

# 财富

## 周刊 WEEKLY

理性投资，财智生活



### 敬畏市场 追寻价值

金敏

每到年底，都是各家投资机构业绩排名战最为激烈的时候。最近，基金公司为了年终排名激战正酣，因为排名不仅仅是收益高低的简单排序，也直接影响该公司来年的销售业绩。然而，对比最近几年的排行榜，往年排名靠前的产品已难觅踪影。唯有少数几只产品能够穿越牛熊，保持稳健的业绩。稳健的业绩靠的是基金经理成功的投资策略和投资理念。一些较为成功的基金经理在谈及2016年的投资经验时不约而同地提到了“敬畏市场”和“价值投资”。

之所以要敬畏市场，是因为市场瞬息万变，稍有不慎，巨额投资可能短时间内化为乌有。2016年，黑天鹅事件频出，投资市场逆转戏码不断上演。以黄金市场为例，金价在上半年不断走高，英国脱欧更是让国际金价一夜飙升，涨幅一度高达9%，做多者无不赚个盆满钵满，进入下半年，国际金价则不断走低，目前又跌回2016年初的价格，不少投资者前期利润全部回吐。期货市场更是让人惊心动魄，2016年“双11”，期货夜盘上演闪崩，一些期货品种短时间内从涨停直接跌停，很多投资者出现穿仓，巨额财富瞬间化为泡影。

没有只跌不涨的市场，但也并没有只涨不跌的市场，无论是熊长牛短，还是牛长熊短，熊一定会出，这是市场规律。对投资者而言，只有敬畏市场，做好风险控制，才能更好应对“熊出没”，锁定来之不易的收益。

既然市场涨涨跌跌是一种常态，我们应敬畏市场保持良好心态，学习更好的投资策略，坚持价值投资的理念，穿越牛熊，以获取稳健的回报。价值投资理念并不是一个新概念，很多人都不以为然，市场中炒概念、炒题材屡见不鲜。然而，拉长周期来看，价格始终围绕价值波动，泡沫吹得再大，迟早也有破裂的一天。只有那些真正具有价值的标的，才值得投资。

从这个角度来看，当市场估值回归，优质标的价值逐渐凸显，2017年，投资者或许能在投资理财市场中找到不少好机会。

据Wind数据统计，截至12月21日，2016年债券存量达到63.98万亿元，较去年同期增长约32%，表明债市规模稳步扩张；与此同时，债券发行明显提速，一级市场债券发行28274只，发行额35.53万亿元，分别较去年同期上涨66.69%和53.21%；企业融资成本较去年小幅下降，新发公司债券平均票面利率4.04%，较2015年的4.74%小幅下行



责任编辑 陆敏 孟飞

美编 夏一 高妍

联系邮箱 jrbcfzk@163.com

## 回眸2016

2016年的投资市场跌宕起伏，“过山车”行情不断上演，无数资本产品你方唱罢我登场。又值年末盘点时，主要投资市场表现如何，在此为投资者一一梳理——

# 投资理财：花开红几朵

基金——

## “迎考”资产配置新时代

本报记者 周琳

从分级基金新规出台到保本基金市场出现变化，从量化投资基金惊艳市场到公募FOF即将扬帆远航，从沪港深基金加快布局到固定收益类产品面临财富管理竞争……2016年基金市场出现的每一个小变动，都意味着资管行业可能发生的大变化，让人印象深刻的是过去一年里公募基金面临的三场“考试”。

首先，互联互通渠道增多，基金“迎考”全球大类资产配置课题。前海开源沪港深汇鑫混合基金经理谢屹认为，“继沪港通之后，随着深港通的开通，资本市场互联互通渠道更加丰富。无论是内地的机构投资者还是个人投资者，将迎来首个全球化的资产配置时代，通过跨市场的组合，最终可以优化资产的风险收益特征，为资产的保值增值拓展了新的路径”。

从全年情况看，今年公募基金总规模增长幅度基本呈现一条向上的曲线。其

中，在债券基金和封闭式基金等基金规模显著增长拉动下，11月份公募基金总规模达到8.74万亿元，和10月底数据基本持平。值得关注的是，作为全球资产配置时代来临的注脚，今年以来QDII基金业绩大放异彩。统计显示，截至11月底，今年QDII基金规模增长了416.91亿元，增幅达到62.92%，总规模超过1000亿元。

诺安资本管理有限公司总裁赵磊认为，2016年是另类资产配置之年，今年股市和债市的调整，必定会有另类资产的崛起。而QDII基金、商品基金、公募REITs产品就是其代表产品。

