

基金弱市寻找“微刺激”亮点

化繁为简 心随幡动

□交银核心基金经理 龙向东

□本报记者 黄淑慧

上周市场显著下跌,一些基金认为,对短期行情不能给予太多期待,但预计后期还会有定向、定量、高频的“微刺激”政策出台,可关注这些利好政策下的结构性机会。

弱势格局暂难改

多位公私募基金经理对于A股短期行情都表示出了谨慎态度,认为弱势格局暂时难以改变。上治财富增长基金经理周雪军认为,在经济下滑态势较为明显的时候,几乎所有行业都无法摆脱宏观经济的拖累。过去一段时间已显著调整、反映了较为悲观预期的低估值个股风险相对小一些,而年初表现还较好、预期依然乐观的高估值成长股风险更大,尤其是IPO开始放行的当下。目前可以说股市确实存在

一定的系统性风险,未来关注的核心应该是“稳增长”力度是否会实质性加大,特别是货币政策是否会做出实质性调整。

从上周市场的表现来看,不少基金认为,IPO临近重启成为了引发市场紧张情绪的导火索。对此,私募基金从容投资表示,从预披露的企业数量来看,此次IPO规模预计比较大,在股市下跌过程中,或也引发了部分的担忧情绪,给股市带来了一定的心理压力。

不过,一些业内人士倾向于认为这种影响是短期的。从容投资表示,从年初那次IPO重启后市场的表现来看,普遍认为利空的创业板却一路高涨。而且,在IPO市值配售规则下,有意愿参与IPO新股的资金,在IPO重启前,需要进入股市而不是离开股市。汇丰晋信基金也表示,由于近期市场已经经历了大幅调整,大盘对IPO利空消息逐渐在消化

中,届时新股正式发行时其带来的影响相对有限。IPO将对市场带来资金层面的因素,而短期内其对市场的影响更多是心理层面上的。

关注“定点打击”机会

在此大背景下,基金倾向于认为,对整体行情不能给予太多期待,但五一节后资金面趋缓和IPO预期兑现之后,仍然可以挖掘结构性机会,比如低估值错杀个股,与利好政策相关的局部机会等。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示,从3月底国务院公布了铁路、棚改和减税的财政微刺激,到4月中旬确定以“定向降准”的方式服务“三农”发展,再到4月下旬适时在东部沿海地区启动新的核电重点项目建设,本届政府“且行且刺激”的策略操作轮廓正在逐渐清晰地描画着。周期性板块系统性行情所要求的

“强刺激”,短期看来甚至整个二季度,可能性都不大。但这并不会遮蔽“定向刺激”下结构性的机会,为此建议投资者“定点打击”。

也有基金经理提出,虽然“微刺激”政策对市场全局没有根本性影响,影响也呈现边际效应递减趋势,但其间仍然有结构性机会可以挖掘。上周的两条消息就值得关注:一是4月23日国务院常务会议决定,在铁路、港口等交通基础设施,新一代信息基础设施,重大水电、风电、光伏发电等清洁能源工程,油气管网及储气设施、现代煤化工和石化产业基地等方面,首批推出80个示范项目向社会公开招标。下一步将推动油气勘查、公用事业、水利、机场等领域扩大向社会资本开放;二是广汇能源宣布非公开发行不超过50亿元优先股,为银行优先股发行起到了催化作用。

操作谨慎 主动减仓居多

□本报记者 李菁菁

上周股指继续震荡下跌,重新失守2100点位关键支撑。基金仓位操作虽略有分化但总体较谨慎,主动减仓基金多于加仓基金。部分基金经理适度增仓,尤其是风格稳健的基金,优化组

合均衡配置,捕捉蓝筹类板块,仍将反复出现的政策行情。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示,4月24日,偏股方向基金本周小幅下降。可比主动股票基金加权平均仓位为84.11%,相比前一周小幅下降0.87个百分点;偏股混合型基金加权平均仓位为78.93%,相

比前一周下降0.93个百分点;配置混合型基金加权平均仓位69.91%,相比前一周小幅下降0.68个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示,截至4月25日,上周偏股型基金仓位上升0.13个百分点,当前仓位76.89%。其中,股票型和标准混合型基金分别上

升0.05和0.54个百分点,当前仓位分别为81.88%和68.32%。

根据德圣基金数据,本周减仓基金多于加仓基金。从具体基金来看,减仓幅度较大的多为操作灵活的主题基金,以及前期仓位过重、成长风格鲜明的基金;而加仓幅度相对较大的多为风格均衡的基金。

增配矿物医药 减配批零采矿

□万博基金经理研究中心 马永涛 王荣欣

根据监测数据,截至4月25日,主动型股票方向基金最新平均仓位为80.37%,与前一周(4月18日)的平均仓位81.62%相比下降1.26个百分点。其中,主动减仓0.71个百分点。剔除股票型基金后,偏股型及平衡型基金的整体仓位均值为72.65%,与前一周(4月18日)的平均仓位73.67%相比下降1.26个百分点。其中,主动减仓0.71个百分点。

