

# 债市熊途寻找三大投资突破口

证券时报记者 方丽 李涪涪

标杆性品种十年期国债刺破 2007 年的高点,政策性金融债创出有数据纪录以来的新高、各级别企业债短端利率也已将 2011 年的高点踩在脚下……债券市场出现一波大熊市,不少债券产品纷纷出现规模和业绩双下滑。

市场大跌的背后往往也孕育着债市投资机遇,不少投资人士认为,短期债券市场已经具备底部雏形,投资者不妨从利率债、封闭期、可转债等三个角度寻找投资突破口。

## 利率债价值渐显

在熊市的大背景下,债基可谓哀鸿遍野。好买统计数据 displays,二季度以来,截至 11 月 22 日,普通公募债券型基金 除短期理财基金、只计算 A 份额)的平均收益为-1.64%,仅有 23%的债基取得正收益,而同期货币型基金和短期理财基金的平均收益分别为 2.45%和 2.66%。按上半年新成立的债基看,跌破 1 元面值的破发比例超过 60%。

近期的债市调整算是熊市级别的下跌了,不够跌过了机会也来了。”深圳一债券基金经理说,目前市场普遍认为利率债的配置价值逐步显现,且目前利率收益处于历史高位,具有长期配置价值。投资者不妨逐步布局一些利率债或者重配利率债占比较高的债基品种。

好买基金分析师卢杨表示,从经济、居民消费价格指数(CPI)、利差等方面来看,债市已经具备底部的雏形。中债净价(总值)指数自 6 月末以来下跌幅度达到 7%,是史上下跌最快且幅度最大的一次,主要是因为利率市场化的集中解读、国债期货加重谨慎情绪,以及 9 号文的传言。前两者影响逐步消除,目前仍重点关注后

者的进度。如果 9 号文如预期般出台,仍将造成流动性紧张,对债市有明显的冲击。这种冲击仍将会以疾风骤雨的形式展现,可能是一个挖坑的过程。

但从绝对收益率看,目前利率债对于银行保险等金融机构,已具备一定的配置价值。以 3 年期政策性金融债为例,目前的收益率接近 5.5%,相比同业存款的利率已具备一定的优势。而信用债的风险比利率债要高,原因在于潜在的信用风险。”

因此,投资者除了逐步观察利率债走势外,也可以关注下重仓利率债的品种。以公募基金为例,2013 年三季报数据显示,相较二季度末,三季度债券型基金就减持信用债 3.1 个百分点,增持利率债 2.4 个百分点。

到底哪些是利率债占比较高的债基品种?据了解,利率债主要分为国债、地方政府债券、政策性金融债和央行票据。以国债配置来看,国泰上证 5 年国债 ETF、嘉实中期国债 ETF、长信中短债、南方中证 50 债等配置较重;而金融债配置较多的有东方稳健回报、广发纯债、光大添益、广发增强债券等。

## 关注多类型分级债基

公募、券商、私募等均发行了一些债券投资组合的分级品种,多位理财人士建议,对于并不执著于高收益,要求资产稳健增值的投资者来说,可关注其中的分级债基 A 类份额(低风险份额)、长期封闭型的私募分级债券基金以及投资海外的私募分级债基等等。

究其原因,在债市调整的大背景下,具有“约定收益”条款的分级基金 A 类份额比较有优势。大部分分级债基都约定了优先份



额的收益,一般在年化 4%至 4.5%的区间,不仅可以避免本金损失还能获取确定的收益。

Wind 统计数据 displays,分级债基 A 类份额近期表现良好,相比债券市场的整体调整,基本调整幅度有限。即使在本月以来的最近一轮调整中,19 只纯债型分级基金的 A 类份额全部取得正收益,26 只混合型分级债基的 A 类份额也取得了正收益。

华宝证券分析师胡立刚分析指出,一些分级债基的 A 份额持有者多为保险机构,有一定黏性,所以调整有限。未来只要资金面不加剧恶化,A 份额不会有明显补跌。而且目前分级债基 A 类份额收益也有吸引力。

