

担忧地震冲击 基金心态谨慎

□本报记者 田露

20日上午突发的四川雅安7.0级地震,已成为全国人民最为关注的焦点。中国证券报记者采访的基金经理表示,此次地震程度轻于2008年的汶川大地震,2008年时,大地震的同时又遇上世界金融危机,A股市场下跌严重,但目前市场信心较为平稳,所以估计负面冲击相对较小,但要密切关注有关地震的进一步信息发布。

证券市场或受冲击

对于下周的A股市场,地震肯定是会带来一定的负面冲击的,但现在的市场不像2008年时那么脆弱,总体来说处于一个相对平稳的状态,而且这次地震的震级也小于上一次的汶川大地震,所以这一次应该不会像2008年那样出现大幅下跌。”本周六,一位基金经理接受中国证券报记者采访时这样说道。

基金仓位上升1.36个百分点

□万博基金经理研究中心
马永谔 王荣欣

根据监测数据,截至4月19日,主动型股票方向基金平均仓位为82.05%,与前一周(4月12日)的平均仓位80.69%相比上升1.36个百分点。其中,主动加仓0.42个百分点。根据测算,主动型股票方向基金的平均仓位自2012年9月份以来维持相对低位,目前仓位为82.05%,与历史仓位比较来看处于中等水平。截至4月19日,26只基金(占比6.7%)仓位低于70%,81只基金(占

他估计,这次冲击应该主要停留在一些行业板块,如部分旅游、消费类股票,相信不会出现大的恐慌。但他也表示,目前关于地震的事态情况还很不完全,需要等待更多的信息、更多的披露,因此也不好作过于明确的判断,专业投资机构首先需要做的是密切了解事态的发展。

这位基金经理指出,目前的A股市场还是处于相对偏弱的阶段,这也使得它难以平稳承受地震所带来的压力,可能会出现一定下跌。而市场当下的弱势,主要还是在于经济复苏力度不如预期,近期陆续披露的上市公司一季度业绩报告不佳,短期市场压力明显,所以第二季度在投资上还将是偏谨慎为主。

谈到上周四、五A股市场连涨两日,一扫前期颓势,这位基金经理分析认为,周四、周五的市场大涨由不同的因素引起,周四是因

为市场憧憬决策层“拉动内需”的政策基调,周五则明显是受到大摩MSCI新兴市场指数可能将加入A股权重,由此带动海外指数基金将大量配置A股这一消息的拉动。

对于后一消息,他分析认为,这一消息虽然是一大利好,但是是比较中期的事情,将在三年至五年的周期中持续发生,而且也与人民币国际化进程存在关系,需要证监会联同外管局等多家机构一起推动,因此无法对短期市场形成真正的“强心针”。

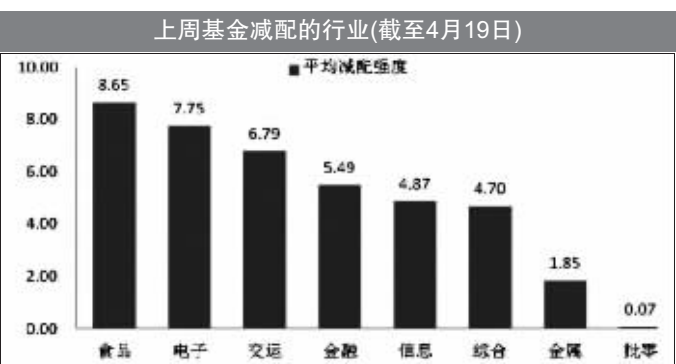
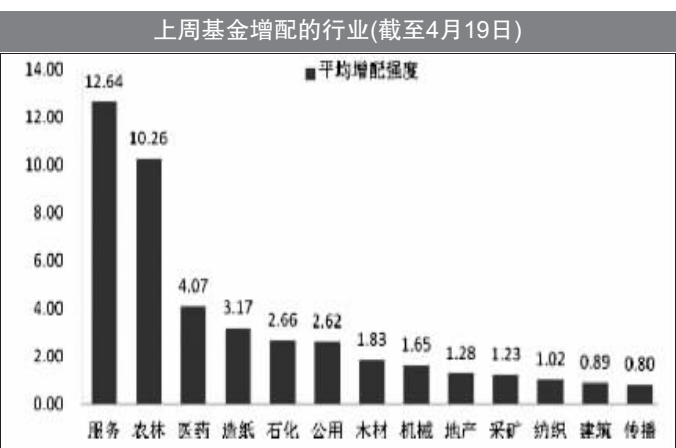
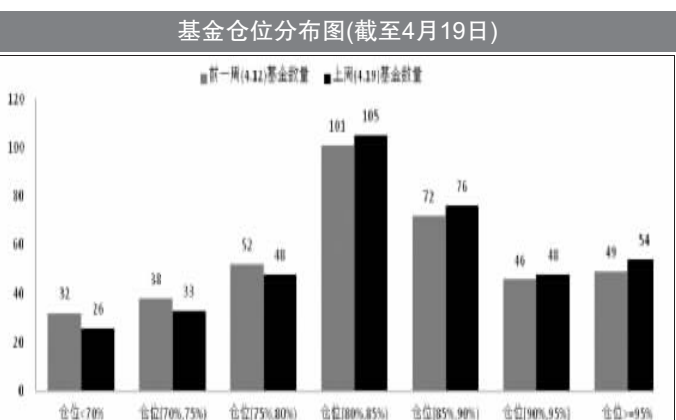
“从中长期的阶段来看,这一进程主要利好的是大盘蓝筹股票。”上述人士说道。

