

# 撤兵周期股 基金退守防御阵地

□本报记者 黄淑慧

预料中的调整如期而至，上周四上证指数一根70点的长阴，给A股市场这轮高歌猛进的反弹行情划上了休止符。事实上，春节前后，公募基金已陆续鸣金收兵，逐步减持金融、地产、建材等周期性板块，将“兵力”退守至医药、食品饮料等防御性战场。在他们看来，经济复苏的强劲程度还不够明朗，在目前的数据真空期，市场也将在震荡盘整中反映预期的混沌。而3月份或许是拨云见日的时候，届时经济数据的更新与政策信号的明确，将给市场指明新的方向。

## 基金退守防御板块

春节前上证指数攻下2400点时，基金经理林晓就嗅到了一丝山雨欲来的气息，开始逐步调低仓位，卖出了前期涨幅较大的金融、地产等进攻型品种，春节假期结束之后继续减持，基金仓位已经从原先的八成多直降到七成左右，现在仓位主要退守至医药、食品饮料等防御性板块。

“我已经把银行股砍掉了一半，地产股早就没有了。”基金经理林晓(化名)早就意识到调整不可避免，也逐步减仓避险，不过蛇年首个交易周的风云突变还是让他有点始料未及，没想到调整来得如此急速和剧烈。”

林晓说，春节前上证指数攻下2400点时，他就嗅到了一丝山雨欲来的气息，开始逐步调低仓位，卖出了前期涨幅较大的金融、地产等进攻型品种，春节假期结束之后继续减持，基金仓位已经从原先的八成多直降到七成左右，现在仓位主要退守至医药、食品饮料等防御性板块。

在他看来，市场经过连续上涨之后，早就存在获利回吐的需求。节前市场对本轮上涨过程中一直未能出现像样调整的担忧开始积聚并蔓延，节后的几大利空消息最终成为引发调整的导火索：其一，美联储有意提前结束量化宽松政策，这意味着全球量化宽松所带来的流动性过剩格局有望终结。国内央行节后也重启正回购，再加上节前巨额逆回购到期，虽然市场流动性仍较宽松，但政策面的微妙变化对市场形成了较大压力；其二，为抑制房价上涨，国务院出台了新的“国五条”，进一步调控房地产市场，同时可能出台相关细则，这无疑增加了市场对未来经济复苏的担忧。

林晓认为，主流资金在目前时点上的观点基本没有太大分歧。之前他已留意到外资减持银行H股的消息，国内一些保险机构也在赎回偏股型基金，高位获利了结的心态十分明显。而部分公募基金春节前后也在兑现此前浮盈。即便没有减仓，也基本认为这次调整不可避免，短期内需要谨慎而为。

和林晓一样，其他一些基金经理在蛇年的首个交易周，也纷纷卖出周期股。上海一家基金公司人士透露，春节前旗下基金已在减持周期股，上周二当市场传出房地产调控政策即将出台的消息时，地产板块应声大跌，公司投研部门判断调控政策迟早会有出台的一天，旗下基金于是在一天之内清空了所有的地产股。而在撤出周期股战场的同时，一些基金在1月份开始逐步加大对医药以及白酒之外食品饮料板块的配置力度。

接下来一段时间恐怕是要进入防御阶段了。”林晓说，此前业界基本预期这是一波“冬播春收”的中级反弹行情，基金之间比的是谁加仓及时，谁进攻凌厉。不过，由于之前市场涨势过快，目前来看这轮行情的主升段已经结束。基金预计短期内指数向上的空间较为有限，行情将以震荡为主，指数在2000点-2500点空间内震荡整理的概率较高。在这个阶段，资金选择难度加大，短期内防御性行业以及盈利增长较为确定的个股是较好的配置选择。



IC图片

## 上涨逻辑遭遇挑战

1月、2月CPI数据超出市场预期，显示通胀压力可能重新抬头，导致未来放松流动性的可能不大。加之IPO暂停已维持一段时间，未来势必重新开闸，同时部分创业板、中小板大小非面临3年解禁期满，未来市场供求关系可能发生变化，将压制行情向上发展。

就在上周四变盘之日，微博上同时流传着一段私募基金泽熙总经理徐翔与安信证券首席策略研究员程定华1月底的餐叙录音。程定华在谈话中解释了这一轮上涨的逻辑来自于经济复苏和IPO暂停，并展望了未来走势。他认为，2月下旬要减仓，5月、6月是决定胜负的时候。如果经济出现弱复苏，则A股今年2-3月份是高点；如果出现强复苏，5-6月份会有第二波行情，但是由于通胀抬头，行情会来得快去得也快。

由于程定华是近段时间以来市场较为推崇的策略分析师，这段录音因此被广泛传播，并与当日上证指数的71点大跌相互印证。

“无论是百点长阳，还是70点长阴，时间点上都是巧合，但程定华的观点确实代表了市场部分人士的看法。”对此，有基金经理表示，市场的确担忧本轮上涨的基本逻辑会否遭到破坏。事实上，无论是“经济向上复苏”，还是“股票供应停止”这两点都面临挑战，因此操作上需要谨慎。

