

# 今冬买债播种 明春卖债获利

证券时报记者 方丽

四季度买债、一季度卖债”是投资界中颇为流行的一句话，且在最近两三年时间内都得到成功验证。证券时报记者从一些债券投资人士处了解到，今年这一情况或许也可以期待。对于普通投资者来说，借道各类型债券理财产品参与债市布局是最佳选择。从今年以来业绩来看，公募派业绩更好。不过，投资者还需要从投资门槛、流动性、基金经理等方面去考察债券产品。

## 连续三年验证 “冬种春收”有成效

四季度买债、一季度卖债”是投资界中颇为流行的一句话，而且最近两三年得到验证。深圳一家基金公司固定收益部总监就表示，自 2011 年以来均出现这一情况，甚至已经成为一个债券季节性投资机会。这背后也有投资逻辑：最近几年存在债市 “三季度魔咒”，这也是每年三季度债券市场都出现大幅调整，今年三季度也不例外，甚至最近也出现一些调整，也就是说，“三季度魔咒”可能蔓延到四季度，市场调整带来投资机会。春节之后可能资金面逐步宽裕，加之大机构特别是大型银行全年的配债需求会陆续释放出来，因此，往往是卖出债券的最佳时机。数据也显示，2012 年 10 月 1 日至 2013 年 2 月 29 日，债券基金整体获得了 4.15% 的高收益，其中有 6 只产品收益率过 20%，表现最好的是浦银增 B，该段时间的收益达到 32.92%。华安转债 A、增利 B、华安转债 B、鼎利 B、双盈 B 等产品业绩较好。从 2011 年 10 月 1 日至 2012 年 2 月 29 日数据看，仍是债券投资的丰硕收获期。这段时间公募基金整体获得

了 4.88% 的收益，表现突出。其中表现最好的是裕祥 B，收益率达到 33.08%，还有万家利 B、汇利 B 等收益率也超过 17%。相比来看，2012 年和 2011 年两年债券基金平均收益率-1.68%、8.17%，这就意味着，四季度入场、第二年一季度出场的布局思路确实具有价值。证券时报记者了解到，不少债券基金经理认为这一情况可能今年也会得到重演。安信基金固定收益部李勇就表示，目前四季度债券的走势可能先抑后扬，市场调整恰好为债券基金提供了资产配置良机。冬日雪藏债券，明年春暖花开之时定有不菲的收益。

## 产品猛发行 透露机构“播种”思路

对于债券市场，机构往往会出现较为一致的观点。从目前看，多数机构人士看好四季度是播种期。随着债市负面因素的逐步消化，债券基金配置时点再度来临，各大基金公司也纷纷发行新债基布局债市。Wind 数据统计显示，目前有 44 只新基金（AMBC 类分算）正在发行，而其中有 32 只为债券型产品，显示出机构对这类产品的热情。实际上，今年以来就经常出现 30 只债券基金同时发售的情况。而这一情况在 2011 年和 2012 年也同样存在。不仅公募基金，不少私募基金也逐步在四季度开始发行债券类私募产品，也是为了布局这块资产。此外，债券基金分红较为频繁，据天相数据统计，截至 10 月 30 日，今年以来全市场基金共分红 502 次（A、B 份额分别计算），其中债券基金依然是分红主体，总共分红 365 次，创下债券基金史上分红次数的



官兵/漫画

最高纪录。值得关注的是，基金经理认为，债市今年仍 “有利可图”。招商基金固定收益部总监张国强表示，央行反周期的紧缩对经济的抑制作用正逐渐体现。在经济和通胀重新回到下行趋势后，央行货币政策应会逐渐合理化，有必要引导利率与增长和通胀水平匹配，投资者负债成本上升的过程可能结束。而债券供给压力最大的时候逐渐过去，每年一季度又是债券市场发行淡季，未来一段时间债券市场再受到供给冲击的可能不大。总体来看，未来两个季度的债券市场有望迎来冬天的暖流。

