

# 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的运作提供了足够多的底层资产,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、基于主客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和优秀的投资管理才能,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,能攻善守,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;其次是医药细分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)。

