

# 2017年投资在摇摆中前行

1720年密西西比泡沫之后，在发展中如何评估、解决债务问题开始逐步被政府所意识到。经历了上世纪20年代魏玛共和国的通胀型去杠杆或是上世纪90年代日本的通缩型去杠杆，各国央行、政府几乎不约而同选择了另一种中性的方式，即在通缩型去杠杆前期，政策维系走钢丝，等泡沫破灭时央行及时加大QE维系流动性、财政部加大宽财政维系需求，以抵御债务-通缩循环。当然，从近几年欧元区的表现来看，有时候这种选择也是被倒逼的，毕竟自然出清或者说通缩型去杠杆的思路在短期会进一步推升国

家的负债水平，陷入更加严重且持久的萧条。

中国目前的境况也正是如此，私人部门过高的债务压制了经济体进一步扩张的表现，相反过大的债务压力也使得整个经济体的风险不断上升。庆幸的是，政府并没有选择魏玛共和国式大举印钞造通胀的手法，更多选择了供给端、需求端不断微调走钢丝呵护的策略。在债务风险真实暴露前，经济体在摇摆中前行，以期与时间赛跑。

由于实体经济缺少能够提供的投资回报，汇率趋势性贬值在所难免，外储流

失，也对应着金融机构乃至实体的负债端久期越来越短，然而债务还在。资金比以往更加渴望资本利得的获取，资金的流动也更加激烈、迅速，资金追求即刻的资本利得。这也加剧了监管层对于经济、金融体制管理的难度，今年以来，严监管、防风险一直都是主线。

今年实体经济最亮眼的地方无非在大宗商品和房地产市场，但经过大半年的折腾，去产能实际幅度有限，去债务的进程显著偏慢，金融去杠杆效果不佳，相应地，居民杠杆率反而上升了一截。在去杠杆化的道路上，我们实际改善仍然比

较有限。2016年即将过去，2017年的主题仍然将围绕资产端去产能、负债端去债务、金融资产端去杠杆的思路进行，供给端收缩造成经济下滑就需求端托底稳定一下，继续走钢丝。

毕竟，债务风险才是当前最大的风险，中国作为一个如此庞大的经济体，维系这么久已属不易。而未来伴随着高杠杆、实体和金融体系都更加脆弱的过程中，仍需要小心呵护，继续摇摆前行。

农银信用添利债券基金、农银增强收益债券基金基金经理 姚臻

## 强强联合布局FOF 华夏基金罗素投资战略合作

10月19日，华夏基金公司、罗素投资集团联合中国基金报在北京共同主办“2016中国FOF元年高峰论坛”，并宣布，华夏基金携手全球领先的MOM/FOF管理人——罗素投资，将进行排他的战略合作，开启资产配置新时代。双方通过创新型研究小组，就资产配置、基金研究等方面进行深度合作，用华夏基金的本土投研优势，加上罗素投资丰富的海外资产配置经验，强强联合为投资人提供更好的产品和服务。

9月下旬，中国证监会发布FOF指引，支持基金行业推出基金中的基金，正式开启公募FOF的大幕。FOF的正式推出，背后是基金行业的大发展，一方面为FOF的运作提供了足够的底层资产，另一方面琳琅满目的基金产品，使得挑选基金的难

度不亚于选一只好股票，有必要借助基金管理人的专业能力选择基金。

华夏基金总经理汤晓东表示，华夏基金非常重视FOF业务，成立了跨部门的资产配置团队，相关团队已就FOF基金进行了充分的专业研究储备，在战略性资产配置、战术性资产配置、资产配置量化模型、基于主观的基金优选等各个方面均有丰厚的积淀，目前已经准备了面向各类风险偏好客户的一系列FOF产品方案。

汤晓东说，他山之石，可以攻玉。我国FOF刚刚起步，而在发达市场，FOF已经发展了30多年，规模从十几亿美元增长到上万亿美元。为此，华夏基金公司携手全球领先的FOF/MOM管理人罗素投资集团，用华夏基金的本土投研优

势，加上罗素投资丰富的海外资产配置经验，强强联合为投资人提供更好的产品和服务。

罗素投资董事长兼首席执行官Len Brennan表示，很高兴能和中国最优秀的资产管理机构华夏基金战略合作，这是中国“基金中基金”投资的全新时代。他介绍说，罗素投资成立于1936年，总部在美国西雅图，旗下有四条业务线：投资咨询、资产管理、投资运营服务和多资产方案。公司全球咨询业务量达2.3万亿美元，管理资产2400亿美元。

