

民生加银基金投资部副总监乐瑞祺:

目前是混合型基金战略建仓好时机



乐瑞祺

证券时报记者 李浩

作为2012年债券类“明星基金”和“三年期金牛基金”——民生加银增强收益基金的掌舵人,民生加银基金投资部副总监乐瑞祺在固定收益领域已有多年经验。同时,他较好地实现了将股债管理集于一身。

乐瑞祺是民生加银基金公司的元老级基金经理,也是公募基金业界较少的“股债双栖”型基金经理,他管理民生加银景气行业期间也取得良好的表现。5月9日开始发行的民生加银策略精选混合型基金将由乐瑞祺执掌,该基金权益资产配置比例设定为0-95%。

对于未来市场走势,乐瑞祺认为,目前A股市场处于筑底回升阶段,下半年负面因素较少,可围绕消费升级、城镇化以及经济转型三大主线寻找投资机会。

债市股市可以相互印证

自从今年3月放松仓位限制后,混合基金在股债上实现了“全攻全守”,混合型基金难以再划定为“偏股型”,而是要更大范围兼容和平衡股市和债市,这是否意味着管理混合型基金难度更大了?

海富通基金投资总监戴德舜:

养老基金管理:止盈止损策略是关键



戴德舜

证券时报记者 程俊琳

作为海富通基金的老将,戴德舜自2004年加入海富通基金以来,其成长路径便是公募基金内部人才培养途径的最好写照,他一路从研究到投资再到如今身为海富通基金公司投资总监,全面负责研究公募、海外专户和年金、固定收益以及定量风险投资。

此次,海富通基金推出投资总监挂帅,直面面向当前社会的人口老龄化问题,倡导养老投资概念。戴德舜认为,养老的本源是在年老时享有保障,通过投资来养老的投资者切勿过于关注收益,同时也需警惕投资风险。在此背景下,针对养老人群的养老基金将有较大发展。

养老基金再出发

戴德舜介绍,相对国外已十分成熟的养老基金,我国养老型基金发展较为迟缓,截至目前,市场上仅有2只以“养老”命名的基金。据其介绍,养老型基金产品最早可以追溯到2005年,有基金公司发行了生命周期基金,投资理财周期甚至能够长达10年甚至20年,其设计理念是早期着重投资股票,末期着重投资债券。但当时这种投资模式未能吸引投资者的关注,戴德舜认为,主要原因是当

目前A股市场处于筑底回升阶段,下半年负面因素较少,可围绕消费升级、城镇化以及经济转型三大主线寻找投资机会。

在乐瑞祺看来,股市和债市投资可以相互发掘和印证投资机会。同时关注股票市场和债券市场,其实可以互相补充,有时可以通过对债市判断或者一些机会的把握来提早发掘和印证股市的机会。

比如,在2011年,当时利率债的表现提示通胀可能要下行,且经济在逐步减缓,于是加大对中长期利率债的投资比例。如果我们把这种判断推导到风险类资产中,就可以及时调整配置结构,降低风险。对债市的判断和把握,对于股票市场的投资风格和行业配置都有帮助。

他认为,投资股票和债券本质上都是基于对宏观经济、对整个社会真实的把握。从投资体验上来看,如果投资像捕食,投资债券需要像蛇一样,更多的是等待机会,债券市场一年的机会只有一次,股票投资则需要像狼一样四处寻找猎物。债券投资要以静制动,股票投资要灵活应变,积极寻找下一次机会。

投资最重要的是降低犯错次数

乐瑞祺自2009年加入民生加银基金管理有限公司,现任投资部副总监。Wind数据显示,除了在债券基金管理上业绩突出,他在管理民生加银景气行业股票型基金一年多的时间里,也取得了14.7%的收益率,超越基准回报15.26个百分点。