股票型基金仓位为84.59%,与前一周(4月18日)相比下降1.39个百分点。其中,主动减仓0.83个百分点;偏股型基金仓位为75.84%,与前一周相比下降1.08个百分点。其中,主动减仓0.59个百分点;平衡型基金仓位为68.52%,与前一周相比下降0.92个百分点。其中,主动减仓0.34个百分点。根据测算,主动型股票方向基金的平均仓位为80.37%,与历史仓位比较来看处于中等偏低水平。

截至4月25日,88只基金(占比17.6%)仓位低于70%,129只基金(占比25.8%)仓位介于70%-80%,140只基金(占比28%)仓位介于80%-90%之间,143只基金(占比28.6%)的仓位高于90%。上周共22.6%的基金主动减仓5个百分点以上,48.4%的基金主动减仓5个百分点以内,16.4%的基金主动加仓5个百分点以内,12.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周71%的基金主动减仓。

根据测算,上周基金平均增配强度较大的行业主要有矿物(增配强度为17.09,下同)、医药(10.63)、农林(9.55)、商务(9.01)等行业;上周基金平均减配强度较大的行业主要有批零(减配强度7.79,下同)、采矿(6.26)、公共事业(5.43)、金融(4.38)等行业。

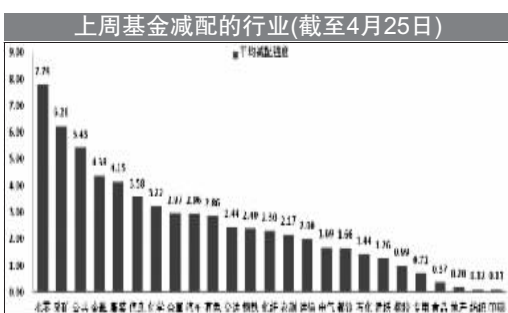
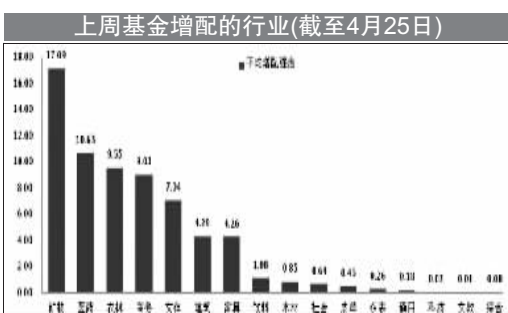
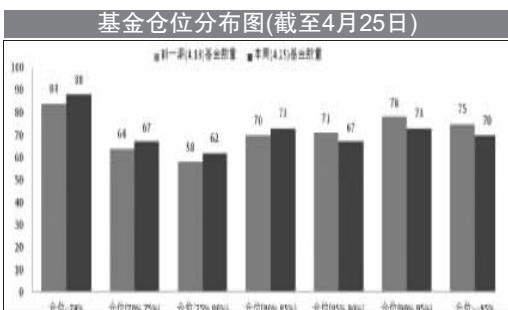
从增配强度的分布来看,基金对矿物、医药、农林、商务、文体等行业的增配

强度最大;其次是建筑、家具、饮料、木材、社会服务等行业;基金对皮革、仪表、通用、科技、文教、综合等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看,上周共79.92%的基金增配矿物,82.35%的基金增配医药,68.94%的基金增配农林,80.04%的基金增配商务,79.27%的基金增配文体,70.95%的基金增配建筑,78.29%的基金增配家具,71.48%的基金增配饮料,75.21%的基金增配木材,77.14%的基金增配社会服务,62.17%的基金增配皮革,57.25%的基金增配仪表,59.93%的基金增配通用,68.83%的基金增配科技,56.94%的基金增配文教,75.81%的基金增配综合。

从减配强度的分布来看,基金减配最明显的行业主要是批零、采矿、公共事业、金融、服装、信息、化学、金属等行业;其次是汽车、有色、交运、钢铁、化纤、农副、运输等行业;基金对电气、餐饮、石化、造纸、橡胶、专用、食品、地产、纺织、印刷等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看,上周共72.95%的基金减配批零,74.46%的基金减配采矿,79.58%的基金减配公共事业,75.84%的基金减配金融,72.97%的基金减配服装,74.06%的基金减配信息,76.42%的基金减配化学,74.58%的基金减配金属,78.20%的基金减配汽车,68.42%的基金减配有色,64.98%的基金减配交运,76.92%的基金减配钢铁,69.94%的基金减配化纤,79.93%的基金减配农副,68.39%的基金减配运输,79.40%的基金减配电气,69.82%的基金减配餐饮,80.25%的基金减配石化,57.60%的基金减配造纸,53.06%的基金减配橡胶,57.76%的基金减配专用,55.24%的基金减配食品,72.12%的基金减配地产,68.54%的基金减配纺织,65.82%的基金减配印刷。