此外,长期封闭型的私募分级债券基金也值得投资者关注。债券投资往往容易在市场形成一致看法,且“下有底、上有顶”,投资上往往确定性要高于股市,因此一旦看准市场,配合一定杠杆则可获得较好收益。但杠杆也是把双刃剑,用得不好就是跌时助跌,如近期下跌比较凶猛的都是杠杆比较强的分级债基,但能灵活应用债券杠杆的私募产品则不是不错的选择。

我们仍然看好私募分级债的产品,在久期基本匹配,优先端成本较低的情形下,演变为套利型的产品,有的投资于海外债券市场,有的投资于可转换债券等等,也有一些通过回购来获取杠杆带来的收益。在国内资金紧张超预期、债市大跌的背景下,上述品种都值得关注。

## 转债或迎右侧交易机会

Wind 数据 displays,二季度以来业绩降幅较大的债基多是一些高杠杆的转债品种,个别产品跌幅均在 8%以上。上海一债券基金经理称,可转债是近期下跌比较严重的品种,但不少可转债基金也跌落面值之下,投资价值也显现出来。

本月 27 日,中国石化发布关于延长可转债决议有效期的公告,这一消息被市场分析人士解读为转债扩容警报解除信号,受此影响,可转债市场明显提振。前述人士认为,目前可转债整体估值已经迎来“估值底”,在 A 股短期可能呈现震荡行情的背景下,转债市场正处于底部区域,而随着扩容压力的逐渐消散,转债市场或将迎来右侧机会。

理财人士称,股市行情有起有伏,转债的股票和债券双重属性决定了其价格跟涨多、跟跌少。目前价格低于面值或在面值附近的转债品种有中行转债、石化转债、中海转债、南山转债、民生转债、隧道转债、深机转债、徐工转债等,有些品种持有到期收益率已经高于类似期限的存款利率,持有这种转债相当于多了一个无风险的看涨期权。一旦股市大幅上涨,转债基金有望获得较高的投资回报率。

中金公司指出,当前诸多转债出现负溢价率,中行等大盘转债估值也达到历史低位,意味着转债市场已经迎来“估值底”,转债估值至少不再是风险因素。光大证券也认为,当前转债市场防御性较好且估值水平较低,相对于信用债的机会成本也较低,鉴于 A 股市场并不悲观,转债市场或迎来较好的右侧交易机会。

■ 察颜色 | Yan Jincheng's Column |

# 写在杰西·礼佛摩尔逝世73周年



证券时报记者 颜金成

11 月 28 日,是杰西·礼佛摩尔吞枪自尽 73 周年的日子。这位曾在 1929 年大萧条中做空的投资者虽赫赫一时,就连威尔逊总统也曾邀请他到白宫,请他把自己的棉花期货平仓以救国急。1929 年,美股大崩盘时,他进场倾所有资金放空股票,赚进 1 亿美元,当时美国一年税收也才约 42 亿美元。

杰西是一个谜一样的人物,他悲情的结局让华尔街对他一直争论不休。支持的一方认为,他是一位伟大的投机家,他的客观、冷静和对市场的理念经久不衰。而在反对的一方眼里,他则是个彻底的阴谋家。

因为多次做空赚钱,杰西名声并不太好。华尔街的媒体经常说,是杰西操纵了某一次下跌,或者说他刻意散播某种不良言论。在那个年代,他甚至经常接到投资者的恐吓电话,因为下跌让无数人破产,他们将这一切归结于杰西的阴谋。

在一些人里面,杰西就像是一个彻底榨取金钱的恶魔,他专门干那些见不得人的行当。媒体采访杰西的时候,经常提问,他是不是通过散布某个利空,然后做空市场?也有媒体说,杰西经常靠提前知道内幕来赚取利润。甚至有人怀疑,杰西根本就不会赚钱,他根本就是那个运气好的赌徒。否则他就不会几次大赚,几次破产,最后无奈在破产之后绝望自尽。

