

建信基金彭云峰:

可转债稀缺制约基金经理操作



去年债券型基金经历了一年的慢牛行情，业绩整体飘红。不过，2015年以来债券基金整体收益表现平平，今年债券市场究竟会如何演绎，去年大火的可转债基金是否还可以配置，本期北京商报基金周刊专访了2014年债基一哥建信可转债基金经理彭云峰，听听他对今年债市的看法。

北京商报：2014年底，股市迎来了由一波蓝筹股引领的牛市行情，建信转债增强债基重仓了蓝筹转债而持续飙涨，成为2014年债券型基金的收益冠军。不过，今年初以来大盘却低迷震荡，请问您认为接下来蓝筹股的走势将会怎样？

彭云峰：去年底股票融资额不断攀升，是大盘指数加速上扬的重要推动力之一。但是去年底以来，监管机构相继对券商、银行和保险等机构参与股票融资业务进行检查和规范，股票融资金额有所下降，沪深两市成交量也有所降低。相较于2014年底一度出现的破

万亿元成交量，目前市场成交量明显下降。由此不难看出，去年股市走牛在一定程度上建立在融资和交易量大增的基础上，但是现在融资受到限制，成交量也趋于常态，叠加蓝筹股的估值已经调整到相对合理的位置，蓝筹股大幅上涨的行情可能难以继。

此外，2015年IPO发行提速，将导致市场的供求关系发生变化。国内外经济环境也有很大波动，欧洲、日本和部分新兴市场国家的经济形势不佳。以上因素对大盘蓝筹股继续上涨形成了一些压力。

2月5日央行全面降准，导致的货币政策宽松对股票市场直接的影响是提振信心。经历了前期政策不确定的压力后，信心的恢复会对蓝筹股乃至股

票指数产生较强的刺激。总之，蓝筹股的未来表现还要结合市场动态综合分析。

北京商报：除了蓝筹股单边上漲行情的结束外，近期市场上多只大盘可转债触发赎回，请问这是否将影响可转债基金的业绩，该如何规避其中的风险？

彭云峰：可转债基金所投资的转债品种实质上是一种股权融资，股票上涨到一定程度后，上市公司会将可转债提前赎回，条件是连续30个交易日内可转债对应的上市公司股票在若干个交易日（通常是15个或者20个）的收盘价超过转股价的130%。达到条件后，上市公司会公告在约定的日期赎回所有未转股的可转债，赎回价格通常不超过105元。由于这段时间内可转债的价格通常远

高于赎回价，所以可转债持有人必须在约定时间前转股或者将转债卖出，否则将面临亏损的风险。

但是持有可转债的机构中有一些是债券基金和保险公司等，这些机构对股票投资比例可能有一些限制，在可转债转股之后必须在短期内把股票卖出。如果抛售的数量较多，对应股票的股价在短期内可能有下行压力。如果股票相对强势，转股的负面影响就会较小，反之转股压力会加大股价的波动。在可转债即将满足提前赎回条件时，我们会对股票估值和短期抛售压力进行综合分析，决定减持可转债的时机，尽量减少可转债转股对基金业绩的负面影响。

北京商报：近日，随着众多大盘蓝筹转债相继转

股，目前可转债市场的稀缺性已经凸显，请问接下来将给可转债基金带来怎样的影响？

彭云峰：随着大盘转债接连触发转股条款，市场上可供投资的转债品种已经很少，基金经理操作也将受限，只能转向投资小盘的转债品种。为了保证建信转债增强债基的平稳运作及保护基金份额持有人的利益，建信转债增强债基已于年初暂停申购。近期，行业内部分可转债基金也相继暂停申购，或者限制大额申购。未来，随着可转债市场的扩容，可转债基金还是存在相应的投资机会。建信转债增强债基也会随着市场的变化，积极调整运作思路，以

期为持有人创造稳健的投资回报。

北京商报：本月央行又突然放水降准，但股票市场却并没有获益太多，第二天反而再度震荡下跌。在您看来此次降准对债市接下来会产生什么样的影响，是否是一大利好？

彭云峰：由于集中大额提现，历年春节前通常会阶段性流动性偏紧，降准有助于缓解这种情况，也有助于对冲外汇占款增量下降对流动性的不利影响。降准对债券市场的影响相对积极，有利于稳定短期利率。由于刺激力度不大，中长期利率受影响相对较小。

北京商报记者 宋娅 苏长春

· 资讯 ·

跨境LOF仅华宝油气场内份额增长

跨境LOF今年1月19日开启T+0交易，继“T+0”首周场内份额快速增长之后，本周场内份额开始出现波动。信息显示，除了华宝油气基金(162411)之外，其余11只跨境LOF的场内份额规模均冲高回落、相比前一周明显缩水，华宝油气基金规模稳步增长，成为2月2日-5日期间惟一场内份额数量每天还在增长的跨境LOF。华宝油气基金是目前惟一一只专注美国油气上游领域投资的基金，跟踪标普石油天然气上游指数。

