

8月14日，富荣基金固定收益部宏观研究员钱伟博士做客今日头条《基金微访谈》栏目，展望2019年下半年宏观经济走势，分享基金投资与个人理财之道。

嘉宾简介：钱伟，复旦大学经济学博士，4年宏观研究经验；曾任职于中银证券、莫尼塔，曾获金牛奖最具价值分析师；2019年加入富荣基金，负责宏观利率研究。

问：欢迎富荣基金宏观研究员钱伟老师做客今日头条财经频道《基金微访谈》访谈栏目，钱老师你好，能否先自我介绍下？也顺便给大家介绍一下你研究方向。

钱伟：头条财经的朋友们，大家好！我是富荣基金宏观研究员钱伟，很高兴有机会跟大家分享汇报我们对市场和投资的一些看法。我在卖方第一份工作是在中银国际证券，当时在策略组做一些偏自上而下的大势分析和宏观专题研究，之后在财新智库莫尼塔担任宏观分析师，负责国内实体经济的研究。今年加入到富荣基金固定收益部，主要负责宏观利率研究。

问：你之前一直是卖方分析师，可否谈谈你从卖方分析师，转型到买方，任富荣基金宏观分析师是基于什么样的初衷？什么原因促成你更换职业跑道？卖方研究与买方研究，在你看来有着哪些差异性，你自身的优势主要在哪些方面？

钱伟：个人初浅的理解来看，卖方研究更强调研究本身，针对特定的问题进行详细而深入的分析，可以不必太在意市场的阶段性看法和走势。买方研究需要尽可能顾及到市场的反映，需要判断大家的预期在哪里，不能太滞后但也不能太领先。此外，买方研究对于具体交易的指导性提出更高的要求，这是投资和研究属性不同所带来的差别。卖方生涯对于我熟悉市场、建立框架、培养工作习惯都提供了巨大的帮助，这让我过渡到买方研究有一个良好的基础。

问：你一直从事宏观方面的研究，功底也非常扎实，近期随着中央政治局会议定调下半年经济工作，美联储降息，当前的内外环境也发生了不少变化，你如何看接下来的宏观经济？

钱伟：政治局会议对下半年经济和政策走势传递了重要信号。下半年传统的逆周期调节政策不太会大幅加码，地产、基建等空间不宜预期太高，扩大内需也不是简单复制过去财政补贴的思路。那么带来一个问题，下半年稳经济依靠什么呢？可能主要是寄望于上半年积极的财政政策的滞后效果，包括减税降费、发行地方债等等。在财政不会大幅加码、全球央行纷纷降息的背景下，预计会维持一个相对宽松的货币环境。此外，金融供给侧改革可能是下半年的主线之一，可能会看到更多利率市场化、防范化解金融风险、支持实体经济发展的措施落地。

问：你如何看接下来的地产与消费？

钱伟：近期地产融资政策有收紧的迹象，大家也比较担心房地产市场会出现显著下滑。个人认为，地产大概率会维持一个平稳回落的节奏，对于非线性恶化的拐点判断，需要谨慎一些。销售方面，今年一、二线城市的触底反弹，对于三、四线城市的回落有一定的对冲作用，去年下半年的基数也比较低，主要的担心是棚改退坡的冲击，但是它有一定的滞后，之前一些项目在今年还会继续开展，从全国房价走势看暂时没有恶化的信号。投资方面，目前施工面积储备还是很高，而资金端调节的空间较大，如果投资大幅下滑，融资政策可能不会持续高压。对于下半年的消费，还是看好社会消费品零售增速的中枢反弹，除了大家比较熟知的减税效应、汽车消费有望回暖等因素外，今年一、二线城市房地产销售回暖也会拉动更多的地产下游消费，因为一、二线城市的二手房市场更大、居民消费能力更强。

问：上半年社融增速持续走高，你如何看待它对下半年经济走势的影响？

钱伟：历史上，社融增速反弹往往带来经济增速的反弹，但是我们注意到，本轮社融增速反弹和此前也有一些不同。第一，历史上社融增速回升周期至少持续一年以上，但今年社融增速回升有地方债发行错月、去年表外融资大幅负增长等原因，因此下半年可能开始回落。第二，结构上，今年社融的新增贡献中，信贷的占比较低，短期贷款比例偏高，显示实际需求不足。第三，二季度名义增速回暖的部门主要在金融、批发零售、交运等服务和消费行业，但此前几轮社融增速回暖后，经济的支撑主要来自地产、建筑和工业。第四，目前通缩的预期进一步加强，历史上是首次。这些差异，可能意味着下半年经济企稳还存在较大变数。