在近十年的从业经历中,他最大的投资感悟是什么?个人认为,投资最重要的

是降低犯错次数,这就需要不断反省,一旦认识到错误就必须果断纠错,避免损失扩大。”他说,自己在投资框架上倾向于自上而下选行业,然后精选个股。

对于上市公司的选择,乐瑞祺有自己的标准,他最看重的是上市公司的公司治理,包括激励机制、诚信记录、是否注重股东回报等。在当今信息爆炸的时代,信息并不稀缺,稀缺的是思考,作出投资决策前我习惯独立思考,另外看书是应对信息爆炸的好方法。”

谈及投资界的泰斗,乐瑞祺最推崇索罗斯和彼得·林奇,他认为索罗斯对宏观经济的洞察力最强,而且能够很果断的体现在投资决策中,彼得·林奇则在个股选择上非常有经验,且投资风格比较灵活,是公募基金学习学习的楷模。

乐瑞祺毫不讳言自己的投资失误。他说,2011年股票、信用债齐跌,唯利率产品一枝独秀,自己当时在股票、信用债的投资上减仓不够坚决。虽然当时有所警觉,但在执行上不够果断,同时也说明在资产配置上更应该相信自己在债券投资上的思维。

关注三大投资主线

五一后市场小幅反弹,但观望情绪浓厚,下半年A股走势会何去何从?乐瑞祺认为,从权益市场来看,上证指数在2200点左右,虽然PMI指数有所下降,但仍然保持在50以上,整体经济处在复苏通道中,目前正是战略性建仓配置时期。

此外,央行不太可能大幅紧缩货币,应该可保证2013年的流动性宽松。

年初时,我曾经把今年的市场定义为股票市场重新归来的元年,主要是我们对经济转型和政府改革抱有信心。”他认为,目前股票市场基本处于筑底回升的阶段,截至目前沪深主要股指基本与年初持平,下半年市场整体上将会比上半年要好。除了经济复苏力度有限,IPO重启等市场已经预期的负面因素外,下半年的负面因素较少,之前较为担心的通胀问题也因为近期的大宗商品下跌而有所缓解。在此情形下,虽然经济增长会有所放缓,但上市公司的盈利质量会有所提高,这对提升市场的估值有帮助。

基于上述判断,乐瑞祺认为,目前正是混合基金建仓的好机会。首先,目前通胀位于较低水平,宏观经济仍处复苏通道中,股票估值处于历史低位,股票投资价值凸显;其次,当前流动性仍比较宽松,热钱持续流入中国,国内股票资产处于战略性建仓时机;再次,政府改革计划更倾向于实现经济可持续、健康发展,有助于稳定市场信心,提升市场估值水平;最后,由于处于通胀低位,流动性宽松同时对债券市场也构成支撑,信用债投资仍然具有一定吸引力。

他认为应该围绕消费升级、城镇化以及经济转型三大主线寻找投资机会,相对看好汽车、家电、食品饮料、医药以及一些消费电子。在操作上采取稳健策略,一方面配置低估值和发展势头好的行业,另一方面适当配置债券品种,降低组合收益波动。

尽管是初次执掌混合型基金,乐瑞祺仍然雄心勃勃。策略优选将争取通过投资优质上市公司,获得源自业绩增长而带来的长期优秀回报,同时配以债券资产上的动态配置,争取基金净值的稳健增长。”他表示,民生加银策略精选在配置上将会更加注重债券上的投资,同时在股票标的的选择上也会以稳健投资为主。

代表未来中国经济中最活跃的民营企业最终会在低迷的经济大环境下逆流而上,这也是成长股的机会所在。

鼎锋资产董事长张高:

寻找逆流而上的成长股



张高

证券时报记者 吴昊

今年2月份以来,代表中小市值股票的中证500指数走势明显强于沪深300指数。近几年业绩优异的鼎锋资产公司董事长张高表示,沪深300指数代表的是传统以投资拉动为代表的经济增长模式,而中小市值股票则代表未来中国经济中最活跃的民营领域,两股力量在二级市场配置上将会更加注重债券上的投资,同时在股票标的的选择上也会以稳健投资为主。

经济管制放松带来新机会

张高认为当下弱经济宽货币的格局将会持续,目前各方面经济数据并没有明显拐点,也没有看到房地产成交量急剧萎缩或房价大幅度下滑,但从长远来看,整体经济下行趋势是确定的。”