上周各类型基金仓位(截至4月25日)					
基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	一周持仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	84.59	85.98	82.31	-1.39	-0.83
偏股型基金	75.81	76.92	76.13	-1.08	-0.59
平衡型基金	68.52	69.11	61.16	-0.92	-0.31
主动型股票方向基金	80.37	81.62	78.13	-1.25	-0.71

投资组合反应了投资者对当前市场特征、经济形式的看法。社会、经济在每个时点上都受多种因素的影响,既有中长期时代特点,又有短期阶段性问题;流动性、投资者注意力也不会一成不变,而是不断调整、心随幡动。自然,投资组合既要反应趋势性时代特征,又要反应阶段性问题。股票投资组合中的仓位、风格、行业配置是投资者对这些问题思考、认识的映射:高仓位还是低仓位?大盘蓝筹股还是小盘成长股?周期股还是非周期股?每个投资者都在用自己的持仓动态投票。

虽然勤奋是取得优秀投资业绩的必要路径,但方向比勤奋更重要。选择方向的重要方法之一就是做减法,厘清复杂现象背后的核心要素,化繁为简,抓住主要矛盾、主要原因。理解投资者的投资风格,有助于预判投资者的投资行为、投资业绩;同理,理解宏观决策层的宏观调控理念、思路、逻辑,也有助于我们预判宏观决策层的调控手段和调控力度。鉴于经济运行的阶段性特征已为宏观数据所充分展示,当前的核心问题就是分析、理解、预判决策层宏观调控的逻辑、目标、和路径。

宏观经济政策目标从来都不是单一的;而且多个目标之间的优先顺序、权重也不会是僵化固定的,而是随时而变的。“稳增长、调结构、促改革”概括了决策层的目标函数,既然是多元目标,而非单一目标,就不能只盯着某一个目标,而忽略其他目标;在某一具体时刻,这三个目标之间的顺序、权重应该有所侧重。

时间管理上常根据重要不重要、紧急不紧急来划分四个象限,将各种事物分别归类,达到管理时间、提高效率的目标;一个突出问题是事情的紧急性常常打破重要性的排序,造成时间安排上的动态调整。宏观决策层在考虑其政策目标的轻重缓急时,其对重要性的关注也会被紧急性所打扰。因为旧的经济发展模式对各种资源消耗过大,已经走到了尽头,调结构是宏观决策层在相当长一段时期的首要目标;但在某个阶段,因为经济下行导致就业等问题,目标函数中稳增长的权重就会自然高于调结构的权重。如果说去年的工作重心、市场热点集中在增量上,那么今年的关注点则更加集中于存量。用改革的方式来稳增长,可以理解为通过改革要素市场、打破某些行业垄断来提高经济的活力;而且经过多年的改革努力,产品市场已经基本实现了市场机制的主导,而要素市场、某些行业还有相当的改革空间,需要加速推进在这些领域的改革,释放市场活力。

旧的经济增长模式需要转变为新的经济增长模式,对资源、环境、资金等要素的使用需要由粗放式转变为精打细算式;与“看不见的手”这一变化相适应的是“看得见的手”调控经济的方式也需要内生转变;宏观管理风格要由原来的“大开大合”式转变为“小步快走”式,否则在潜在经济增速减缓的背景下会加大经济的波动性,违背了熨平经济波动的政策初衷。具体而言,就是在化解经济下行压力时,总量政策的预调微调和结构化运用,将定向使用总量政策与行业结构性政策结合起来,达到一石二鸟、四两拨千斤的作用;单项政策力度往往低于市场预期,但是政策出台频率会高于市场预期;边际调整幅度有限,而累积效应更为重要。

宏观经济政策的总量效应决定了投资组合的仓位选择;而结构效应则影响了投资组合的行业配置。我国房地产市场在过去十年的快速发展,导致居民财富的较大部分是以不动产的形式存在。房地产价格的波动直接、间接影响到居民和银行的资产负债表,事实上已成为系统性风险的一个潜在源头。在经济转型时期,各种矛盾比较尖锐的时刻,稳住房地产价格、箱体管理或是决策层的一个选择方案。在经济下行压力较大时刻,微调房地产行业可以对冲结构调整政策的短期影响,并有效控制系统性风险。而针对某些垄断性行业的改革举措,会达到提升资源分配效率的长期功效;在深刻认识改革艰巨性的同时,也要看到方向明确后“分解任务、稳步推进”的路线图、时间表。

股票市场是实体经济的镜像,受情绪影响投资者观察事物的时间窗口期往往过短,分析政策效应缺乏整体综合性;但少即是多、慢即是快,不要拘泥于单次宏观调控的力度是否符合市场预期,而更应看到决策层频频出手所反应的思路、风格和决心,并进而形成仓位、风格、行业配置略偏进攻的投资组合。