

# 先升后降 基金上演仓位“过山车”

□本报记者 郑洞宇

六月初还满怀着对刺激政策的憧憬而大幅加仓，上周却如“惊弓之鸟”般齐刷刷地剧烈减仓。短短两周时间，基金调仓“狠”字当头，上演了一出仓位“乾坤大挪移”的大戏。

经过这番“折腾”，尽管出现超预期的降息利好，基金仍然口风谨慎，认为降息难以在短期内抑制企业盈利下滑，更无法解决始终困扰股市的融资难题。更让基金经理头疼的是，由于基金重点配置的银行股遭遇利差收窄打击，在暗流汹涌的市场环境中，基金不得不开始寻找新的蓝筹“避风港”。

## 仓位“乾坤大挪移”

根据民生证券监测数据，截至6月8日，主动型股票方向基金平均仓位为77.29%，与上一周的平均仓位79.88%相比下降2.57个百分点，其中主动减仓2.01个百分点。海通证券测算数据则显示，本期股混开基仓位较上期缩水2.3个百分点，且大型基金公司以减仓为主。

但在六月初，基金仓位却是截然不同的另一番情景。同样是海通证券数据，5月18日至5月31日之间，股混型基金的股票仓位大幅提升了3.41个百分点，升至2006年以来的较高水平。民生证券等机构的仓位监测数据也都显示，基金加仓的脚步异常坚定。

谈及基金仓位问题，深圳某基金经理表示，探究基金仓位数据的意义不大。在股指仍处于相对低位的情况下，其实公募基金过去一年多来的择时变化不大，仓位中枢基本稳定。”在多数业内人士看来，基金最近减仓是在为打持久战做准备。降息确认了此前市场对于政策逐渐放松的预期，年内仍将有降息和刺激政策出台的空间。

姑且不论基金仓位变化对市场影响几何，但经过这番仓位上的“折腾”，基金业绩却受到不小影响。据Wind数据统计，6月4日至6月7日的四个交易日中，纳入统计的471只股票型基金，加权平均净值跌幅为3.09%。其中，30只股票型基金跌幅超过4%，单只基金最大跌幅为6.44%。

尽管仓位“过山车”让基金“很受伤”，但央行出人意料的降息举措却并未让基金再度“空翻多”，而是保持了谨慎的态度。大成基金表示，降息反映政策放松预期开始兑现，此举对刺激宏观经济增长自然是利好。但一次降息不足以扭转经济下滑的趋势，未来经济何时能够扭转颓势，还有待观察后续政策推出的时机及力度。伴随利率下行，存贷比指标是否有所调整，值得重点关注，因为这关系到货币政策的执行效果。未来存款准备金率仍有下调空间，如果外汇占款继续下降，存款准备金率会进一步下调。

安信基金基金投资部总经理、安信策略精选拟任基金经理陈振宇也认为，随着中长端资金价格的逐步改善，中长期信贷反弹将提升风险偏好，市场震荡过程中底部可能抬高。本次降息一方面表明管理层稳增长的态度，另一方面有助于资金面改善由短端向中长端的扩散，对市场的影响正面，加大了中长期市场震荡中底部抬高的可能性。“但是考虑到经济增速低迷的状况短期难以改变，欧债危机阴云不散，市场短期空间比较有限。”南方基金首席策略分析师杨德龙说。



IC图片

## 降息难解融资压力

对于降息的影响，也有人从另外的角度进行了解读。某机构研究总监认为，本次降息是管理层承认经济不好的明确信号。在他看来，企业盈利由经济大周期决定，货币政策只能起到干扰作用，降息改变不了企业盈利下滑的根本趋势。

该研究总监指出，目前股票市场确实具备管理层所说的投资价值，但资金面、情绪面的冲击，也足以使得具备价值的市场继续下跌。现阶段对市场影响最大的问题有两个：一是融资潮不平息，新股发行、再融资、定向增发不断；二是大小非解禁集中出现，产业资本纷纷出逃，这些人比二级市场更清楚企业盈利的真实情

况，对资金影响非常大。”

虽说三年来首次降息确实出乎意料，但市场明天不会有什么作为，近期坚定看空。”深圳某擅于择时的民间高手在上周四降息消息公布后对中国证券报记者说。在他看来，中国核电上千亿元融资额的IPO才是市场最为揪心的问题，更何况降息后对债市更为有利，也可能分流股市资金，让融资压力成为A股不能承受之重。

