

担忧调整延续 基金且战且谨慎

□本报记者 常仙鹤

5月下旬以来,在IPO发行节奏慢于预期和PMI数据超预期的刺激下,创业板展开连续反弹,但主板市场并无明显好转延续疲弱。对于未来的市场,相关基金经理认为,经济基本面并不牢固,创业板过高的预期和估值泡沫也仍未完全消化,因此近期创业板的反弹主要是情绪上的回归,并不构成反转,这轮反弹或能再持续一段时间,但接下来整体压力会较大,对市场不宜太乐观。

基金谨慎操作

德圣基金研究中心数据显示,上周偏股方向基金仓位微降,基金操作较为谨慎,几乎无基金明显加仓。业内人士认为,虽然政府货币政策、财政政策齐下,但经济基本面不牢固。前期风格积极的重仓基

金选择减仓避险;仅个别操作灵活的主题基金,震荡市下波段操作,捕捉分化行情下政策机会。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示,国务院关于“加大金融对实体经济的支持”的政策倾向为市场带来了流动性宽松的预期。在流动性改善的预期下,A股近期呈现“周期搭台,成长唱戏”的特点。但创业板最好赚钱的时点或许已经过去,跟风已有风险,投资宜保持均衡的配置。从实体经济看,房地产的销售和新开工仍然是各方关注的焦点。虽然投资对中期经济的不确定性上升,但我们对经济增速的回落仍然难有把握。美国5月末公布的美国第一季度GDP复核值出现1%的萎缩,差于市场机构的预测。

看好信息技术行业

广发基金认为,中期的调整仍

未结束,创业板过高的估值和预期仍未消化,经济下行风险会对中小企业的业绩增长带来巨大压力。短期走势有两种可能,首先,短期经济企稳,风险情绪回升,创业板进入区间振荡,小股票内部会出现几个月的结构性机会,当然,这需要进一步观察经济数据,一个PMI仍无说服力;另外,这一波快速反弹后,发现经济继续下滑,地产和信用担忧继续发酵,创业板重新进入抵抗式下跌,等待业绩的最后审判。

汇丰晋信表示,尽管PMI等宏观经济数据验证了市场环境的边际改善,使得市场风险降低,但IPO重启在即,加之去年6月钱荒的阴影和即将开战的世界杯等,又都令市场风险有所增加。因此,在5月份数据出台之前,市场谨慎观望的氛围仍然较浓。

广发制造业精选基金经理李巍认为,整体形势仍不是很明朗,需继续观察政策与经济的走向。这轮反弹或能再持续一段时间,接下来整体压力会较大,对市场不宜太乐观。策略上且战且退,相对看好消费电子、油气装备、安防、环保、医药等。

目前政策微刺激、货币宽松倾向都已较为明朗,但由于地产投资延续下行趋势,以及前期政策刺激还未显效,经济复苏还需进一步观察;加之IPO重启越来越近,市场整体还处于磨底阶段。上投摩根认为,后市突破需要进一步消化IPO重启的影响,此外还需要更明显的经济反弹数据的支持和资金面的推动。建议关注防御板块的反弹,短期更看好低估值板块,以及超跌的成长股,具体板块上看好消费电子、医药和保险。

基金仓位整体微降 重仓基金减仓避险

□本报记者 李菁菁

上周市场震荡下跌,延续此前风格分化。基金整体仓位微降,几乎无基金明显加仓。基金经理较为谨慎,尤其是前期风格积极的重仓基金选择减仓避险;仅个别操作灵活的主题基金,震荡市

下波段操作,捕捉分化行情下政策机会。

德圣基金研究中心测算数据显示,6月5日,偏股方向基金上周仓位微降。可比主动股票基金加权平均仓位为83.49%,相比前一周微幅降0.13个百分点;偏股混合型基金加权平均仓位为77.78%,相比前

一周降0.27个百分点;配置混合型基金加权平均仓位69.49%,相比前一周降0.22个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示,截至6月9日,上周偏股型基金仓位下降0.32个百分点,当前仓位76.57%。其中,股票型和标准混合型基金当前仓位分别为82.02%

和67.19%。

根据德圣基金数据,从具体基金来看,减仓幅度较大的多为蓝筹风格基金,前期地产、交运等权重股配置较重,继续减仓避险,而加仓的基金多为操作灵活的基金,波段操作以求把握主题机会行情。

增配印刷钢铁 减配矿物皮革

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据,截至6月6日,主动型股票方向基金最新平均仓位为78.66%,与前期(5月23日)的平均仓位78.96%相比下降0.30个百分点。其中,主动减仓0.08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71.63%,与前期(5月23日)的平均仓位71.79%相比下降0.15个百分点。其中,主动减仓0.08个百分点。