其次，财富管理行业竞争激烈，基金“迎考”绝对收益课题。在看到基金规模、数量增加的同时，2016年来自银行理财、信托、互联网金融、保险资管等泛财富管理行业的竞争已经呈现白热化态势。无论是在基本养老基金领域、社保基金领域

等长线资金领域，还是在百姓闲钱理财、定期投资和低门槛投资等领域，公募基金正面临前所未有的竞争，必须用真金白银的绝对收益留住投资者脚步。

再次，资本市场法治化不断推进，基金“生老病死”不断走向规范，对基金管理人提出了新的考验。今年以来，监管部门先后发布《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引》《证券投资基金经营机构参与内地与香港股票市场交易互联互通指引》《分级基金业务管理指引》等多个文件，并对《证券投资基金经营机构合规管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，正式实施《货币市场基金监督管理办法》，发布了2015年私募基金检查执法情况通报，并将10项证券、基金、期货业务许可证统一为《经营证券期货业务许可证》。各项管理规则不断完善，逐步形成推动长期资本形成的完整产业链。

2016年新发行基金数量超过1000只，创造近19年以来年度新基金发行数量新纪录；公募基金资产由年初的7.25万亿元，达到年底的8万多亿元，总资产管理规模增加了1万多亿元



银行理财——

## 求新求变差异化发展

本报记者 钱菁旒

“2016年银行理财市场最大的特点是一个‘变’字。”在普益标准研究员魏骥看来，“变”代表的是变化和创新。“如果说前两年银行理财的创新主要还是因为存贷业务表现不佳，大型银行逐步转型，中小银行保持观望的话，今年则可以说是迎来了全面创新和整体求变的时期。”

改变主要表现在两个方面：一是大型银行控制理财业务整体规模，逐步调整产品类型使其符合市场需求，推出开放式预期收益型理财产品、净值型理财产品等；二是中小银行不再安于现状，加强开放式、净值型产品的研发，同时加强同业端产品的发行。

改变的动力来自预期收益型产品利差

收益模式日渐增加的压力。业内人士表示，一方面，资产收益率持续下行。融360监测数据显示，银行理财产品平均预期收益率已从年初的4.12%降至11月的3.66%；另一方面，监管层去杠杆态度明确，预期收益型产品的利差收益模式压力越来越大。“转型寻求新的产品和业绩增长点变得愈发重要。除了向净值型产品转型外，银行理财产品在资产投向、兑付方式和关联热门主题方面均有不同程度创新。”魏骥说。

求新求变的思路和做法也使得各类银行产品出现差异化趋势。魏骥表示，尤其是中小银行由于业务较难实现全维度深入发展，在创新方面更会贴合自身的优势业

务，如加强在同业理财方面的创新。融360分析师刘银平预计，2016年年底银行理财收益短暂翘尾之后，2017年将会重回下跌通道，不过收益跌幅会明显放缓。与此同时，国有行及股份行等大中型银行理财将率先走向转型之路，预计开放式净值型理财产品的发行比例会进一步提升。

魏骥认为，开放式预期收益型产品在明年可能迎来增长高峰，不排除在存续规模上赶超封闭式预期收益型产品的可能性。此外，由于明年表外业务纳入MPA，增速受到较大限制，因此明年银行理财规模增速将可能受到明显影响。同时，同业理财规模及规模增速都可能极大地放缓。

A股市场——

## 先抑后扬回归理性

本报记者 何川

2016年A股市场快速下跌探底后，呈逐步震荡上行走势。年初，大盘出现连续熔断，上证综指从3500点上方快速跌至1月末的2638点，这也成了全年的最低点。之后，市场情绪面有所恢复，大盘指数拾阶而上，目前稳定在3100点附近。

从个股来看，截至12月29日收盘，沪深两市共计3032只个股，有907只股票年初以来录得涨幅，占比不足三成，其中193只股票股价上涨超100%，绝大多数均为新上市的股票。有2119只股票同期出现下跌，跌幅超过30%的有550只，占比约18%。

行业板块方面，今年绝大部分行业指数较年初下跌。截至12月29日收盘，申万28个一级行业指数中，仅有食品饮料、建筑装饰两个板块上涨，涨幅分别为6.06%、0.36%。

