

私募机构把脉2018年股市、债市及商品市场走势

大类资产配置拐点显现

经济日报·中国经济网记者 周琳

财富视线

大部分私募证券投资机构认为,从总体上看,2018年以股票为代表的权益类资产将是最好的投资标的之一;受2017年债券市场收益率持续上行、10年期国债收益率飙高影响,债券市场难言乐观;而商品期货市场不确定性较大,风险与机遇并存——

经历了防风险、严监管、去杠杠为背景的2017年,不少投资者感慨国内股市、QDII(合格境内机构投资者)基金的超涨预期、商品市场的不确定预期以及国内债市的超跌预期,盘算起2018年大类资产配置“蓝图”。不妨听听被誉为“聪明资金管理人”的私募基金公司对2018年的大类资产配置逻辑。

格上理财相关统计显示,从总体上看,大部分私募证券投资机构认为,2018年以股票为代表的权益类资产将是最好的投资标的之一;受2017年债券市场收益率持续上行、10年期国债收益率飙高影响,债券市场难言乐观;而商品期货市场不确定性较大,风险与机遇并存。

权益类资产机遇可期

2017年A股走势分化剧烈。Wind资讯统计显示,2017年上证50指数累计上涨25.08%,成交额高达8.91万亿元,而代表中小盘股的中证1000指数累计下跌1473.51点,跌幅达17.35%。2018年这种结构性行情会否继续上演?

部分私募机构持相对保守的观点。重阳投资总裁王庆表示,2018年A股结构性供需失衡或将延续,优质与平庸公司之间的供求格局存在显著差异,“择优而买”的大方向不会发生改变,但市场将从“一次分化”过渡到“二次分化”,主旋律也将从“价值回归”切换到“价值发现”。

“不过,从外部政策面因素看,2018年A股市场环境将好于2017年。”和聚投资首席策略分析师黄弢表示,A股市场在经历了2015年的剧烈调整之后,2018年投资者的参与意愿或将进一步提升,以加入美国MSCI新兴市场指数为代表的机构资金增量也将好于2017年。总的来看,在经历了2017年的剧烈分化行情后,A股市场2018年有望迎来一个更均衡的格局。

也有相对乐观的观点。源乐晟



资产有关负责人表示,2018年权益类市场或将在各类资本市场中胜出。拉长投资周期来看股票、证券类资产,将会发现中国和美国市场一样,权益类资产回报率更高或将是大概率事件。

星石投资总经理杨玲认为,从杠杆率角度看,在房地产、债券、股票等大类资产中,权益类资产是唯一经历过过去去杠杆的,其他类资产或多或少有较多的杠杆存在;从动态估值水平看,中国市场仍占有一定估值优势,最新数据显示,MSCI中国的估值只有12倍左右;从资产配置周期看,每隔约5年A股就有一次较好的市场机会,2018年A股投资机遇可期。

债券市场难言乐观

与相对乐观的权益类市场相比,多数私募机构对2018年债市的预期并不乐观。

金斧子投资咨询公司CEO张开兴认为,2018年国内债市可用“熊市筑底,静待曙光”来形容;2017年债市一波三折,震荡下行,2018年债市将延续熊市格局,缓慢筑底,短期内趋势性机会难现;中长期来看,供需两方面的改善将为债市行情的逐步复苏提供支撑,利率水平高企,调整空间有限,当前债市配置价值凸显,短久期、中高级品种具备更高安全边际。

六禾投资副总裁兼固定收益负责人陈震认为,受到近两年去杠杠等因素影响,目前国内债券收益率相对基本面已经超调,投资债券的资金明显减少,主要是银行理财压缩幅度较大。2018年,在去杠杆基调大致不变的前提下,货币政策可能不会明显放松,银行的配置资金(包括自营和理财)恢复也需要时间,债市不太可能马上出现大牛市。

不过,较高的收益率也可能在2018年吸引资金回流债市。陈震表示,2018年随着大资管新规落地,银行理财买债规模有望增加,银行房地产贷款收缩带来的闲置资金也有望流

入债券市场;此外,随着人民币走稳,外资也可能继续进入国内投资债券。

商品市场不确定性较大

2018年,各私募机构对商品期货市场的看法稍有分歧。有的认为商品市场仍有一定压力,需谨慎对待;部分私募机构则认为商品市场存在结构性机会。

敦和资管首席经济学家徐小庆表示,在供给侧结构性改革的背景下,商品需求仍是决定商品价格走势的核心因素。过去两年以黑色系为代表的商品出现大涨,市场归因于供给侧结构性改革,但2017年有关大