在那本据说是杰西·礼佛摩尔自己口述的《大作手回忆录》中,这样轻

描淡写地说:他的故事留给后人去评说。

杰西在回应华尔街的质疑时,往往会说,他没有恶意去做空市场,因为他没那个能力。他一次又一次地告诉媒体,趋势面前,谁也无法弄虚作假。而实际上,他也不止一次在《大作手回忆录》里面强调,他所做的一切,只不过是顺应了当时经济层面发生的必然变化。这种变化就像天要下雨,瓜熟蒂落。

在 1929 年大萧条的前夕,很多股票被炒作得很高,但是很多投资者还被这些公司的蓝筹形象所迷惑,不断地买入。社会上那些理发师、面包店店主都开始进入。后来市场泡沫破灭,杰西做空大赚,媒体和大众却将责任推在杰西身上。杰西旗帜鲜明地反对所谓的消息股,甚至告诉身边人,请勿告诉他任何股票信息。他推崇赚大势的钱,在他的眼里,真正的大机会来临,就算行情报价器延迟几天,也能够赚钱,根本不需要消息,也不需要所谓的便捷信息。

杰西不断地从巨富到破产,用他自己的话来说,“因为我也是人,我也有人所共有的弱点。”他的朋友则评价说,他每次赚了大钱,操作就变得大胆起来。

其实,杰西最终走向精神崩溃、然后自杀,显然不是钱的原因。他自杀前,为自己设立的“防止破产基金”仍然能够维持他的生计。即便分文没有,依靠他当时在华尔街的影响力,很多企业家、赌场老板都是他非常好的朋友,他一定不是穷死的。

杰西老年所患的抑郁症跟他不和谐的家庭有关:离婚,不能与儿子一起住,遭遇恐吓、绑架,投资方面的压力交错在一起,使得他难以承受,最终以一句“我的一生是个失败”结束了自己。

杰西·礼佛摩尔结局的失败难以抹杀他的光辉,就像那些质疑声难以淹没他的智慧一样。

他以趋势投资见长,但他所理解的趋势,却显然不是人们所说的 K 线、技术分析,他眼里的趋势,其实就是基本面投资者所提倡的趋势、历史大势,他和巴菲特、索罗斯走着一样的路。

# 10月银行权益类产品跑赢大盘

证券时报记者 方丽

10 月份银行权益类理财产品收益不错,表现超越市场。基金中的基金(FOF)型产品和以新股申购为主要的其他类产品表现突出,10 月净值分别平均上涨 3.08%、0.39%,而股票基金混合型产品收益平均下降 0.65%,但也好于市场。中长期来看,这部分银行理财产品风险控制效果依旧较好,各类型产品最近一年、两年、三年的业绩波动和下行风险都明显低于同期市场。国金证券研究数据显示,10 月份 14 只 FOF 型银行理财产品 12 涨 2 跌,农业银行旗下“境外宝”一金砖四国”股票基金位列第一,收益率上涨 8.82%;招商银行“邓普顿亚洲增长基金”链接理财计划(人民币)、QDII 系列之“德盛总回报亚洲股票基金”链接理财计划(人民币)排名第二、第三位,收益率分别上升 7.23%、5.23%。就中长期投资而言,近一年中信银行代客境外理财 3 号(假期)、招商

银行“金葵花”基金优选系列之“中投策略”理财计划、QDII 系列之招银资产管理全球核心+卫星双引擎增长组合理财计划(人民币)表现最佳。就三年期而言,招商银行旗下产品优势更加明显,排名靠前的 5 只产品有 4 只来自招商银行。

10 月份,14 只股票基金混合型理财产品 5 涨 9 跌,其中光大银行和工商银行旗下产品表现较为突出。光大银行旗下的“同赢八号”瑞丰精选、同享二号—光银中华精选排名前两位,净值分别增长 3.48%、0.86%;工商银行旗下的东方之珠代客理财、中国工商银行基金股票双重精选人民币理财产品—2007 年第 1 期排名第三、第四,净值分别增长 0.70%、0.55%。