长江证券分析师刘颜表示，从历史经验来看，食品饮料往往在市场不确定性大的时候有较大超额收益，避险属性明显。

此外，传媒、计算机、交通运输等3个板块跌幅居前，跌幅均超过20%，其中传媒行业跌幅超过30%，远超过其他行业。海通证券分析师钟奇认为，年初至今的较大跌幅有效释放了传媒板块的高估值压力。从基本面来看，传媒行业在大消费类板块中的地位仍突出，当前影视、游戏和移动营销依旧保持20%以上的增速，体育、教育的资产证券化也在进行。预计行业高成长性和资产证券化提速仍使得传媒板块存在良好的投资机会。

从一级市场来看，新股发行节奏继续保持平稳。截至12月29日，今年共有225只新股在沪深交易所发行上市，新股发行募集资金总额1625亿元。与去年相比，今年无论是新股发行数量，还是募集资金总额均有小幅增加。从定向增发市场来看，今年共有694家上市公司实施了定增，募集资金14136亿元，远远超出了新股募集资金量。

债券市场——

## 潮起潮落风险凸显

本报记者 曹力水

2016年的债市走势并非一马平川。前三季度，债市持续走强，主要品种收益率连创多年新低。在高收益资产稀缺的背景下，债市一度成为价值洼地，利率债、高等级信用债受到追捧，各路资金纷纷涌入。特别是8月份，一些券种出现暴涨。然而，在第四季度，债市突然掉头向下。10月份以来，主要券种不同程度下跌，10年期国债接连跌破关键点位。12月中旬，国债期货出现恐慌性下跌，10年期、5年期国债期货合约甚至出现了该品种上市以来的首次跌停。

“只有当潮水退去，才知道谁在裸泳。”这句以往被用在股市里的名言，今年被用到了债市上。债市的下跌导致二级市场流动性紧张，一级市场部分券种延迟发行。

债市主动去杠杆，叠加季节性资金因素作用，导致了债市这一轮的调整。市场普遍预测，债市非理性“牛市”似乎可以暂告一段落。

2016年债市信用风险事件有所增

加。据Wind数据统计，今年以来，共64只债券违约。“当前，信用违约事件正呈现多点多元、加速爆发的特点。从民企违约，到国企违约，最后甚至一些央企也出现了违约。”中诚信国际总经理张英杰说。信用风险暴露会对债市造成一定冲击。但随着刚性兑付的打破，信用风险定价将更加客观、真实，债市部分风险反而得以释放。从长期看，其过程虽然会让个别参与者遭受资金损失，但债券市场的逐步完善，最终对市场参与各方均是利好。

2016年，新的信用衍生品也不断涌现，为债市稳定发展再添助力。2016年下半年，CDS（信用违约互换）在我国正式推出，作为信用风险对冲工具，为投资者在债市中加了一道保险。持有CDS合约的投资者，在约定的品种发生信用风险时，会获得约定的补偿，这样一来，市场参与者的风险管理更加完善，一些金融机构已经陆续进行此类交易。未来，随着金融创新步伐的加快，债市将得到更好的补充和完善。

黄金——

## 从“气贯长虹”到“跌跌不休”

本报记者 温济聪

上半年是“气贯长虹”，下半年是“跌跌不休”，黄金市场2016年的表现可谓“冰火两重天”。上半年，纽约COMEX黄金期货从1061美元/盎司上涨至1368美元/盎司，半年价格上涨接近30%，创出近30年最好半年表现；下半年，金价开始震荡走低，12月下旬纽约COMEX黄金期货价格一度跌破1130美元/盎司。

对于上半年的上涨，金易投资策略分析师袁文阳认为主要有以下几个原因：一是金价在经历了前几年的持续调整后已触及低点，超跌反弹在市场预期中成为现实；二是市场避险情绪上升影响，多头较为强势；三是2016年上半年全球各大央行推行负利率政策，黄金保值的属性凸显。

对于下半年的“跌跌不休”，业内人士表

示，美联储加息预期不断增强是影响金价下跌的最主要因素。北京太阳金店总经理于桂英表示，加息“靴子落地”后，黄金价格大幅下跌是预料之中的事。值得关注的是，美联储预计明年还将有3次加息的表态。

展望2017年黄金市场走势，袁文阳建议投资者重点关注以下几个方面：一是美联储加息加息模式后的具体执行情况；二是美国经济的实际情况；三是黄金市场供需的变化；四是全球黑天鹅事件的突发也会影响金价走势，需要重点关注。

“基于以上因素判断，2017年黄金价格中长期震荡下行的概率较大，期间不排除有技术性反弹，但考虑到上方压力较重，反弹幅度可能有限，金价依然在震荡中寻求市场的底部。”袁文阳表示。