

Fund

债基热会否引发债市“虚火”？

◎见习记者 吴晓婧

光大保德信增利收益、富兰克林国海强化收益和天治稳健双盈等三只债基今日开始发行。随着债市的走牛，债基发行在9月份又掀起一波小高潮。

近期，通货膨胀回落，央行实行“双降”政策，迈出货币政策松动第一步，天治基金贺云表示，这对于债券市场是一大利好，但对于近期不断“走高”的信用债市场，贺云表示，还是需要控制好风险，谨防债市“虚火”。

“债基”风潮

从绝对数来看，今年以来已经成立和正在募集的债券型基金规模已经超过过去5年的总和。天相投顾的统计数据显示，今年已成立的18只债券型基金募集总额已达672.35亿元，而去年成立的3只债基募集额仅为61.316亿元，不到今年已募集额的十分之一。

从相对数来看，18只债基募集额占今年已成立新基金募集总额的60%，而在去年，债券型基金募集额仅占全部新基金募集额的1.26%。从单只基金平均募集规模来看，今年债券型基金的平均募集额为37.35亿元，而今年股票型基金的平均募集额为17.7亿元，混合型基金的平均募集额仅为6.1亿元。

在市场低迷之际，新基金的发行主角正逐渐从股票型基金转为债券型基金，而这一现象在9月份体现得更加充分。目前10余家基金公司都在为在发或者即将发行的新债基做积极准备。据记者了解，9月份的在发股票型基金募集额多数可用“惨淡”来形容，而债基则受到投资者的青睐。

债市不断走牛

央行宣布从9月16日开始下调“双率”，随后的两个交易日，国



债指数和企债指数均大幅度上涨。事实上，今年以来，随着股市的低迷，债市开始不断走牛，而通货膨胀的回落和政策利好的出台，又进一步推动债市走牛。

贺云表示，本次“双率”下调，主要是解决实体经济存在的一些难题，有利于其支持中小企业融资，在信贷数量和资金价格上营造一个宽松点的环境。但是，值得注意的是，对大行的信贷数量控制并未有放松，并且央行在9月17日就进行了数量高达1850亿的货币回笼，说明货币政策还没有根本性的改变，但给市场带来了一个降息周期的预期。由于债市走向主要受利率与资金宽松程度的影响，因此对债市是一大利好。

而近期通货膨胀的回落，“对债市也具有正面影响。”贺云说，“高通胀通常带来高利率，而高利率会导致债券价格大幅下跌，而价格的损失常常大于债息的收入，从而让

投资者蒙受损失。”

近期，信用债也不断受到追捧。事实上，由于资金总是要寻找获利的渠道，而在房市、股市短期明显缺乏投资机会的情况下，逐利资金必然要寻找新的投资品种。

贺云认为，由于社会资金介入银行间债券市场有一定的壁垒，而且银行间债券的收益也达不到许多资金的盈利要求，追逐高收益的信用债就成为必然。同时，信用债市场的火热也跟信用债品种非常具有吸引力的收益率水平有关，比如说8年期的08新湖中宝债发行利率就高达9%。

谨防债市“虚火”

由于债市在近期持续上扬，有研究报告指出，债券市场涨得太快，一些债券的收益率在现阶段失去了吸引力，市场需要时间去慢慢消化，债市最终会回归合理水平。

事实上，上周的后两个交易日，交易所债市已经从高位回落，从前期的连续上涨进入到调整阶段。

对于债市的后期表现，贺云认为：“债市前期涨幅过大，市场亦趋于谨慎，股市的反弹能持续多久，对债市的影响几何，都需要市场细细揣摩。下周，债市将陷入调整态势。未来一段时间，全球经济都面临继续下行的风险，公司债的信用风险将有所增大，投资者还是应该及时关注发债企业的信用状况。”

此外，相关研究报告也指出，受债基与股基业绩之间的对比影响，投资者容易出现从一个极端走向另一个极端的行为，一味追捧债券基金，很可能导致债券在短期内需求过多，收益被压缩，降低资金收益率。同时，债券在二级市场中仍受到利率预期的影响，价格产生波动，也有可能导致债券收益出现负值。债基受债市影响，也不能全身而退。

■基金策略

泰达荷银：市场稳定有利价值挖掘

◎本报记者 王文清

在印花税单边征收等三大利好激励下，上周五股市高开171点，随即上扬至2075.09点封涨停板，直至收盘。两市总成交1030.96亿元，较上一个交易日略有放大，盘中除停牌股票外的1516只股票全线涨停。