兴全合润基金经理谢治宇具体分析表示，宏观经济增速预计会维持1-2个季度的反弹。但由于政府不会继续采取“印钞”、“刺激基建”等简单刺激措施，且未来房地产调控加码的概率较高，经济持续快速反弹的压力较大。而在持续了两个多月的反弹之后，A股估值水平已有较大幅度回升，目前A/H股折价空间已经很小，短期

内估值中枢继续抬升的概率不大。此外，1月、2月CPI数据超出市场预期，显示通胀压力可能重新抬头，导致未来放松流动性的可能不大。加之IPO暂停已维持一段时间，未来势必会重新开闸，同时部分创业板、中小板次新股大小非面临3年解禁期满，未来市场供求关系可能发生变化，将压制行情进一步向上发展。

而国务院出台新“国五条”进一步调控房地产市场，无疑进一步加剧了基金对于经济复苏强劲程度的担忧。对此，华安基金表示，房价上涨的风险正在累积，由此构成市场调整的最大潜在风险变量。就地产而言，最大的政策变化是由去年年底“支持

合理居住与改善型需求”转向“支持居住、坚决抑制投机投机”。两者的不同和可能的交叉在于第二套房的界定上，可以认为是改善型，也可定义为投资或投机，这成为最大的政策调控的弹性空间。因此不排除传闻中的对第二套房限购或者提高房贷成数与利率的可能。

交银施罗德基金也基本持相似看法，认为目前的政策虽尚未对房地产市场的基本面构成实质性压力，着重强调的是执行层面，但需要继续观察是否会出台相关细则，以及两会期间管理层对于地产调控的讨论。目前房价和通货膨胀或是制约市场空间的两大主要风险因素，其中房价问题在今年上半年或更为敏感。

## 静待三月花开时

各类利空传闻恰好为目前左右摇摆的气氛找到了“泄洪点”，好在这样的“共振”仍处于局部，并没有多杀多的恶性循环迹象出现，因此将这次下跌更多的定义成多方战术性回撤或更为恰当。未来政策方向如何是目前投资者关注的重点所在，并直接决定中期大势方向。

正是因为对上述风险因素的担忧，基金经理们短期内大多持观望态度，等待经济数据和政策信号的进一步明确。

操作上还是再等等吧。经过这次急跌之后，也没必要再减仓了，等3月初的数据出来后看看经济情况到底怎么样。”上海一位股票型基金经理建议。他分析说，这一轮上涨可以说已经收官，震荡调整之后市场呈现什么样的新逻辑，还需要继续观察。

天治核心成长基金、天治品质优选基金经理秦海燕也分析表示，目前市场属于相对的数据真空期，经济数据要到3月中旬前后才出来，加上春节后的开工还没开始，所以市场处于混乱期，大家对经济的预期比较迷茫，加上3月初的特定时期，市场短期情绪可

能还是偏向非周期行业和各种主题，周期性行业的机会可能要看新开工后的情况和经济复苏强弱的程度。3月初和开工旺季开始之前，在市场已经进行了快速调整的情况下，风险得到了一定的释放，但是短期机会仍然不大，市场窄幅震荡的概率较大。

“从资金选择角度看，目前宏观经济增长不明确，周期股不敢碰，同时白酒等低估值、高增长的防御性板块又面临行业危机，资金也心有余悸，因而近期表现较好的主要是医药、除白酒以外的食品饮料等板块，说明资金也面临较为尴尬的境地。”谢治宇表示。

华安基金也建议，在当前诸多不确定性以及风险暴露与消化的过程中，确定性盈利增长是最

优选择，当前的“防御+消费+主题”的风格有望延续，建议在配置上仍以防御为主。

不过，对于震荡盘整后的市场表现，一些基金公司仍然表达了较为乐观的态度。汇丰晋信基金认为，各类利空传闻恰好为目前左右摇摆的气氛找到了“泄洪点”，好在这样的“共振”仍处于局部，并没有多杀多的恶性循环迹象出现，因此将这次下跌更多的定义成多方战术性回撤或更为恰当。重要的时间节点即将到来，未来政策方向如何是目前投资者关注的重点所在，并直接决定中期大势方向，所以对未来的判断须谨慎为先，伺机而动，不应过度悲观。

长信基金宏观策略分析师毛楠则认为，放眼未来，需要关注两

点：管理层对房地产调控政策细则的出台是否能对未来1-2个月的房地产销量产生实质性影响；市场上资金流向的持续性。具体的投资建议有两点：银行股下跌过程中可适当增加其配置；在房地产行业景气度受政策影响变化较小的情况下，可以自下而上地选股。

国海富兰克林基金认为，纵观2013年上半年，整体经济形势仍在复苏进程中，A股市场仍将处于十分有利的投资环境。既有“改革红利”带来的估值上行，又有经济周期上行带来的企业盈利恢复，此为近两年来最优宏观背景。