

南方基金总裁助理、固定收益部总监李海鹏:

四季度债市存机会 看好利率产品及高等级信用债



李海鹏

证券时报记者 方丽

债券市场跌跌不休,投资者普遍对债市心存悲观,而南方基金总裁助理、固定收益部总监李海鹏却认为,四季度债市存在机会,看好利率产品和高等级信用债等。

6月份的一场钱荒虽已过去了2个月,但投资者仍心有余悸,近期流动性再度趋紧,李海鹏认为,整体来说,下半年资金面比上半年会紧一些,但像6月份那种情况不会再重演。

下半年债市不悲观

相对而言,4、5月份市场普遍乐观时我偏悲观,现在市场都陷入悲观时,我反而没有那么悲观了。”李海鹏娓娓道出对下半年债市的看法:四季度债市存有机会,看好利率产品和高等级信用债等。

李海鹏说:从今年债券投资情况看,一季度比的是谁能赚钱,二季度则是从攻击向防守状态调整,三季度的重点依然是防御,比的是谁亏钱亏得少。”他认为市场正在酝酿机会,这个机会可能在9月底或者10月份出现,四季度债券行情比三季度要好,可能又会回到年初那种比谁赚钱赚得多的行情。

李海鹏进一步表示,从过往债市走势看,债券市场既存在“顶”也存在

金鹰基金固定收益投资部总监邱新红:

短期震荡不改中长期债券配置机会



邱新红

证券时报记者 杨磊

近期债券市场出现了明显的震荡,投资者对于债券市场及主投债券的基金产品的后续走势出现分歧,担心加剧。对此,证券时报记者采访了金鹰基金固定收益投资部总监邱新红。邱新红认为,投资者不应只看债券或相关基金短期的收益,而要从中长期来考虑自己的资产配置。下半年相对看好债市,毕竟短期经济还没看到明显的反弹信号,资金成本虽然较高,但仍比较稳定。

债市整体信用风险可控

近期债券市场最受关注的,无疑是低信用级别债券价格的大幅下跌。对此,邱新红表示,近期出现了比较多的评级公司对信用债下调评级或

今年的债券投资,一季度是比谁更能赚钱,二季度从攻击向防守调整,三季度依然是防御,四季度应比三季度好,又轮回到年初那种比谁赚钱更多的行情。

底”,就如同板块轮动一样,目前债券市场大跌意味着迎接机会的时候也到了,也许会比市场预期更早出现。

不过,李海鹏认为,债券品种可能出现分化,对于一些低等级的信用债来说,调整才刚刚开始,最好回避中低等级信用债,可配置一些短融。

债券机会主要出现在利率产品和一些高等级信用债上,如国债、金融债和AAA级的企业债。”李海鹏表示,目前10年期国债、10年期金融债已经逐步显露出投资价值,可以逐步介入。

对于市场普遍担忧的流动性问题,李海鹏分析:整体上说,下半年资金面比上半年会紧一些,但像6月份的那种情况不会再重演。”他认为有三个原因造成了目前流动性偏紧的情况,第一,外汇占款持续下滑,资金的一个重要来源出现不足;二是央行对市场投放流动性仍偏紧;第三,近期一级市场发行的利率产品较多,基本上每天都有利率债发行,而且规模庞大,一级市场的大量供给相当于变相抽走流动性,而且,近期不少利率债出现流标,每次流标就会导致一波债券下跌。

债券降级长期利好

今年以来被降低评级的债券数量超过过去几年的总和,巨大的信用冲击引起市场极大关注。李海鹏表示,这对债券市场长期来看是一件好事,未来信用产品一定会出现违约样本,信用利差分化是大势所趋。

债券评级下调,实际上是中国

信用债市场发展的一个必经阶段,这一情况应该在两三年前就有所预期。”李海鹏坦言,这要求每个固定收益投资人都做好充分准备,对债券研究、信用分析需要更深入,债券评级不再像以前那样完全无意义。在信用违约风险上升的同时,债券投资加强自身风险管理,不失为一件好事。

当被问及目前债券市场大跌是否和“踩雷”公司抛债有关。李海鹏认为其中存在联系,如果债券评级被下调,有些合同风控规定要求在一定的时间内必须卖出,有可能造成类似于止损盘的不计成本地往下砸,引发债券市场持续下跌。”

不过,李海鹏认为,目前这些被降级的债券并非“不兑付”,存在部分市场恐慌性下跌的情况,而其中有些债券可能存有一定的机会,需要进行甄别,不应该不计成本地一通乱砸,这是一种非常不专业的行为。

在李海鹏看来,避开信用“雷区”的最好办法就是加强自身的债券信用分析能力。

据他介绍,南方基金在2005年就建设了一个债券信用评级体系,对每只债券均有自己的评级,基金经理等人员投资债券必须经过这一评价系统进行内部评级,符合评级规定的方可进行投资,以事前防范和控制信用风险。

