

## 高价值资产稀缺 公募普遍下调收益预期

市场险象环生,越来越多的基金经理不看好自己的投资领域,而是希望投资领域外的市场以获得安全垫或超额回报;由于资金流动性充裕与高价值资产相对稀缺的矛盾,不少债券基金经理希望借股市反弹增厚投资收益;而权益类基金经理则希望配置债市加厚投资安全垫。在这种情况下,降低收益预期也成为业内的普遍选择。

### 基金资产配置再平衡

近日,记者在采访中发现,不少债券基金经理不太看好自己投资领域市场,而希望借助股市反弹行情增厚基金收益。

今年债券的预期收益不好,汇率市场的波动对债券很不利,保守预计年内债券投资收益仅为3%。我们希望基金在股市好转时投资一部分权益资产,以增厚收益。”北京一位债券基金经理说。

北京另一位偏债混合型基金经理也坦言,通过对债券资产的杠杆操作,预计今年可以赚取到4%~5%的收益,这是比较务实、客观的收益水平。权益类资产的投资风险在加剧,但从提高业绩的目标来看,需要在权益市场好转时积累些净值和收益。

与此形成对比的是,多位权益类基金经理则希望在投资上偏重固收类资产,增加确定性收益。

北京某医药基金经理就表示,今

年股市的风险收益比较差,预计将维持结构性震荡行情,投资的难度加大,希望在投资中通过购买债券、货币等固收类资产,再通过打新等手段加大投资安全垫。

华南某权益类基金经理也表示,已经将股票仓位降低到一成以内,在市场没有确定性趋势之前保持谨慎,留下的大部分仓位用来配置长端利率债、部分高等级信用债和货币资产。在市场不明朗的情况下,持有大量固收类资产和现金也是很重要的方法。

针对这种现象,上述北京偏债基金经理分析认为,过去两年里,相对收益较高的资产越发变得稀少,在当前市场背景下,债券投资收益率下行,股票投资波动加大,无论是债券市场还是股票

市场,都存在收益预期不确定的情况,谋求过高收益有可能面临较大的市场风险。这是在市场波动率较大的背景下,资金流动性充裕与高价值资产稀缺的矛盾,也是当前资产管理领域广泛存在的矛盾。”

### 择机参与股市反弹

在高价值资产稀缺与流动性充裕的矛盾中,降低收益预期成为多位基金经理的选择。

天弘基金固定收益总监陈钢表示:“今年资产配置面临比较困难的局面,各个品种的预期收益率都不高。为了获得高预期收益率,只好希望自己投资领域之外的市场能够提

供高回报。目前我们要做的是降低收益预期。”

谈及具体的操作,陈钢表示,将主要以债券的底仓收益去参与股票市场少量的波段操作,并通过积极参与新股申购来积累净值。

2016年的市场风险因素较多,但也没有必要过于悲观。”上述北京偏债基金经理说。投资上还是要降低收益预期。目前,债券市场的收益预期在3%~4%,股票市场的预期收益率也很难达到去年的水平。”

上述基金经理分析,从资金面来看,央行的态度还是要降低社会融资成本,资金面的宽松仍将持续;在资产面,注册制实行后,股票供给可能会有所扩容,债券市场、大宗商品都没有很大的变化,资

产端没有对资金明显的分流,对当前的市场不宜太悲观。

上述北京偏债基金经理分析,预计2016年债券收益率将维持在较低水平,但下行空间有限,在收益方面应降低收益预期,而股票、可转债等权益类资产市场波动较大,对基金运作也提出了比较高的要求。

上述华南权益类基金经理表示,市场在过去半年内出现3次大幅调整,恢复信心和风险偏好需要较长的时间。市场反弹无力,投资者情绪非常脆弱。在这种情况下,做股票投资不能抱太高期望。

2016年我的收益目标为10%~20%,会在超跌情况下适当做反弹,其它时间主要是配置固收类资产。”上述权益类基金经理说。

## 51只保本基金待发 未来配置压力加大

2016年信用债风险整体上升,债市收益率面临下行趋势,保本基金积累安全垫的过程将会延长。而大规模的保本基金涌入债市,也让优质债券更加抢手。如基金经理迫于业绩压力而选择评级较低的债券,则会面临比较大的风险。

沪指回归“2时代”,权益类产品发行困难,而保本基金销售火爆。根据统计,目前有51只保本基金在审待发。对于保本基金的大受欢迎,各家基金公司反应不一。在一些基金积极推销的同时,一批基金公司考虑到保本基金投资难度加大等因素,并没有开发保本基金。

### 保本基金占新发基金的七成份额

2016年开局,保本基金也就成了“猴市”里的“香饽饽”。截至1月22日,新年以来已成立25只新基金,发行总份额为303.57亿份,其中的7只保本基金首发规模达到223.94亿份,占比达到73.77%,成为近期市场的“吸金”主力。

基金公司也纷纷抓住机会,借发行保本基金扩容。博时、易方达、南方基金新成立的保本基金均“一日售罄”,1月11日发行的易方达保本一号单日认购规模高达45亿元,创下三年来同类基金发行的首日募集规模新纪录。