张高认为,未来社会发展更追求社会福利的改善,比如环保、食品安全、医疗等,而不是单纯的经济增长。比如环保,既是经济层面的问题也是社会问题,虽然发展高耗能行业会刺激经济,但从社会综合效益层面考虑,这类项目会得到控制,未来将经常面临这种选择。

张高认为,通胀不会成为下半年风险所在,多种因素都会对通胀压力有所缓解。第一,虽然目前货币政策仍比较宽松,但货币乘数在下降,一部分新发货币被拿去还贷;第二,大宗商品价格处在中期向下通道中;第三,大多数行业面临产能过剩,制造业扩张欲望较低。

张高指出,未来经济发展的方向是放松管制,民营资本的介入将对经济发展起到重要作用。此外未来经济的增长有如下几个支撑:国内城镇化仍有发展空间;中西部经济发展不平衡为产业转移带来机会;经济制度改革释放红利。

张高指出,国内一些行业已开始放松管制,在金融领域,比如小额贷款公司可转为村镇银行,允许私募发行公募产品;允许民营资本参与铁路运营业务中;电信运营商业务进行外包;页岩气面向社会民营企业公开招标等。改革的方向是确定的,主要是时间和程度问题。

对于下半年市场风险,张高指出,要警惕热钱回流美国,目前美国经济并未恢复到2007年的水平,随着美国经济进一步恢复健康,美国一旦停止宽松政策,美元走强会导致全球资本从新兴市场回流美国。从长期影响来看,人民币贬值对国内经济冲击不仅局限于股市,还有可能是房地产行业,从而拖累国内经济。”

成长股终会受到资金青睐

针对近期中小市值股票涨幅较大,张高分析称,目前社会资金比较充裕,但资金并没有较好投资方向,持续的房地产政策调控,房地产投资的部分资金不断撤离,受IPO停发影响,PE投资也面临不确定性;整顿理财产品收益率也处于下降通道中;近期大宗商品、黄金、艺术品投资都表现低迷。

基于上述原因,场内资金,例如一些解禁的大小非不会离开股市,这对股市形成一定支撑作用,但房地产、银行板块等大资金避风港也都表现低迷,场内存量资金也没有去处。”

张高称,在经济回落的背景下只有少数公司可以实现增长,全国上市公司中,过去3年净利润每年增长30%以上的不到5%,成长性很稀缺,因此资金会反复追逐这些行业。结果就是中小板和创业板估值不断攀升,产生一个结构性牛市形态。”

张高进一步指出,上述逻辑会中长期延续,成长性良好的股票会受到资金持续追捧,但不排除短期有泡沫和风险。最直接的风险是IPO开闸,但IPO开闸更多是短期影响,如果市场中增加上百家优质企业,对长期在市场中选中长股的机构投资者反而是利好。”

张高表示,目前国内经济增长模式已发生改变,人力、土地、环保等方面的成本上升很快,工程机械、水泥、钢铁等行业将永远回不到以前的景气状态,不过中国有庞大的内需市场,即使整体经济在减速,一些细分行业也可以逆流而上。比如,经济发展到一定阶段的内生性需求拉动,涉及医药、消费电子、文化传媒旅游等;商业模式演进以及社会发展带来一定程度所带来的新变化,比如电子商务;由于制度性的变革带来的新机会,比如金融、新能源、铁路、电信等。

行业有所规范才能壮大

今年6月1日新基金法将实施,私募不仅纳入监管,甚至未来也可以发行公募。成立于2007年的鼎锋资产目前规模已超过20亿,日前鼎锋资产也入选基金业协会会员,已基本满足发行公募的条件。张高表示,私募基金要想做大必须接受监管,一个行业必然是在规范的前提下才能树立社会公信力,才会吸引保险资金、社保资金、海外长期资金等进行配置,才有可能得到大发展,因此私募纳入监管是一件好事。