债基关键是流动性管理

虽已做了10年投资,但6月底的钱荒仍然令人印象深刻,当时的情

如经济状况和通货膨胀状况等,存在一定的不确定性,因此短期资金成本中枢是否上行,尚不能确定。但是,从近期央行公开市场操作的逆回购量来看,下半年资金面难以再度出现今年第一季度那种相对宽松的状况,而6月份资金面紧张的状况也难以出现,货币市场利率应该保持在一个较为稳定的水平。

邱新红认为,近来央行7天逆回购的利率为4%,这一水平可能是短期资金波动的一个中枢,同时,7天质押式回购的波动区间在3.6%-4.4%,具有一定的参考意义,从央行维持货币市场利率相对稳定的意图来看,未来短期资金中枢可能维持在这一区间。

基金债市投资去杠杆化

由于部分低评级债券出现反弹,有观点认为债券调整已进入尾声。邱新红则认为,债市调整还在进行中,认定尾声为时尚早。

邱新红的主要论据在于,一方面,资金成本仍处于相对高位,投资者有降杠杆的压力;另一方面,目前审计署正在对地方政府性债务进行审计,审查结果尚未出来,会在一定程度上制约城投类企业债的表现。因此短期来看,只有当资金成本有所下降,债市调整才可能说进入尾声,假如资金成本持续高企,债券可能要重新定价;而对于城投债的下一步走势,则要等地方债务审计结果出来之后才能清晰。

邱新红表示,结合基金的债券投

景可能很长时间都不会再出现。”李海鹏表示,1个月左右时间内南方现金增利被赎回的50%,堪比2006年时货币基金规模在一年半时间内被赎回90%。李海鹏将此次事件比作地震,他说,震级没有2006年高,但震感则要强烈得多。”

这次赎回潮考验着基金公司的流动性管理能力。李海鹏表示,南方现金增利能顺利应对,主要是做好流动性管理,提前做出预判,同时较强的融资能力也发挥了很大作用。

据李海鹏介绍:5月份外汇占款大幅度下降,且央行5、6月已经有收紧流动性的迹象,端午时还曾出现过一次货币紧张的预演,多重因素之下,我们判断6月底流动性将相当紧张。过去两年,南方现金增利在每个季度末的正常赎回量平均在20%至30%,在这个基础上提前准备了充足流动性,5、6月份以债券或者存款形式存在的跨季资产规模相对总规模的占比不到一半,成功应对了季度末的大规模赎回。”

李海鹏表示,货币基金的运作,除了考验基金经理的投资能力,还考验着基金经理对包括利率变动、基金规模变动在内的整体因素的把握能力。李海鹏表示,历史数据看,货币基金机构占比越高,风险越大越不稳定,反之降低机构占比会让货币基金更加稳定。

此外,余额宝”将货币基金和电子商务完美融合,但对货币基金的流动性管理提出了新的考验,李海鹏表示要从两个方面应对。第一是加强对预判,除了传统的季末、年末关键点外,还会重点考虑如“十一”、情人节等电商的特别活动日期,对这些时间点要做一些提前预判,需要提前准备流动性。第二,加强资金来源渠道多元化,资金不仅来自于各类电商网站,也来自场内交易所等渠道,对流动性冲击会小一些。

不过,李海鹏直言,无论货币基金以什么形式“触电”,对流动性的要求都会高于传统货币基金,相应的收益率也会降低,投资者也要降低预期。

广发趋势优选拟任基金经理祝俭:

灵活投资 把握三类机会

三类个股有较大机会:被大小非解禁、再融资等因素制约了股价上涨的个股;增长停滞行业中的优秀个股;受经济预期影响而估值较低的个股。



祝俭

证券时报记者 杨磊 邱玥

随着混合基金股票仓位限制的放宽,最低股票仓位为零的混合基金越来越多,正在发行的广发趋势优选混合基金就是其中之一。拟任基金经理祝俭表示,广发趋势优选比老的混合基金股票仓位选择更加灵活,有利于提升基金投资的主动性。对于未来的市场走向,祝俭更看好低估值的地产、银行、家电以及医药行业中优势公司的投资机会。

投资灵活 赚取绝对收益

据悉,祝俭从2010年底开始管理广发基金旗下最老的基金广发聚富,已经管理了近3年时间,管理期间累计业绩回报明显超出行业平均水平且业绩比较基准。

祝俭表示,广发聚富是一只2003年发行的老基金,受当时相关规定的限制,最高股票仓位为75%,并且要求股票和债券投资比例之和必须超过基金净资产的80%。相比之下,广发趋势优选就要灵活得多。”祝俭说,投资组合中最高股票仓位提高到了95%,可以让基金在牛市中的投资更有进攻性;同时没有了股票和债券投资比例之和的限制,也有利于基金的灵活投资。