数据显示,截至1月23日,正在募集期的保本基金共有6只,而处在审批流程中的279只产品中,有51只是保本基金。华安、广发、招商等公司都有4只以上的保本基金处在审批流程之中。而已拥有最多保本基金的南方基金也有保本产品在发。

不过,也有一些基金公司目前并没有发行保本基金。如中欧、富国、汇添富等基金公司目前旗下并无保本产品。

某中型基金公司副总经理表示,没有发行保本基金的计划。沪上某大型基金公司内部人士直言,考虑到保本基金的风险,公司并无发行保本基金的意向。

### 保本基金热卖 担保和配置面临压力

“猴市”中要想做大规模,保本基金无疑是一把利器。有基金公司表示,原本并不认可保本基金,但考虑到市场反应,只好改变做法,开始申报保本基金。

也有一些规模较小的基金公司认为保本基金“可望而不可及”。沪上某小型基金公司产品部人士坦言,最大的难题是寻找担保机构,他们这样的小公司在规模和投研能力上都不具备与担保机构谈判的砝码。

保本基金发行火爆,不少基金经理担忧过大的发行规模会增大保本基金的配置压力。2016年信用债风险整体上升,债市收益率又面临下行趋势,保本基金积累安全垫的过程将会延长。而大规模的保本基金涌入债市,也让优质的债券标的变得更加抢手,如果基金经理迫于业绩压力而选择评级较低的债券,则会面临比较大的风险。

(本版未署名文章均摘自今日出版的《中国基金报》)

不过,沪上某大型基金公司产品部人士则表示,尽管标的难寻,但由于有内部风控流程,基金公司应该不会去选择高风险债券。同时,债券市场、银行存款这些资产存量都远高于目前的保本基金规模。相比新成立的保本基金,一些规模较小的、成立较早的保本基金状况更值得关注。在经过2015年债市长牛之后,不少产品要重新寻找标的,但半年之后不少保本基金的运作周期即将结束,届时状况更值得关注。



## 投资难度加剧 保本基金难觅好资产

近期市场脆弱,投资者避险情绪浓厚,保本基金受到追捧。不过,记者在采访中了解到,在资产荒和信用债违约风险的背景下,保本基金也有保本难的隐忧。

银华保本增值基金经理贾鹏表示,2015年底开始保本基金就受到追捧。一是由于“资产荒”,流动性比较充裕,但可配置的高收益安全资产相对缺乏;二是投资者想参与权益类资产,但股市波动剧烈,风险太大。而保本基金下有安全垫,上有权益投资的弹性,符合当前投资者的需求。

不过,在保本基金大卖的同时,业内人士也开始对保本基金的未来产生担忧。

2016年债券资产收益率下行,加之经济持续低迷,信用债违约风

险初显,保本基金也面临着保本难的问题。

北京某保本型基金基金经理坦言,今年做保本基金面临保本的风险。如果债券尤其是信用债资产出现跑路现象,就很难做到保本;二是如果保本期过短,债券投资久期与保本期不匹配,很难做到保本;三是如果误判了股市行情,权益类资产配置仓位失衡,也很难做到保本。

中信建投稳利保本基金经理王浩表示,保本基金在股票资产配置上会有安全垫的计算,但在供给侧改革、去产能的大背景下,信用违约事件大概率还会出现,应该加强债券等安全资产的信用风险控制。

贾鹏也认为,目前保本基金尚未出现过在保本期内不能保本的先例。但如果按照保本机制、风控要求去

运作,也可能出现风险事件。

Wind数据显示,截至1月22日,市场上现有90只保本基金(不含B.C份额),经过完整保本周期的有23只,历经完整保本周期的基金均取得了正收益。

虽然在保本投资上有许多风险因素,投资上保本难度加大,但业内人士还是相信保本机制极为成熟,在基金公司和担保公司双重担保机制之下,保本基金在制度设计上可保本无虞。

在王浩看来,保本基金实现本金安全底线存在多重保障:一是保本基金是固收和权益投资的组合,有收益安全垫的保护做权益投资可以熨平风险;二是保本基金一般有2~3年保本期,而市场在两三年内都缺乏投资机会的可能性很小;三是有保本条款对基金经理的投资风格形成制约,可以

避免激进操作。

在制度设计上,保本基金也会弥补投资失利产生的净值亏损。如果保本基金投资上不能保本,基金公司会按照基金合同和保证合同的约定补足差额。天弘基金战略产品部负责人刘燕对此表示,保本基金合同一般有约定,在发生保本期到期日不能保本的情况下,先由基金管理人补足保本差额,基金管理人未能补足的,由保证人(一般为担保公司)支付清偿款项。

不过,刘燕也提醒投资者,保本基金需要持有一个保本期方可保本,中途退出仍有亏损的风险。投资者持有满一个保本期,就不必过于关注保本周期内基金短期的净值波动与回撤;但中间申购的投资者,就相当于购买了一只中低风险混合型基金,会有亏损的可能。”刘燕说。