针对在投资中的风控措施,张高表示,公司所有风控的前提是建立在对公司透彻研究之上。投资中重视流动性风险,介入的股票规模较小时会选择配置一些相关股票。同时,配置风险收益比不同的行业,比如医药和水电板块,以分散风险。此外,坚持“双十原则”,产品净值总体跌幅不超过10%,运作过程中产品回撤不超过10%,进行强制性仓位控制。

张高表示,鼎锋投资选择成长股的策略正适合当下市场,经济处于弱复苏状态中,市场系统性风险适中,部分行业能快速成长。寻找成长股就像在冰河里从一块浮冰跳到另一块浮冰,而不用太在乎河水水位缓慢下降。

保障目的。

止盈止损策略是关键

从产品设计本身来看,养老基金的权益和固定收益类资产比例灵活,基金经理可以更好地选择适合宏观背景的配置进行合理配置。这也对投资提出了更高要求,需要更准确地判断宏观环境,并充分运用到资产配置中。”戴德舜表示。

他特别强调,相比传统基金产品的管理运作,海富通养老收益基金在追求绝对收益、实现养老保障目标的投资策略中,止盈止损策略最为关键,从而可严控基金下跌风险,争取跌幅不超过个位数。其中,他认为,止损策略非常重要,甚至比止盈策略更重要,这是对投资人投资习惯的约束。

据其介绍,止损策略包括两类,一类是产品净值从高位回撤时的止损,另一类为收益率落后大盘,市场调整时的止损。对于第一类止损设置两个级别警戒线,并进行实时系统监控。当基金资产净值回撤超过一级警戒线时逐步减仓;当基金资产净值回撤超过二级警戒线时强行平仓。对于第二类止损策略,大盘上涨后,如果基金收益率落后大盘超过警戒水平,一旦市场调整,基金管理人将及时进行止损保护,防止损失进一步扩大或确保已实现收益。

即使出现系统性风险,我们争取下跌幅度不超过个位数,该基金的业绩比较基准是一个固定数值,所以要争取在固定收益回报的基础上获得一些超额收益。”他认为,由于大类资产配置要求和止损止盈策略,养老基金可能无法紧跟市场走势,因此并不适合波段操作客户。

展望后市,戴德舜指出,经济形势总体上依旧波澜不惊,股票更多是结构分化机会;长期来看,无风险利率可能呈现下降趋势,对债券市场相对有利。在此背景下,海富通养老收益基金将充分把握股债市机会,获取稳健回报,给投资者提供保障,助力其安心养老。

养老收益基金在追求绝对收益、实现养老基金保障目标的投资策略中,止盈止损策略最为关键,止损策略甚至比止盈策略更重要,这是对投资人投资习惯的一种约束。

时正值牛市,大部分投资者的注意力都放在股票型基金上。

目前,越来越多基金公司开发稳健型产品即老基金产品,为投资者的养老目标提供理财服务。这也是投资者和基金市场不断成熟的表现,经历了牛熊剧烈转换的洗礼,市场对基金收益的预期也越来越趋于理性。”戴德舜如是认为。

养老理财投资,顾名思义就是管理投资人用来养老的钱。”他指出,对于养老基金而言,其实没有固定年龄段客户,五十多岁、快退休的客户可以投资,三十多岁正值壮年的客户也可以提前储备养老本。”

从海富通对客户群体的分析看,投资者用来养老的钱,并不希望大涨大落,客户更希望细水长流,所以针对这类需求的产品首要是稳健投资,不会像股票型基金那样紧随股市涨跌,但在有效控制市场风险的同时,能够帮助客户享受资本成长带来的长期收益。养老基金的投资理念,即“不赚快钱,但求稳钱”。

戴德舜强调,从产品设计初衷来看,养老理财最重要的不是获取高收益,而是能规避投资风险保障安全,细水长流地获取稳健收益。其本质是让投资者获取保障,对此投资者可选择收益稳健的基金,如保本基金、债券基金以及专业的养老基金等。

凸显绝对收益特征

值得一提的是,此次他即将管理的