宗商品价格涨幅只有约10%。预计2018年大宗商品市场的表现相对会比较谨慎,尤其是与国内需求相关度高的商品会面临一定调整压力。

也有私募机构认为,2018年商品期货市场结构性机会仍存。凯聪投资有关部门负责人表示,与2017年相比,2018年大宗商品的供需矛盾有所缓和,商品市场各板块品种按自身产业链供需状况的不同走势会有所分化。从总体上看,延续结构性行情的概率较大;从中长期看,主要制约因素是需求层面不确定性较大,但预计在商品市场的驱动因素中,宏观需求层面的权重将逐渐上升,整个商品市场的行情将主要取决于实体经济和各自产业层面的供需状况。



投资莫“穿新鞋,走老路”

□ 周琳

在过去很长一段时间里,对于国内投资者来说,无论是买房、炒股还是投资银行理财产品,也许赚钱并没有想象中困难。但这些都普通投资者眼中理所应当的收益,实际上都是在几乎没有打破刚性兑付前提下实现的。

刚性兑付的存在,让投资者不知风险为何物;没有债券违约,没有上市公司退市,大类资产定价没有公允的标杆。实际上,投资任何资产都需要承担风险,且任何资产的价格都需要在风险中呈现出相对公正的价值。

2018年,随着大资管新规、资管增值新规实施,以及监管部门出台更严格的去通道、破刚兑、去杠杠举措,传统意义上稳赚不赔的资管产品将承受更多的违约风险,债券违约个案可能增多,债市收益率波动也会加大,人们熟悉的银行理财、信托产品有可能加入打破刚性兑付的大军,这

些都在警示投资者,过去那种“无风险”收益可能越来越难赚了。

细想起来,这也算公平。无论是风险定价还是风险收益,都应该成为新时期资产配置常态。这如同从来没有“无风险,赚大钱”的买卖一样,盘点各类资产也不可能稳赚不赔、一投永逸的品种,所有的资产配置逻辑都应当遵循承受风险的大前提,任何投资者都应该习惯“获取多大收益就要承受多大风险”的逻辑。

话说回来,风险归风险,资产配置好了,能够长期赚钱也不是新鲜事。但前提是要把握好自己投资的风险偏好,能够承受的损失以及本金的数量和来源,更要看清所谓的资产到底是不是标准化、合法化的资产,千万不要在追逐各类所谓高收益虚拟货币、伪P2P中迷失了方向,蒙受不应该的损失。

投资眼

警惕“杀熟”的银行飞单

本报记者 钱菁苑

识别银行理财产品

“飞单”,最简单也最有效的一招,就是查询所售产品在全国银行业理财信息登记系统的登记编码

大多数投资者都有在银行购买理财产品的经历,但随着银行理财产品市场的飞速发展,一些市场乱象开始出现,“飞单”便是其中一种。

所谓“飞单”,是指银行个别员工与社会人员内外勾结,私自销售非本行(总行)自主发行的理财产品、非本行(总行)授权和签订代销协议的私募基金等第三方机构理财产品,部分涉嫌非法集资。银行理财产品与“飞单”产品在产品管理人、投资收益、产品投向等方面均有明显区别。

据专家介绍,理财经理用“飞单”“杀熟”的现象比较普遍,事实上,大多数“飞单”瞄准的都是银行的高端客户和老客户。这不仅因为老客户与理财经理多年相熟的私交,使违规操作不易引起怀疑,更是因为理财经理违规销售的产品,大多投资门槛高、预期收益高、风险大,只向高净值人群开放。最后投资人迷信银行信誉和相熟的理财经理,对违规操作放松警惕,最终导致自身蒙受损失。