对于上述政策的出台及当前市场走势，泰达荷银认为，海外市场金融海啸爆发，给资本市场造成重大信心危机，在出现市场失灵的状况下，国家果断出手，对于稳定市场情绪和社会经济的平稳发展，具有重大意义。前期的市场下跌释放了一定的风险，从经济的基本面来分析，我们可以看到，中国经济增长的驱动力还是存在的。只是之前的驱动力既有外需增长，就是出口的增长，还有内需的增长，包括国内的投资、消费等。未来几年经济的增长主要是靠内需拉动，就是经济增长点有所减少，较之前的增速会有所放缓，不过我国后续经济增长的可持续性还是存在的。在国内经济的转型期，股市进行的调整，从市盈率的角度来看，已经接近了历史的最低点，2005年沪市998点的时候市盈率是14.7倍，现在的动态市盈率已经为15倍左右。十七届三中全会召开在即，市场的稳定对于理性投资者的价值挖掘将有极大的促进。面对复杂情况，我们将保持更加理性和客观的态度来应对市场。

上投摩根：美决定全球金融风暴走向

◎本报记者 弘文

上周全球市场经历了大幅波动，上投摩根认为，美国房市和信用市场的紧缩问题可能决定全球金融风暴的走向。

上投摩根认为，目前市场普遍关心的是这次全球金融风暴究竟何时才会结束？这方面，两个层面的线索可能带来答案：一个是美国房市，另一个是信用市场。

美国房市景气无疑是次贷风暴能否远离的最大关键，其中美国政府扮演主要的角色。为了挽救房市，美国政府去年以来已采取众多积极措施，包括美联储持续性的降息、1680亿美元经济振兴方案、各种房市挽救法案、政府接管房地美和房地美等，在陆续出台这些举措后，美国房市近来的确已经出现希望。

另一个观察重点则是信用市场紧缩问题能否解决，其中参与的角色涵盖全球，包括各国政府、银行、企业等，这也是目前金融危机最棘手的部分。最近的雷曼兄弟申请破产、AIG力求援助、美林证券被收购等消息，可说是清楚点出全球信用市场的危机所在。由于金融业偿债能力与本身拥有的资产价值息息相关，随着各类资产价格下滑，彼此的不信任程度也跟着增加，加上流动性出现问题，包括Libor利差、CDS、公司债利差等指标都出现飙升，在交易或融资成本居高不下的大环境中，体质不佳的企业发生资金周转不灵只是迟早的事。

■嘉实视点

站在历史正确的一边



嘉实基金 蒋先威

遇”的金融危机中，而市场上各种悲观的言论纷纷出台，直言美国将陷入长期的经济衰退。

没有人可以准确预测未来，但我们可以回头看看历史：1987年10月19日，就在格林斯潘上任没多久，道琼工业指数大跌了508点，跌幅高达22.6%，史称“黑色星期一”，受美国波及，全球市场无一幸免，至当年10月底，香港股市几乎腰斩45.8%，澳大利亚大跌41.8%，英国下挫26.4%。可说是有史以来第一次全球性的恐慌性暴跌。当时所有的媒体，都认为那是金融业的末日，其中，1987年11月2日的《时代周刊》杂志，就以《崩盘》(The Crash)为封面故事，在次年的9月底，《时代周刊》再以《千万别买股票》(Buy Stocks? No Way!)进行专题报道，文章从一位损失惨重的投资人个人投资者表示：“野马也别想把我再拖进股市”开始，报道中同时指出有意购买股票

的个人投资者已降至最低的3.7%，表示美国投资大众对后市的悲观预期。

但事实是什么呢，代表美国股市走势的S&P 500指数在报道后不到一年的时间内就回升到大跌之前的水平，而在随后的1990年代，S&P 500指数的平均年收益率达到13%。

我无意暗示此次次贷的危机会像1987年一样将在两年内止跌回升，但我们能从历史经验教训中学到些东西，那就是，再大的金融危机终有落幕的一天，股市也不可能无止境下跌，景气的循环不是偶然而是必然。而理性和聪明的投资者，应善用市场的特性来为自己创造收益。

市场的特性是什么？价值投资之父——本杰明·格雷厄姆虚构了一个交易的对手——市场先生(Mr. Market)，市场先生有着阴晴不定的个性，乐观的时候向你开天价，悲观

的时候开低价，如果被市场先生所诱导控制了，其结果就是追高杀低，赚少赔多。因为市场先生其实是市场上所有股票投资者的总和。想要在股市中获利其实很简单，就是预测出市场先生的行为，并且在市场先生犯错时打败他。

面对市场的恐慌，投资者应抱持的态度是：一、增加防御型投资，以保本付息的债券做为资产；二、适度持有股票做为卫星投资，并耐心的长期等待；三、多元分散，追求风险收益的最佳平衡；四、定期定投，有效平均成本，追求长期时间复利效益。

如何站在历史正确的一边？就请站在市场先生的对面吧。