二季度将是“真空期”

“我觉得第二季度是相对真空的时期,投资上更重要的事情可能是等待。”记者采访的另一位基金经理周末发表了这样的看法。

他指出,目前的经济复苏令人失望,已陆续公布的上市公司一季度业绩总体而言不是很好,在这样的挫折面前,公募基金的基金经理可能会比较谨慎,等待第二季度的数据出来以明确经济运行的方向与趋势。

“其实只会两个方向,一个是比第一季度好,那么大家对于经济复苏的信心就会重新得到鼓舞;另一个就是更差,但是一季度GDP增长已经降到7.7%,如果再进一步下降,那么可能就触到了7.5%的政府可能能够容忍的底线,所以,届时市场反而可能会认为政府会出台一些促进经济增长的措施出来,那个时候心理就会放轻松了。这么看来,我们认为三季度可能将是A股市场比较明朗的时刻。”这位基金经理说道。他同时也表示,在此之前,只能更多地把握一些结构性的、局部的机会。



上周各类型基金仓位(截至4月19日)					
基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	四季报仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	84.17	82.59	85.05	1.58	0.57
偏股型基金	77.93	76.97	76.10	0.96	0.34
平衡型基金	68.21	67.45	69.90	0.76	0.21
主动型股票方向基金	82.05	80.69	80.83	1.36	0.42

长线投资的内在价值

□交银环球基金经理 晏青

在投资中容易碰到理论与实践脱节的情况,完美简洁的理论应用到现实投资经常遭遇失败,因复杂的现实案例中的变量众多。若对之思考越深入,理解越透彻,则有可能穿越重重迷雾,触及本质。为提高判断的成功率,长线投资者常常走在从深奥到简洁的路上。

长线投资者常给人印象是重定性思考,分析逻辑表述清晰,对自己的判断充满信心,并敢逆势重仓,很多确实是逆向投资者,敢于低价时“弃我取”,坚持长时间持有。很多投资人以为价值投资很简单,那是因为巴菲特擅长将极为复杂的投资哲理简洁地表达,但这也迷惑了很多初学者,错误认为价值投资的思维过程也简单容易。

虽然长线投资者给人留下的印象是重定性判断,定量的尺度相对模糊,但长线投资者谈定量少,绝对不是说他们不看,否则哪来“内在价值”和“安全边际”之说。长线投资者对企业内在价值的考量常常放在较长的时间区域来看,根据自己对内在价值的衡量确定所谓的安全边际,即便是有十足的信心,但扰动短期价格波动的因素如此之多,长线投资者经常在他们衡量的“安全边际”之下依然被套。

关于投资,定量是一个始终都无法回避的问题,定量直接涉及价格,也直接跟投资收益相关。作为投资者,最大的风险是什么呢?教科书常把波动性看作风险指标,作为投资者的我们会因为股价波动率高而觉得风险大吗?笔者认为实际最大的风险是可能亏钱而造成损失。作为积极的投资者,买错股票或许是常有的事儿,但只要买的价格足够低,我们也能做成一笔“结果成功的投资”。可能造成亏损的原因很多,但买入价格过高是最常见的一种,买时的心理状况一般是过于积极和乐观而丧失对风险的感知,操作上一般是追高或者过早抄底,但因缺乏信心而无法忍受价格的短期下跌,被迫斩仓亏钱出局。但高与低是相对的,究竟我们用什么尺度来衡量呢?

最近争议最大的莫过于白酒业,这是一个过去十年让中国价值投资者激情满怀的一个行业,近期突然变成了市场的弃儿。笔者愚见,今日白酒行业定性不难,难在短期的定量分析。投资中最恐怖的是被颠覆,很多长线投资者对于消费品情有独钟,也是在于这个行业很难被颠覆。白酒会被颠覆吗?这个已存在上千年的东西,最多可能是品牌之间相对强弱的变化,整个行业被颠覆的概率预计是极低的。但对之于短期的投资决策,短期最大的挑战可能是在定量方面的研究,纠结于这些白酒企业短期受到多大冲击,哪些品牌受冲击大,哪些品牌可能会一蹶不振,至于说股价便宜到什么程度可以考虑介入,那就是见仁见智的事情了。

部分投资者感觉定量比定性难,但如前文所说,定性研究在于思维层面的深邃洞察,综合运用各种知识的缜密分析,所以定性本非易事。当然定量也并非易事,按照西方教科书的理论,股价本是未来现金流的折现,我们看折现公式的主要变量,分母的折现率算是短期变量较容易确定,因为企业的短期基本面较为稳定,财务数据是客观存在的,数据获取并不难。分子是公司的股本回报率和增长率,特别是长期增长率是最影响企业价值的一个变量,对其的定量研究应该是由中长期的定性判断衍生而来,如果对行业和企业没有深入透彻的了解和思考,别谈展望未来十年的增长率,就是研判三五年内发展态势也很难,所以对企业的定量判断,摆脱不了对行业和企业有深刻洞察的定性判断。所以,定性与定量,如同一个硬币的两面,是公司分析中两个最重要的部分,二者相互渗透、互为印证,难以割裂。

理论归理论,好理论可指导实践,但再完美的理论,落实到手上也是“千人千面”。如同投资本身就是件难事儿一样,定性与定量研究均不容易,作为专业投资者,希冀在定性与定量中寻求一种完美的平衡并坚持,以修投资之道。

责编:李菁菁 美编:尹建