值得注意的是,广发聚富和广发趋势优选都是最低股票仓位为零的基金产品。祝俭认为,正好可以利用两只基金都没有最低股票仓位限制的共同点,将广发聚富成功的投资经验应用到广发趋势优选基金上。

祝俭表示,在可以分享共同优势的基础上,广发趋势优选的投资将更加强调为投资者赚取绝对收益。该基金将于9月份成立,到年底只有3个多月时间,今年不存在排名压力,可以更灵活地为投资者追求绝对收益。即使在明年,实际股票仓位0到95%的基金数量依然很少,也不会出现与几百只一般混合基金一起排名的压力。

我们希望广发趋势优选基金能够用一两年的时间做出绝对业绩来回报投资者,而不是只在意中短期的基金业绩排名。”祝俭表示。

祝俭认为,在基金的投资中,很少能从估值的提升中赚到钱,真正赚钱的投资收益主要是从企业持续的盈利增长中获得,因此基金应该更加关注企业盈利的增长变化。

精选确定性高的个股

在投资方面,祝俭更倾向于投资一些未来业绩更有确定性的机会。市盈率高的公司一定要有配得上的高业绩增长。”祝俭说。

祝俭认为三类公司有比较大的投资机会,都集中在今年以来滞涨的成长股当中,尤其是增长停滞行业中的优秀个股和受经济预期影响估值较低的地产银行等股票。

祝俭表示,今年前7个月成长股已经涨了很多,未来几个月整体机会应该

不大,但其中也不乏一些投资性机会,尤其是那些被大小非解禁、再融资等因素制约了股价上涨的个股,而且同类公司的股价已出现大幅上涨的公司。基本面和成长性相似的两个公司,今年以来滞涨的公司未来有一定的向上空间,向下也有一定的安全边际,这样的股票下半年表现会好于那些此前的热门股票。

第二类值得关注的公司是增长停滞行业中的优秀个股。祝俭表示,过去几年,家电、汽车等行业没有太大的增长,相关个股的市盈率也很低,多数不足10倍,行业低速增长的因素已经包含在股价和估值中。那么影响这些个股股价的最主要因素变成了每股盈余(EPS),如果在行业滞涨的时候,EPS还能稳定增长、甚至超预期,那么这样的个股应该能带来绝对收益。

大家忽视了低速增长行业中稳定成长的股票,回过头来看,这些行业里面有些公司的成长性并不比上半年领涨的公司差。”祝俭说。

第三类是受经济预期影响而估值较低的个股,如银行、地产等行业。市场担心中国经济出问题,所以这类行业今年远远跑输指数,更不能与成长股相提并论。如果政府在第三或第四季度有明显的稳增长政策,那么这些行业就有大幅上涨的可能性,或基本面数据比较差的时候,也会出现低位买进的机会。

地产和医药行业是祝俭看好的两大行业,在今年以来广发聚富的投资组合中这两个行业的投资比例都比较高。

祝俭认为,地产行业的估值早已见底,关键在于政策和盈利的变化趋势。下半年不管地产销售面积是同比增长还是下跌,都将有利于地产股的表现。销售面积如果增长,那么企业盈利将有比较大的增长,再加上估值较低,可以刺激地产股的上涨;如果地产销售面积同比和环比的数据都比较差,那么政府很可能出台相应的政策刺激房地产行业的发展,也可能促成地产股比较好的表现。

不过,祝俭也表示,也存在地产销售不温不火的状态,地产行业的盈利增长有限,也没有政策刺激,地产股可能维持目前的弱市震荡格局。

对于医药股,祝俭表示,医药股去年以来的良好表现对广发聚富的净值增长贡献很大,尽管最近医药股出现了一些调整,但他依然看好医药股的中长期表现。医药行业未来几年的年增长率可达20%,医药行业的优秀企业会有更高的收入和盈利增长,因此目前的估值水平还是有业绩支撑的,不必太在意短期的股价波动。

经济不确定高信用债受益

对于下半年乃至明年的整体经济形势发展,祝俭认为,经济增长的不确定性在增加,高信用级别的债券产品将从中受益。从经济增长动力来看,消费、政府投资和出口都受到相应的制约;消费受制于居民收入增长速度的下降,政府投资现在受到地方债审计的影响,出口也受到海外经济环境的影响,民间投资成为经济少有的亮点之一。特别是房地产投资,今年以来保持了20%左右的增长。

今年以来,中国总体经济形势有走弱的趋势,按照正常的逻辑推断,国债收益率本应该下行,但实际情况却是5年期国债收益率还是有所上升。”祝俭说。对此市场上有两种解读,一是流动性趋紧,国债收益率受短期拆借利率影响;一种是出于对未来通货膨胀的担忧。祝俭认为,只要判断中国经济的趋势是下行的,国债收益率就会在某个阶段迎来拐点,而且会趋势性下行,也就意味着国债、政策性银行债等高信用级别债券将会有比较好的投资机会。