汇添富系股基首月全线告捷

进入2015年以后，尽管大盘单边上涨的行情告一段落，但是凭借出色的选股能力，汇添富旗下基金开局大利。Wind数据显示，截止到2月5日，汇添富旗下汇添富移动互联跻身股基业绩排行榜前三、汇添富社会责任股基跻身同类基金业绩排行榜前五、汇添富民营活力跻身股基业绩排行榜前十；同时汇添富旗下13只主动型股票基金平均净值增长率高达14.03%，整体跑赢沪深300指数18.75%。从整体业绩来看，今年以来汇添富旗下13只主动型股票基金全部取得正收益，其中有6只收益超10%。

鹏华上报7只分级新基金

证监会网站日前公布了新基金募集申请的受理情况。在分级领域布局较早的鹏华基金，此次一口气上报了7只指数分级基金，并均在1月12日获得受理，鹏华基金或将成为未来管理分级基金最多的基金公司。根据公开信息，鹏华基金最新上报了7只指数分级基金，分别跟踪中证全指证券公司指数、创业板指数、中证银行指数、中证医药卫生指数、中证移动互联网指数、中证酒指数、中证环保产业指数。自2012年起就发行了第一只分级基金——鹏华中证A股资源指数分级基金。

北京商报记者 宋娅/整理

基金经理手记

2015年债市牛市行情有望延续

南方基金固定收益部 李璇

2015年债市的投资策略如何，在通缩特征突出的经济背景下，债市的投资价值仍然值得关注。当前经济基本面和货币政策仍有利于债市，2015年债市牛市行情有望延续，上半年或好于下半年。可转债方面，由于股市上涨的逻辑没有发生变化，可转债中期趋势乐观，可关注四类题材转债标的。

2015年支撑债市的经济基本面和货币政策没有发生变化。经济“新常态”意味着在保证就业和不发生大规模债务违约的前提下，政府对经济增速减缓的容忍度提升，预计今年经济增长的目标将进一步下调。从房地产市场来看，降息后销售有一定的回暖，但由于二线库存较多，长期抚养比发生改变抑制房地产投资冲动，近期新开工数据仍不太乐观，未来房地产投资对经济的拉动作用有限。制造业投资也处于下降的趋势，固定资产投资主要依靠高铁、机场等基建项目拉动，难

以带动经济的大幅回升。通胀方面，2015年全年的CPI预测是1.6%-1.8%，较去年进一步下降，根据最新出炉的经济数据，今年1月的PPI同比只有-4.3%，已经连续35个月“负同比”，CPI为0.8%，大幅低于市场预期，经济通缩特征明显。

从政策上看，中央提出财政政策要有力度，2015年可能会提高预算的赤字，国开行通过注入流动性，发挥“第二财政”的作用，为财政政策提供保障，从而对基建投资形成保障，稳定经济，另外财政政策也将为防止系统性风险提供保障。货币政策上，中央经济工作会议及央行2014年四季度货币政策报告定调稳健的货币政策为“更加注重松紧适度”，未来的货币政策更多要起到托底和维稳的作用。如果经济增速再失速的话，央行可能再次降息。而降准主要是考虑到基础货币投放渠道变化情况，为保持流动性合理适度进行的对冲。

对于政策出台的节奏，今年上半年货币政策空间较大，如果一二月经济数据不佳，3月降息、降准的可能性较大。海外多个国家争相放水，也为我国宽松政策提供了空间。下半年如果美联储进入加息周期，货币宽松政策将受到制约。

整体来看，2015年债券市场牛市有望延续，由于目前收益率已经处于偏低位置，债市可能随市场预期呈现震荡态势。

具体到债券投资品种，今年利率债需要把握阶段性机会。信用债方面，12月调整后，收益率回到适当的水平，具备配置价值，上半年投资时机或好于下半年，建议积极精选个券。当前比较看好优质产业债和地级市以上的城投债，但由于经济已经持续低迷两年以上，并且去产能政策导致企业资质分化，部分产业债的信用风险有所增加，需要警惕。

可转债方面，中期有望保持比较乐观的趋势。

虽然今年可转债开局不佳，但目前股市上涨的逻辑没有发生大变化，一方面是货币政策上经济托底，降低尾部风险，新常态下的经济结构调整也需要比较活跃的资本市场；另一方面是股市的赚钱效应也在形成正反馈，房价中期上涨的预期现在是在减弱的，货币理财的收益率也在下降，居民资产配置现在对股市应该是情绪上有一定的好转，所以配置上也会逐步向权益市场转移。当前存量的可转债纷纷公告强制赎回，但随着新的可转债和可交换债的出现，将为我们提供比较丰富的投资标的，可转债仍然值得积极关注，主要关注个券。题材上可重点关注四类：1、有国际竞争优势和估值优势的蓝筹标的；2、热点题材，国企改革、一带一路、区域经济发展、自贸区、核电等；3、白马成长回归，这是今年以来市场的一个热点；4、相当于条款博弈，需关注一些转股意愿强的中小盘转债。