万家基金认为，近期市场资金面有一定改善，同时考虑到经济反弹力度的减弱以及一级利率债供给压力在四季度将逐渐趋缓，未来一段时间中长期收益率进一步大幅上行的概率较小。从目前的时点上，短期融资券由于其绝对收益率水平仍较高，具有一定的配置价值。华泰柏瑞季季红债券基金拟任基金经理陈东表示，当前各类债券品种估值优势明显，投资安全边际较高，正是布局债券市场的良好时机。

## 三类机构业绩比拼 公募基金更优

具备专业投资能力的投资者可以参与交易所债券市场等布局债市。但对普通投资者来说，借道债券产品布局仍是最佳方案。业绩永远是衡量产品好坏的法则之一，从今年以来业绩看，公募派业绩稍微优秀一些。据银河证券数据统计，截至 10 月 30 日，今年以来债券型基金平均净值增长率达到 2.94%，表现略优券商派和私募派。具体来看，有 6 只基金的净值增长率超过 10%，主要是分级债券

基金的进取端。表现最好的要数双盈 B，净值增长率达 18.57%。此外，天治双盈、融华债券、华富收益 A、华富收益 B、长信利丰债券收益率也超过 10%，还有不少可转债基金收益率逼近 10%。不过，表现最差的债券基金亏损了 13.81%。券商集合理财产品今年进攻力较强。Wind 数据显示，截至 10 月 31 日，有完整业绩统计区间的 108 只债券型产品，平均业绩为 2.84%。业绩最好的是国泰君安君得丰一号次级，今年以来收益率为 17.08%，创业创金稳定收益 1 期 B、大通三石二号 B、民族金港湾 1 号的收益率也超过 10%。值得注意的是，今年曾一度业绩超过 50% 的大通通达一号 C，目前出现了较大幅度的亏损。业内人士表示，这可能和杠杆高低有关。一旦债券市场走弱，又加大杠杆，会加速净值下跌，投资者一定要对高杠杆债券产品保持警惕。

阳光私募是债券型产品的 “后来者”，最早的产品出现在 2006 年。好买基金数据显示，截至最新数据，存续中且有今年以来收益的 55 只产品平均收益为 2.65%。今年以来收益率超过 10% 的有 3 只，其中表现最好的是天单公司毛仁杰管理的太极 1 号，今年以来收益为 41.46%，这一表现要好于公募派和券商派。杉杉青隼 2 号债券、丰实融信 8 号、鹏扬 4 期、乐瑞强债 1 号、映雪雪霖 2 号均表现较好。除了收益之外，投资者还需要从流动性、安全性、门槛高低等多方面进行考量。比如流动性方面，公募债券基金较为突出，一般申购赎回 T+2 个交易日即可到账，投资门槛在 1000 元左右。而券商债券类集合理财产品流动性方面逊于债券基金，在 3 个月封闭期后，每周开放一次，该产品不收取申购费和赎回费，门槛一般在 10 万元。而私募债券类产品门槛则要百万元。

有精明主妇是这样理财的：在打折季开始半个多月前就选好要买的东西，列好清单，最好在每个物品后面列出商品原价。等到打折季一开始，便按照清单一一采购，既防止自己盲目购物导致铺张浪费，同时对比此前的原价。现代女性除了 “会花”，还懂得理财。女性学会精明地打理个人财富，才是保证自己经济独立和优秀生活品质的必备技巧。今年的 “双 11” 又来了，各大商家促销战再次打响，各种促销手段层出不穷，且打折力度较以往更甚。但促销战再激烈，对于消费者而言，则要保持清醒，慎重选择。

■ 察颜观色 | Yan Jincheng's Column |

## 当价值投资遭遇白马股集体暴跌



证券时报记者 颜金成

这个星期，一批绩优股、白马股暴跌，包括上海家化、伊利股份、白云山、苏宁云商等。各个都是大机构、专业人士重仓的股票，各个都是典型的白马王子、高帅富。白马股集体出现暴跌，究竟是正常调整还是见顶？这虽然很难一句话说清楚，但我们至少可以得出这样一个结论：在同一天，众多行业不同的白马股集体跌停，这是短期市场情绪的宣泄，与三季报等短期因素有关。更大的可能是，在这种市场状况下，因为市场偏好的变化，这一类股票遭到市场抛弃。就长期经营而言，不同行业的公司，不可能同一天在经营方面出了大问题。