近年来“飞单”案件屡见不鲜。2011年,华夏银行上海分行嘉定支行私售“飞单”1.19亿元,涉案客户经理濮婷婷因非法吸收公众存款罪被判有期徒刑四年零九个月。2014年6月,平安银行上海松江新城支行中两个客户经理销售“飞单”,替外来项目非法集资近亿元。2015年,农业银行北京分行副行长陈英顺因违规代销单5亿元理财产品被免职。2016年,平安银行北京分行个别员工代销私募理财产品案,涉案逾4000万元。2017年,民生银行北京分

行下辖航天桥支行的“假理财案”,被处以合计2750万元罚款。其中,在民生银行北京分行航天桥支行案件中,民生银行航天桥支行原行长张颖通过控制他人账户作为资金归集账户,采用理财产品转让的方式私售“飞单”,这比直接销售第三方机构理财产品的传统“飞单”更为隐蔽。

目前我国银行理财产品转让市场处于初级阶段,仅有浦发银行、浙商银行等个别全国性商业银行在尝试开展此业务。“无论转让模式是怎样的,投资者的钱只能流向银行渠道,不能由一个投资者的账户直接流向另一个投资者的账户。在民生银行北京分行航天桥支行案件中,投资者的资金直接打到了所谓的‘转让理财产品投资者’的账户中。一切打到个人账户中的做法都是违法的。”融360理财分析师刘银平说。

对投资者来说,如何才能识别“飞单”?最简单也是最有效的一招就是查询银行理财产品的登记编码。《中国银监会办公厅关于2014年银行理财业务监管工作的指导意见》中明确规定:银行金融机构发售普通个人客户理财产品时,须在宣传销售文本中公布所售产品在全国银行业理财信息登记系统的登记编码,客户可依据该登记编码在中国理财网查询产品信息。未在理财系统进行报告和登记的银行理财产品一律不得对客户发售。

此外,银监会规定,现在银行需要在销售专区内配备录音录像系统,对自有理财和代销产品销售过程全程同步录音录像,完整客观记录产品营销推介、相关风险和关键信息提示、消费者确认和反馈等重点销售环节,也就是“双录”。

投资者在购买银行理财产品时,首先要注意销售过程是否“双录”,避免被带到网点中没有“双录”设备的角落中去操作。其次,还需留意产品合同上盖的是什么公章。如果是银行自营的理财产品,合同上加盖的是理财业务章;如果是银行代销的保险公司、基金公司发行的理财产品,理财产品发行机构会在委托银行代理销售的理财产品的投资合同上加盖公章,银行则会在汇款等业务凭证上加盖公章。

行下辖航天桥支行的“假理财案”,被处以合计2750万元罚款。

其中,在民生银行北京分行航天桥支行案件中,民生银行航天桥支行原行长张颖通过控制他人账户作为资金归集账户,采用理财产品转让的方式私售“飞单”,这比直接销售第三方机构理财产品的传统“飞单”更为隐蔽。

目前我国银行理财产品转让市场处于初级阶段,仅有浦发银行、浙商银行等个别全国性商业银行在尝试开展此业务。“无论转让模式是怎样的,投资者的钱只能流向银行渠道,不能由一个投资者的账户直接流向另一个投资者的账户。在民生银行北京分行航天桥支行案件中,投资者的资金直接打到了所谓的‘转让理财产品投资者’的账户中。一切打到个人账户中的做法都是违法的。”融360理财分析师刘银平说。

对投资者来说,如何才能识别“飞单”?最简单也是最有效的一招就是查询银行理财产品的登记编码。《中国银监会办公厅关于2014年银行理财业务监管工作的指导意见》中明确规定:银行金融机构发售普通个人客户理财产品时,须在宣传销售文本中公布所售产品在全国银行业理财信息登记系统的登记编码,客户可依据该登记编码在中国理财网查询产品信息。未在理财系统进行报告和登记的银行理财产品一律不得对客户发售。

此外,银监会规定,现在银行需要在销售专区内配备录音录像系统,对自有理财和代销产品销售过程全程同步录音录像,完整客观记录产品营销推介、相关风险和关键信息提示、消费者确认和反馈等重点销售环节,也就是“双录”。

