名居前的红利股票,传统可转债对应的标的股票以及可分离交易可转债债券发行人发行的股票,由于这些红利股票的波动性一般相对较低,从而有利于在股票投资上创造较为稳定回报。同时,在可转债投资方面,当某一可转债价格被高估时,本基金可以投资该转债对应的标的股票和债券,通过低成本复制的方式能够获得更为合理的买入价格,从而更有利于基金获利。

壮大,量化、对冲工具的不断丰富,量化投资作为投资的一种方式越来越有意义。市场有多种规律,此次财通基金ESG100增强指基应用的量化增强策略是通过多策略体系,实现多维度观察市场,通过套利、事件驱动、因子模型等不同的量化策略,指导投资,实现收益。”

A股第一轮反弹基本到位,经过初步回调,随着“两会”后政策、数据逐步明朗,A股中长期来看仍会有不错的表现。

通胀可能是今年下半年的一大隐忧,目前已有所抬头,可能会对流动性有影响。

通过制定不同的量化策略,指导投资和交易,尤其对于指数基金来说,更加有确定性。”关家雄说。

目前A股具备较好的资产配置价值

关家雄分析认为,从金融工程的角度看,从“两会”到今年下半年都有较好的投资时机,目前A股市场相对于其他资产具有较好的配置价值。

首先,从现金流分析,十年期国债收益率走势2012年底是3.6%,而沪深300指数2012年底分红收益率为3.2%,这个数据对比上一次的高峰是在2008年,两者之间的差距是30至40个基点,股市上升概率很大。第二,跟其他资产对比,无论是房地产投资,还是银行理财产品等,其收益率都远低于沪深300整体收益率。第三,企业库存周期进入新一轮经济扩张期。企业库存周期反映了经济生产扩张、收

缩情况,2006年到2009年的一轮持续了38个月,2009年8月到现在持续44个月,说明历史存货周期进入新一轮存贷周期的起始,企业盈利会复苏,对长期经济来看是利好。第四,从估值水平来看,纵向和横向对比,目前A股的估值是1995年、2005年、2008年三个低点以来的第四次历史最低时期。A股市场和国际主要市场估值对比,沪深300在2012年底的12倍估值水平不仅低于巴西、韩国等新兴市场,也低于美国标普14倍的估值水平。

基于以上分析,关家雄认为,从今年全年判断,A股第一轮反弹基本到位,经历过初步回调后,随着“两会”之后政策、数据逐步明朗,A股中长期来看仍会有不错的表现。不过,他也认为,通胀可能是今年下半年的一大隐忧,目前已有所抬头,下半年可能会对流动性有所影响。

提前规避投资“黑天鹅”

作为业内首家专注于可持续投资领域的财通基金,此次创新性推两只可持续主题产品——财通可持续主题股基以及财通可持续ESG100增强指基,从主动和被动维度抢占该领域的投资先机。财通可持续ESG100增强指基拟任基金经理关家雄表示,在上市公司可持续发展

特征表现不容乐观、政策监管环境越发严格的情况下,那些注重可持续发展且在此领域表现良好的企业,才能最大程度规避来自各个层面的风险,避免股价的大幅波动,从而带来长期的超额收益。可持续投资选股体系覆盖了企业活动的方方面面,为预测公司长期表现提供了一个独特的视角。

事实上,可持续投资体系在欧美市场已有十余年的应用经验,提前预警了许多公司的违约案例。近两年持续的食品环境问题以及A股“黑天鹅”事件,使得中国上市公司和投资者也越来越注重公司的可持续发展。关家雄进一步指出,可持续发展特征表现不佳的公司面临巨大的政治、经济和社会风险。记者也注意到,2010年因工业事故引发的环境灾害,英国石油公司“深海地平线”钻井平台发生爆炸,使这家公司的股东损失1000亿美元。同年6月,中国某上市公司企业发生一起重大污染事故,次年2月法院作出判决对该企业处以罚金3000万元,在此期间公司股价下跌近25%。

近年来,上市公司披露的可持续发展报告数量大幅增长,十八大首次提出要把生态文明建设放在突出地位,美丽中国、持续发展将成为未来十年国家发展的关键及核心,可持续正在成为十二五的关键词。瞄准美丽中国经济转型这一机遇,财通基金此次创新布局的两只可持续主题产品在基金扎堆发行的当下尤为突出,其中财通ESG100增强指基特色更为鲜明,其跟踪的标的指数由财通基金、中证指数公司以及意大利著名的ECP1公司强强联手定制。据悉,ECP1是欧洲一家行业领先的可持续发展评级与指数化方案的独立提供机构,其ESG评级方法在境内外市场已颇具影响,不完全统计显示,该评级体系已成功避免了70%的投资对象违约风险,海外的经典案例有AIG 2004年12月因腐败行贿事件被ECP1评级为不合格,2008年9月面临违约)。