问：当宏观经济前景变暗淡时，在大类资产配置方面，你有何建议？

黄金是否有机会迎来第三次大牛市？

钱伟：下半年经济预计仍在探底过程中，传统的融资性行业例如地产和基建不再是发力的主角，而央行大概率会维持较为宽松的流动性环境，因此股市特别是周期行业缺乏明确机会，债券可以考虑利率债并适当拉长久期。黄金确实可能处于一轮牛市之中，除了全球经济下行之外，来自进出口问题、地缘政治的不确定性一直在上升，都对黄金配置价值提供支撑。

问：近期债市走势略有纠结，你如何看下半年的债券市场？

钱伟：10年期国债收益率在8月之前横盘震荡了相当长时间，近期出现向下突破的迹象，但是在3%左右这样的低位，市场还是担心是否具有更多的下行空间。我们在方向上还是看好利率债的行情，但是幅度上略微谨慎。实体融资需求看不到向上的拐点，信用环境因为“包商事件”等影响可能持续收缩和分层，央行可能继续引导实际融资利率下行，这些都对债市形成支撑。

问：下半年债券市场的机会在哪里？怎么看利率债与可转债？

钱伟：更加看好利率债的行情。可转债方面，由于股市指数层面很难有机会，因此控制仓位、寻找确定性机会可能是更好的选择。行业上，受益于流动性宽松的银行可以作为底仓，业绩向上的一些科技股可以尝试进攻。择券策略上考虑高性价比、高到期收益率、高股息率等特征。

问：如何看当前的A股，未来你相对看好哪些领域的机会？

钱伟：A股目前的估值水平处于合理区间，但经济依然在寻底，同时CPI高、PPI低的格局不利于企业盈利的改善，指数层面缺乏机会，大概率维持目前的震荡走势。行业上，一方面货币政策会延续宽松，银行板块会相对获益；另一方面，光伏、5G等行业的业绩拐点日益临近，可以进行针对性的配置；此外，消费白马虽然不便宜，但由于具有业绩的确定性，一旦跟随市场出现较大的调整，也可以择机适当买入。

问：对于投资者如何选择债券型基金，你有哪些建议？纯债基金与二级债基、可转债基金，在当前时点，你觉得哪类最值得积极配置？

钱伟：债券在资产配置时具有“压舱石”的作用，我们的研究发现，单一配置股票资产，在出现熊市时损失较大，平衡配置股票和债券，不仅有效控制熊期间的损失，拉长区间看，即使综合熊市和牛市，也能获得比单一股票更好的年化收益。在具体选择债基时，两个要素最重要：一是背后有丰富经验的基金经理和完整的投研团队，二是长期业绩保持稳定。在这些方面，咱们富荣基金的几款产品都有很好的竞争力，公司始终坚持投研一体化，最近两年纯债基金业绩可圈可点，比如旗下的富荣富兴、富荣富祥纯债，据银河证券基金研究中心数据，今年上半年收益率分别为3.45%、3.42%，在市场352只同类产品中分别排名第二、第三名；在过去的2018年，这两只纯债基金的总回报分别为8.10%、8.41%，市场同类排名分别为前10%、前13%；自2017年3月9日成立截至2019年上半年末，富荣富兴、富荣富祥纯债总回报分别为13.28%、13.46%，长期业绩也不错。目前我们仍看好纯债基金的表现，但是随着债券收益率突破前低、股票市场持续调整，股票在大类资产中的相对优势在上升，在这个情况下，可以逐步增配一些二级债基和转债基金。

问：可否跟头条的朋友们分享下，你自己的投资理财之道？对大家日常理财，有哪些建议？

钱伟：谈不上理财之道，我就以这几年的工作体验和感悟，与大家交流一下心得吧。我认为投资理财是长久的事业，想要一蹴而就几不可能，理财思维应该融入到生活中，成为生活的一种习惯，要想有敏锐的洞见，必须保持求知欲和行动力。在每

天的工作中，我会花大量的时间去理解每一个经济指标的含义和走势，跟踪市场的重要事件，并努力将发生的事件串联起来，用以理解资本市场的内在逻辑。这是一种长久的训练，我相信如果能持之以恒，每个人对投资都会有自己的见解，也能形成自己的投资理念。