华夏基金副总经理、投资总监阳琨表示，FOF不是一个简单的新产品，而是投研体系升级换代的系统工程。他介绍说，华夏基金在FOF方面优势突出。为了更好地进行FOF基金管理，华夏基金从去年开

始重点布局行业基金，发行了包括医疗、消费、制造业、军工、科技等多只行业基金，将行业的深度研究变为可供FOF基金投资的子基金产品，同时，对现有产品进行分析，逐步稳定基金的投资风格，成为可供FOF基金投资的具有稳定风格的子基金产品，完善而丰富的产品线为FOF基金投资提供了可行性。

此外，华夏基金着重FOF基金的大类资产配置管理，集合19位资深投资专家、累计超过200年的投资经验，对大类资产配置进行定性与定量指导，从宏观研究变为资产配置。在升级投研体系的基础上，通过自上而下的大类资产配置与自下而上的基金深度研究，共同支撑FOF基金的投资平台，形成与当前基金选择与投资不同的FOF基金2.0版本。

## 嘉实基金 “全能女帅”陈少平的攻守哲学

临近年关，A股仍维持震荡态势，面对结构性行情突出、热点轮换较快、持续性不强、机会把握难度大等难题，投资者该怎么破？嘉实研究增强拟任基金经理陈少平认为，可采用把握确定性机会+精选个股+交易锁定这三招来应对未来市场行情。

作为嘉实基金股票投资业务联席CIO、研究部总监、中观投资策略组组长，陈少平具有丰富的投资管理经验及优秀的产品管理能力，是公募基金圈中少有的“全能女帅”。在十余年的投资实战积累中，陈少平更加侧重成长风格，能改善守，选股、择时能力均表现突出。

正在热销的嘉实研究增强(001758)系陈少平掌舵的又一只重磅产品，攻守兼备、持股仓位在0-95%之间灵活配置，根据市场变化及时调整大类资产配置，也将成为投资者掘金结构性行情的利器。市场热点频繁转换，如何在结构性行情中游刃有余？

在陈少平看来，目前首先是把握确定性行业机会：首先是消费电子、光模块、信息安全、新能源等高景气、成长性板块；其次是医药分子领域中弹性较大的制剂出口、需求刚性的生物药板块；第三是PPP催化和驱动下的环保、建筑园林板块；最后是稳定成长、低估值、高股息、质地优异的龙头家电和食品饮料投资机会。

其次是精选优势个股。事实上，市场总是不缺少机会，关键是缺少发现它的慧眼！公开数据统计，即使从2015年6月股指冲高回落，截至今年三季度末沪指跌幅达41.2%的行情下，仍有170只(约占

全部A股的6%)个股股价在此过程中创历史新高，前100只个股有不少是业绩驱动的牛股。

以陈少平管理的嘉实研究精选为例，季报显示，该基金自2015年开始持有某个股，深挖个股成长价值，截至2016年9月30日，该个股股价上涨3倍，而同期上证综指则下跌7.11%，凸显了其优秀的选股能力。

最后是交易锁定。在陈少平看来，面对结构性行情突出、轮动较快的市场，一味地买入持有很难实现基金净值的稳定增长，而通过基于对市场、行业、个股的深入了解并结合适时的买卖操作，才能及时将回报锁住。嘉实新收益在2015年“两进两出”的表现也印证了这点。

成立于2014年12月的嘉实新收益属于灵活配置型基金，陈少平自2015年初参与管理后，就充分发挥基金自身0-95%仓位灵活配置的特点，实现能涨抗跌的效果。具体来看，去年一季度末，嘉实新收益股票仓位较高，达到了87%，当季收益达到38.78%；二季度末，该基金的整体股票仓位一直维持在半仓以下，到了三季度末，股票仓位更是不到40%。而截至四季度末，嘉实新收益股票仓位达到了90.71%，并在四季度收获了27.02%的收益率，较好地布局了去年四季度的反弹行情。

最终，嘉实新收益在2015年全年较好的分享到了牛市收益，又通过仓位调整有效抵御了市场下跌带来的不利影响。Wind数据显示，最终在市场大幅波动的2015年，嘉实新收益基金实现了81.36%的回报率，业绩排名遥遥领先(54/758)。