面对这种白马股暴跌情况，如果投资者对自己的投资周期很清楚，对企业情况很了解，则不会被其迷惑。残酷的是，伪价值投资者占据了多数，多是对公司了解一些，却不深入，投资也是一会儿长线，一会儿短线。对这类白马公司，投资者前期进行分析时，多会考虑得非常 “周全”。拿上海家化来说，从公司佰草集的化学成分，到中国化妆品市场的广阔前景，基本都会进行一个全面的分析。大部分投资者甚至不用自己去分析，这样的白马研究资料，网上一找一大堆。投资者买入这些白马股，初衷多是这样的：这个行业未来五到十年是快速增长的，这家公司的产品前景非常广阔，会成为中国的 “× × 外国知名企业”。简单说，要找这些公司上

涨的理由太容易了，而要说不好看，则太难了。白马股的持有者结构是这样的：有一大批真正的价值投资者，一批慕名而来的、在暴跌之前信心百倍的投资者。真正的价值投资者是看公司基本面的，如果看好公司的逻辑没有变，他们就长期持有，不为短期波动影响。所以如果没有基本面上的变化，他们一般不会出局。伪价值投资者买入股票之初都是基于一些长远的前景买入公司的，股价上涨的时候，他们都会非常专业地谈起这个公司的业务前景，逻辑严密，不容有失，仿佛要持有很多年。但是股价一跌，情况就变了。伪价值投资者忘了他们最初看好的那些理由，其实那些理由都没有怎么变，变的是，股价下跌了，账户里的钱少了。股价下跌的时候，白马公司突然之间成了问题公司，新闻都是关于这些公司的负面：增速不达预期，企业已经垄断了行业，增长遇到了瓶颈，以前很好的管理层现在有点乱。

伪价值投资者没有深刻理解白马公司的真实竞争力，他们被一些短期的利空所影响，开始改变对公司的看法：看来，这家公司的好日子到头了。大部分投资者在进入市场的最初没有考虑投资周期的问题，或者投资周期混乱。他们心里想着 5 年的前景，可到了电脑面前，又开始分析墓碑线有点阻力，于是先做一下高抛低吸。在现实的投资中，又有几个投资者可以拿着一只两三年亏钱的股票，还坚定看好呢？他们长期持有亏钱股票的理由，多不是看好，而是两个字：回本。他们在股价上涨时说公司的产品符合未来五年的消费趋势，在股价下跌时，则觉得技术面走坏了。周期混乱、风格混乱的投资，最终就是情绪化的投资。那些看起来很有道理的分析，最终往往是投资者给自己的一个解释罢了，因为在任何一个价位，要看好一家公司、看坏一家公司，都有太多理由。

## 对冲基金今年整体获利逾10%

证券时报记者 方丽

今年国内对冲基金有不俗表现，整体获得超过 10% 的好收成，和同期权益类私募表现不相上下。据好买基金研究中心统计，截至 10 月中旬，近 150 只对冲基金今年以来平均业绩为 10.87%，与同期股票类私募基金的平均业绩基本持平。在不同策略里，则有一些业绩惊人的对冲基金。如管理期货策略的白石组合一号今年以来上涨 81.04%；宏观策略里的鸿湖重域今年以来上涨 49.88%；投资定向增发的智尔 1 号、博弘 10 期今年收益也是超过了 40%。从实际业绩看，管理期货、市场中性、宏观策略、套利等对冲基金和股市、债市有着极低的相关性。尤其是市场中性策略对冲基金，不少品种前三季度的收益超过 15%，在今年股