投资者在购买银行理财产品时,首先要注意销售过程是否“双录”,避免被带到网点中没有“双录”设备的角落中去操作。其次,还需留意产品合同上盖的是什么公章。如果是银行自营的理财产品,合同上加盖的是理财业务章;如果是银行代销的保险公司、基金公司发行的理财产品,理财产品发行机构会在委托银行代理销售的理财产品的投资合同上加盖公章,银行则会在汇款等业务凭证上加盖公章。

数据来源:上海证券

基金发行热度不减

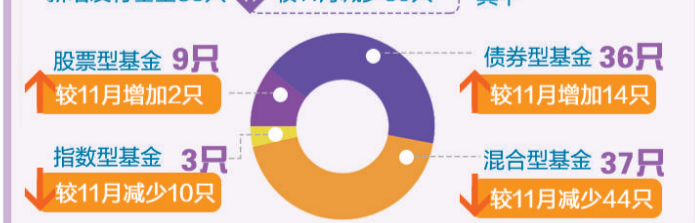
2017年12月

处于发行状态的基金数量较上月并无太大变化,基金发行热度不减



2017年12月

新增发行基金85只,较11月减少39只



2017年12月新成立基金

2017年12月新成立基金 98只,募集数量创2017年四季度新高



做好资产配置 缓解“财富焦虑”

□ 巴曙松

财眼看市

随着我国经济的长期快速增长,财富的不断积累,人们的消费支出也相应地水涨船高。那些拥有相当财富的人群却越来越害怕自己的财富总有一天会消耗殆尽,始终煎熬在“财富焦虑”带来的惴惴不安中。对于这些患有“财富焦虑”的人群,合适的资产配置可能是他最需要的“解药”。那么到底什么是资产配置?为什么要做资产配置?资产配置能否根治“财富焦虑”呢?

资产配置主要是一种投资策略,一般来说,它是根据投资者的风险偏好为基础,通过定义并选择各种资产类别、评估资产类别的历史和未来表现,来决定各类资产在投资组合中的比重,以提高投资组合的

收益—风险比。

资产配置的核心是资产种类和具体投资的多元化。其主要目标是基于投资者本身的风险偏好与收益预期,追求更优的投资收益—风险情况,以及在一个较长的时间跨度内实现更高的回报和更低的风险。

资产配置的意义首先在于它改善了投资组合的收益—风险平衡。这对于那些具有明确投资目标的投资者,包括专业投资机构、家族办公室、高净值私人银行客户等,都具有显著的管理意义。

其次,它让构建的资产配置组合具有足够的“防御性”。在发生大幅市场波动,甚至是金融危机等极端事件的情况下,投资组合的抗跌性要远远强于集中在少数资产或个别证券的组合。

再次,资产配置策略有助于管理人和投资者之间长期利益的一致

性。由于资产配置的收益主要来源于正确的资产种类和比例的选择,管理人可以基于更全面、更为客观公正的角度去研究和评判不同的资产、不同的基金管理人,而非局限于自身专注的资产类别而产生“选择性失明”。同时,由于双方追求的是长期的配置目标,因此可以在一定程度上避免管理人追求短期业绩而做出冒险的举动,以及由此可能带来的组合的巨大风险。

总结来说,资产配置作为一种投资策略,基于投资者本身的风险偏好与收益预期,通过分散风险捕捉各类资产的不同投资机会,以平滑组合波动,力求获取长期内具备防御性的更高收益—风险性价比,即更高的回报及更低的风险。

这样的投资策略也被国外资本市场的长期数据所验证,以美国《华尔街日报》的一组数据为例,从1985

年到2015年,为了保持同样的年化7.5%的收益,1985年全仓配置债券就可以,但是到了2015年,单一的债券配置已无法达到这样的收益,组合种类需要分散到债券、股票、股权、房地产等才可以达到,当然组合的波动率也大幅提高。

对于财富焦虑这个概念,一般的定义主要是指财富的积累速度赶不上消费支出,进而形成的一种较为紧张忧虑的心态。对此,资产配置一定程度上可以缓解这个问题,但不能完全解决,因为资产配置可以帮助资产在保值的基础上增值,即提高组合的风险收益比,而不是一种可以代替财富积累的手段。要解决财富焦虑,一是要做好创富,二是要做好守富。资产配置更多的只是在第二点上发挥作用。

(作者系中国银行业协会首席经济学家)

责任编辑 李会

美编 夏一高妍