上海旭诺董事长李旭东认为，此次降息是围绕稳增长这个重大举措而决定的，但是并没有直接针对资本市场采取更为有利的政策，比如停发新股、降低印花税等。对于这种只是针对下滑的

宏观经济而出台的刺激政策，市场资金观望的理由十分充分，短期大盘还会按自身内在规律继续震荡调整。而在宏观经济不乐观的背景下，市场人气十分低迷，看空的投资者较多，即使有了降息这样的重大利好，他们仍然较为谨慎，不敢轻易进场。

在降息之后，机构投资者更看好债市，也引发了市场对分流股市资金的担忧。就在上周股票型基金业绩受挫之际，添利B、裕祥B等债券基金则在二级市场上刷新着历史新高，添利B上周上涨3.59%。大成基金表示，降息显示政府力图遏制经济下滑，在经济下滑期间，固定收益类产品将更受青睐，因此

“债市慢牛”格局有望延续。

华泰联合证券分析师王昉表示，货币政策转向初期有利于债券市场上涨，刺激政策的实施与落实，则有利于信用债降低违约风险。虽然债券市场经过5月份的快速上涨，多数品种已存在估值压力，但此次政策的明朗，有助于市场维持对债券基金保持良好业绩的收益预期。同时，除短期融资券外，大部分信用债属于中长期品种，结合曲线中长端下移预期，对持有较高比例中长期信用债的基金构成整体利好。某债券基金经理也表示，降息有利于改善信用环境，他们在配置上更看好信用债。

## 重觅蓝筹“避风港”

对于基金经理而言，虽然蓝筹股是全年价值投资的主线这一理念并没有改变，但在蓝筹品种的配置比例上，可能会随着降息的发生，出现微妙的变化。“如果机构仍然一致看好银行股，银行股股价就不会呈现这种走势了。”谈及近期银行股的连续调整，深圳某基金经理如是说。

上周五，多数业内人士认为降息将对银行股形成直接利空，而利率市场化则对券商股形成良性刺激。一时间，金融板块冰火两重天——带“银行”二字的股票全线下跌，如去年最为稳健的民生银行大幅下挫；带“证券”二字的股票集体上涨，如国海证券股价继续刷新历史新高，全年涨幅已高达192.5%。此外，房地产、建筑建材也

是降息后机构集中看好的板块。大成基金认为，降息和扩大存贷款利率浮动区间，银行息差受到明显挤压。单看降息对银行盈利影响不大，而且存款的利率市场化早已存在，但对银行业绩影响最大的风险在于后续持续降息。

李旭东则表示，对利率浮动区间进行调整，使得市场对银行股未来的盈利状况产生担忧。存款利率可以提高10%的幅度，而贷款利率则可以打8折，显然对银行业形成长期利空，这也意味着银行业的利

润鼎盛阶段已经过去。融通基金的观点相似。融通基金认为，此次降息实际上是非对称降息。由于存款基准利率上限为1.1倍，在存贷比考核及商业银行争夺存款的背景下，最终可能会使

银行业形成类似“囚徒困境”的局面，各家商业银行的一年期定期存款利率最终仍为3.575%，和降息前变化不大；而由于贷款利率下限为基准利率的0.8倍，存贷利差将收窄。这对银行板块无疑是利空，而杠杆率高及流动性敏感的行业，如券商、房地产、建筑建材等行业或可从中受益。

央行降息对资产负债率较高或资金流动性压力较大的行业直接利好，这些行业包括房地产行业、水泥建材行业、电力行业、纺织行业、钢铁行业。就房地产行业而言，相对宽松的货币环境，将在一定程度上缓解开发商的资金压力，刺激购房者入市。但由于国家调控房地产的政策维持不变，对房地产板块仍会形成压制，所以房地产板

块中经济适用房概念股才会有波段性机会。”李旭东说。大成基金也认为，降息通道开启对房地产板块显然是利好，一方面，将降低房地产开发企业融资成本并带来融资成本下降的良好预期；另一方面，将降低购房者的购房成本。目前房地产板块一直保持强劲，降息将促进房地产股的进一步向上。

不过，也有业内人士力挺银行股。这位人士认为：“高股息率的银行股随着股价的回落更具吸引力。而且，未来险资、养老金等主力资金的进场，也需要一个高安全边际的买入时机，经过调整的银行股则更符合这种需求。”