## 诺德基金赵滔滔:债市单边赚钱已成为往事

证券时报记者 应允佳

经过两年的债券牛市,2016年债市收益率将会如何?相比缺乏赚钱效应的股市,债券市场会不会更有吸引力?诺德基金固定收益投资总监赵滔滔认为,单边赚钱的债券市场已经过去,在宏观经济可能会经历改革阵痛的2016年,尤其需要谨防信用风险事件。

### 审慎看待宏观市场

赵滔滔表示,从宏观经济来看,2015年整体经济下滑态势较为明显,投资数据下行,制造业总需求不足。基建是唯一的亮点,但基建投资

增速并不能完全对冲整体下滑的态势。而从国际环境来看,外需也很弱。美国经济虽有起色,但依然处于缓慢的复苏之中;欧洲的情况则更差。这样的内部和外部环境可能会导致2016年中国的宏观经济难以快速走出困境。

在赵滔滔看来,为了应对这样的大环境,政府应该会采取积极的财政政策和相对宽松的货币政策来为经济托底。

现在政府不再把经济增速放在很高的位置,而是侧重稳增长调结构,并提出了供给侧改革,改革的一个重要目标就是化解过剩产能。虽然短期内对经济可能会有负面影响,但这是改革必须承受的阵痛。乐观地看,去过

剩产能对中长期经济会有很大贡献,有助于提高全要素生产率、提高中长期经济增长效率。”赵滔滔说。

### 单边赚钱时代已过去

赵滔滔认为,目前的债券市场环境仍然较好。“宏观经济短期内不乐观,资金方面和政策方面都相对宽松,这对债券市场非常有利。”

不过,2016年债券市场也面临着一些风险。赵滔滔认为,经过过去两年的债券牛市,现在的债市收益率水平很低。预计2016年债券市场的波动率会加大,单边赚钱的市场已经过去,未来债券市场的操作难度会加大。

同时,赵滔滔判断,2016年信用

事件爆发的可能性将会增加。长远来说,打破刚性兑付是趋势所在,不同资质的债券发行人发行的债券利率会基于个体信用风险程度的不同而加大分化。目前,低等级的信用利差已经在扩大,而这种担忧的预期未来会继续强化。”

在他看来,信用风险最有可能发生在急需去产能的行业。钢铁、水泥、煤炭等重点行业产能过剩情况较为严重,当中最有可能出现破产及兼并重组,那些不经济、没效率的企业会被淘汰,行业龙头的集中度会上升,企业经营效率会提高。但是这个过程会很痛苦。”

基于这样的判断,赵滔滔表示,2016年将更加重视交易性策略,同时出于信用风险考虑,将主要进行利率债、高等级信用债的投资,保持稳健的投资风格。

## 险资定制二级债基 增强收益

近来,多家基金公司产品部人士透露,随着市场的持续下挫,有险资已经坐不住了,开始找基金公司定制稳健型产品。险资选择的并非单纯的固收类产品,而是带有一定股性的二级债基。

沪上某基金公司人士表示,近期市场悲观情绪蔓延,多家险资机构对2016年的债市并不乐观,原先通过基金公司认购债券基金已难以满足其收益需求。目前各方面资产的收益率都在下滑,高收益资产非常难得。要想保证每年稳定的收益率,单纯的债券和银行存款已经无法做到。”

数据显示,截至1月22日,一年期国债收益率已经降至2.3%,10年期国债收益率也已降至2.77%。

险资风险偏好也在改变。由于一级债基不能投资股市,而二级债可保留20%的股票仓位,多家险资机构开始与基金公司洽谈合作。

前述沪上基金公司人士介绍,险资希望通过二级债基来增强收益,因此预计二级债基的规模会在接下来一段时间内出现扩容。该公司将在春节后发行相关产品,直接由险资认购,并不对外募集。在债市投资上保守为主,以票息收益来稳定收益,不过过多的杠杆。另外在股票市场做一些波段性操作来增强收益,这样收益会比纯粹的债基高一些。”

沪上某大型基金公司市场部人士透露,2015年权益类市场的火热让基金公司积压了不少固收产品,全年仅发行了21只二级债基,其中仅中银恒利半年规模达到15亿元,余下的首发规模均低于10亿元。

我们公司原本也有相应的二级债基,但规模已经饱和,再新进大资金会难以寻找到合适标的。只是为了迎合机构需求,才准备新成立产品。”前述沪上基金公司人士说。

还有多家机构固收投资人士表示对2016年债市收益前景并不看好。海通证券宏观债券研究分析师姜超也认为,股市、债市均已经历了持续两年的牛市,未来再出现1年大牛市的概率应该不大。

### 南方日添益基金 今日起发行

据悉,南方基金旗下第六只货币基金——南方日添益今日开始发行,该基金主要投资于债券、央行票据、回购等安全性极高的短期金融品种,具有风险低、流动性强、收益稳定等特点,为投资者盘活账户闲钱提供了新渠道。据了解,南方日添益交易成本低,认购、申购、赎回费用均为0,管理年费率为0.28%,远低于普通货币市场基金0.33%的水平。

数据显示,截至2015年末,南方旗下货币基金规模已近1500亿元。(方丽)