市经历创业板疯涨、钱荒暴跌等大幅波动的情况下，能够比较稳定、持续地取得正收益。因此，整体来看，对冲基金对于对冲各类资产风险、平抑投资组合波动来说，有着明显的资产配置价值。正是出于其较好的收益，今年一些实力雄厚的对冲基金公司借势扩张，而不少老牌的股票型私募基金公司也陆续研发出对冲基金策略，令对冲基金发行创出了历史新高。理财专家表示，对冲基金很难说是高风险或是低风险，其中有极高风险类别的，如管理期货中运用杠杆的；也有风险很小的类别，如市场中性、套利策略。投资者在选择时，要根据自己的风险承受能力去选择具体产品。在初期挑选对冲基金时，好买基金研究员建议以稳为主，投资者可以主要关注于两点：一是产品可以帮助投资人对冲股市、债市的波动风险；二是产品本身对亏损的控制较严格，风险不大。

# 又到“双11” 这次请捂紧你的钱袋子

证券时报记者 陈英

昨天，朋友给我看她脚上的一双红皮鞋：这鞋子是两年前买的，当时淘宝双 11 打折，貌似价格很便宜。不过，这双鞋放在鞋盒子里快两年了，前两天无意中翻出来。如果不是看邮寄单，我都不记得是什么时候买的，神奇吧？”其实，这样 “神奇” 的事情很多，大多发生在女性身上。很多女性，每当商家有打折促销的活动，往往乐此不疲地去 “淘”，买了一堆没有计划的東西。这类人还特满足，觉得自己是 “理财” 高手：这个省 200 元，那个便宜了 50 元……买回的全部 “战利品” 集合一

算，对比原价，少花了一笔数额不小的钱，如同赚了一笔。笔者身边就有许多这样典型例子：平时省吃俭用，不打折返券的物品不会去买。一到打折，如同打了鸡血一般毫不手软。犹记去年淘宝 “双 11”，朋友王小姐从凌晨 12 点就开始守在电脑上，一天刷掉 2000 多元；朱小姐更离谱，消费三天，刷爆信用卡，买了数万元的東西。真的就节省了很多钱？笔者后来统计下：朋友王小姐买了 2000 多元的物品，其中 1/3 到使用的时候发现不实用，或送人或弃之不管；朋友朱小姐买的一堆零食，有一半因

为忘了吃而过了保质期，最后直接连包装袋一起送进垃圾桶……花小钱买大物，看似精打细算，可买回 “鸡肋” 花的钱又如何计算呢？这难道不是一种浪费？对于这样的现象，业内人士认为，中国的消费者离享受成熟的商业消费环境还有很长的距离，因此不能一见到打折就昏头。对于各种打折，无论线上还是线下都应该保持清醒的头脑，建议消费者首先要看看打折商品是否真是自己需要。另外，应该对比实体店的价格。因为现在不少品牌商家也在区分线上线下的商品，供应线上的商品专门走低价路线。

目前在售部分基金一览表						
基金代码	基金简称	投资类型	募集起始日	计划募集截止日	基金管理人	基金托管人
159934.OF	易方达黄金 ETF	商品型基金	2013-10-28	2013-11-22	易方达	工商银行
160131.OF	南方聚利 1 年	中长期纯债型基金	2013-10-28	2013-11-22	南方基金	中国银行
000328.OF	上投摩根转型动力	偏股混合型基金	2013-10-24	2013-11-20	上投摩根	建设银行
000341.OF	嘉实新兴市场	QDII 基金	2013-10-29	2013-11-18	嘉实基金	工商银行
000352.OF	国富岁岁恒丰	混合债券型—级基金	2013-10-21	2013-11-15	国富富兰克林	农业银行

目前在售部分信托产品一览表							
推介期	信托类别	产品名称	发行机构 / 受托人	期限	发行地	预期收益	
10.31 ~ 11.20	权益投资信托	信元收益权 (国密 1573) 第 12 号	山东省国际信托	18 月	济南	8.50%	
10.30 ~	组合投资信托	聚利 1304 期项目信托	中铁信托	24 月	成都	8.20%	
10.30 ~	其他投资信托	天信 21 号信托	中航信托		南昌	8.50%	
10.29 ~ 12.29	其他投资信托	湘信汇金 46 号信托	湖南省信托	25 月	长沙	7%	
10.29 ~ 11.29	贷款类信托	自贡荣新建筑公司贷款项目	中铁信托	48 月	成都	9.30%	

数据来源:Wind 方丽/制表