从中长期投资的角度来看,光大银行“同赢五号”产品、招商银行“金葵花”增强基金优选系列之“金选双赢”理财计划、光大银行“同赢八号”瑞丰精选始终表现突出,不论是近一年、两年、还是近三年的收益情况均位列前三名,并明显领先于其后的产品。

# 记账:财富积累第一步

证券时报记者 陈英

近期,记者对 100 名单身男女生做了个记账的调查。数据显示,对记账“尝试多次却屡战屡败”的人占到了 71%,坚持记账达到半年以上的人仅有 10 人。很多人表示:我知道记账对理财有帮助,也很想记账,但就是坚持不下来”。

很多人是有记账习惯的,最先用小本子,后来在电脑上用 Excel,市场上的记账软件一度有 140 多款,证明市场是存在的。人们记账的需求通常来自于以下三种情况:收入变动,有不

固定收入以及特殊事件需要大笔支付,通常三四月后人们就会逐渐掌握自己收支情况。可见,记账对每个人的理财是有帮助的。

很多人抱怨记账容易半途而废,几乎有超过 85%的同学都有过中途放弃记账的经历。这种情况其实很好理解,再好的东西都会审美疲劳,何况本身就比较索然无味的记账工作?那么究竟有没有办法可以应对这种“记账疲劳”呢?答案是肯定的,当你把记账变成一种习惯,记账就像饮食一样成为一种生活规律。习惯的培养没有捷径,必须端正

心态,借用时间的力量,还要加上一点点的自我强迫。

记账是为了提升自己对于金钱的控制力,也是最简单的经济学和会计学理论的实际应用,最终受益的是自己。通过记账不仅可以节约资金,把有限的钱用在刀刃上,还不用交学费就能进入“会计基础培训班”。好的记账习惯,虽然不是致富的工具,但培养一个健全的理财观念,对人的未来,跟人的饮食习惯一样,是有益于一辈子的。

坚持记账,并尝到甜头的王女士坦陈自己的经验:我先设立一个消费计划,比如旅游,购买大件物品,甚至

购买小公寓,这就成了记账的目标,再根据自己的省钱极限,把总额分摊到若干周,每一周都有具体并能确保执行的省钱数额。我经常上网,网上有些电子记账软件具有收支分析和实时预算提醒功能,于是我选择了软件记账的方式。同时,我还拉上好友一起记账省钱,相互监督,并制定了一个奖惩制度。就这样我一项项完成,目标一个个地实现,不知不觉中,就积累了一笔不小的财富。”王女士总结:记账成功的关键是自身意志力、明确可行的目标和强大的监督力。上述三样品质样样都要抓,每样都要硬。

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
000405.OF	信诚月月定期支付	中长期纯债型基金	2013-11-25	2013-12-20	信诚基金	中国银行
519729.OF	交银荣泰保本	保本型基金	2013-11-25	2013-12-20	交银施罗德	建设银行
000423.OF	前海开源事件驱动	平衡混合型基金	2013-11-15	2013-12-16	前海开源	上海银行
000411.OF	景顺长城优质成长	普通股票型基金	2013-11-21	2013-12-16	景顺长城	建设银行
519056.OF	海富通内需热点	普通股票型基金	2013-11-18	2013-12-13	海富通	中国银行

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
11.27 ~	贷款类信托	广厦控股集团有限公司	交银国际信托	24月	武汉、上海	7%
11.27 ~	贷款类信托	龙康工投资款信托	中建设信托	24月	杭州	9%
11.26 ~	贷款类信托	长春润德信托	方正东亚信托	24月	武汉	9%
11.26 ~ 12.25	组合投资信托	普智 1340 期信托	中铁信托	24月	成都	8.10%
11.26 ~	其他投资信托	上海同启租赁信托 2 号	新华信托	12月	重庆	7.80%

数据来源:Wind 方丽/制表