股票型基金仓位为82.51%,与前期(5月23日)相比下降0.38个百分点。其中,主动减仓0.11个百分点;偏股型基金仓位为74.64%,与前一周期相比下降0.18个百分点。其中,主动减仓0.05个百分点;平衡型基金仓位为67.73%,与前一周期相比下降0.12个百分点。其中,主减仓0.02个百分点。根据测算,主动型股票方向基金的平均仓位为78.66%,与历史仓位相比较来看处于中等水平。

截至6月6日,97只基金(占比19.4%)仓位低于70%,138只基金(占比27.6%)仓位介于70%-80%,135只基金(占比27%)仓位介于80%-90%之间,130只基金(占比26%)的仓位高于90%。上期共12.6%的基金主动减仓5个百分点以上,34.8%的基金主动减仓5个百分点以内,41%的基金主动加仓5个百分点以内,11.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周52.6%的基金主动减仓。

从增配强度来看,上周基金平均增配强度较大的行业主要有印刷(增配强度为18.69,下同)、钢铁(10.86)、专用(7.49)、文体(5.29)等行业;从减配强度来看,上周基金平均减配强度较大的行业主要有矿物(减配强度为11.70,下同)、皮革(8.15)、造纸(7.42)、化学(6.61)等行业。

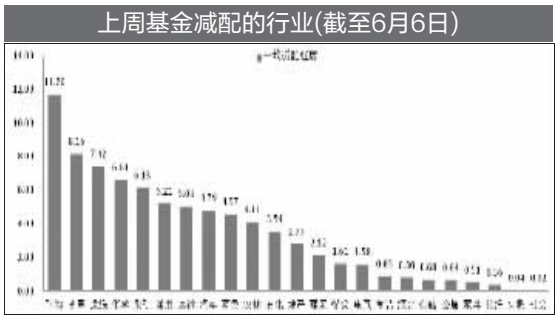
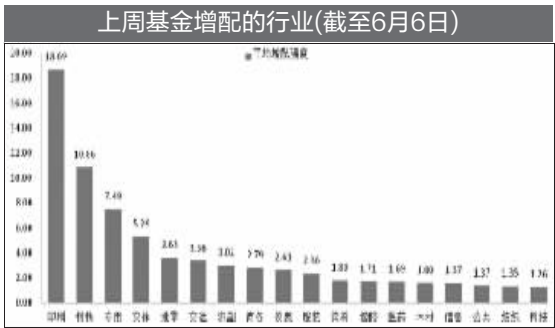
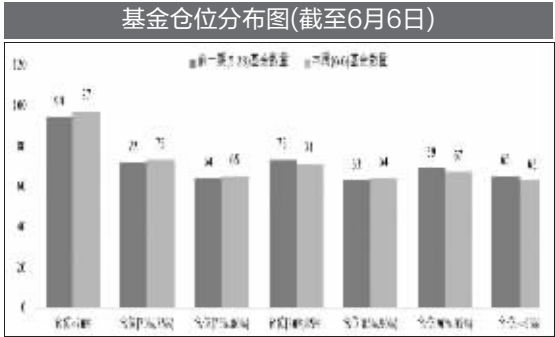
从增配强度的分布来看,基金对印刷、钢铁、专用、文体、批零、交运等行业

的增配强度最大;其次是农副、商务、仪表、服装、饮料、橡胶等行业;基金对医药、木材、信息、公共事业、纺织、科技等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看,上周共84.25%的基金增配印刷,73.15%的基金增配钢铁,63.21%的基金增配专用,68.19%的基金增配文体,65.42%的基金增配批零,79.82%的基金增配交运,81.63%的基金增配农副,74.82%的基金增配商务,59.86%的基金增配仪表,75.29%的基金增配服装,63.42%的基金增配饮料,68.02%的基金增配橡胶,80.14%的基金增配医药,69.24%的基金增配木材,55.68%的基金增配信息,57.98%的基金增配公共事业,52.93%的基金增配纺织,75.47%的基金增配科技。

从减配强度的分布来看,基金减配最明显的行业主要是矿物、皮革、造纸、化学、采矿、通用、运输等行业;其次是汽车、有色、农林、石化、地产、建筑等行业;基金对餐饮、电气、食品、综合、金融、金属、家具、化纤、文教、社会服务等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看,根据测算上周共有82.94%的基金减配矿物,75.03%的基金减配皮革,76.82%的基金减配造纸,69.28%的基金减配化学,76.58%的基金减配采矿,68.72%的基金减配通用,79.35%的基金减配运输,68.92%的基金减配汽车,76.27%的基金减配有色,70.91%的基金减配农林,68.22%的基金减配石化,69.37%的基金减配地产,78.60%的基金减配建筑,76.57%的基金减配餐饮,79.38%的基金减配电气,61.59%的基金减配食品,66.32%的基金减配综合,65.58%的基金减配金融,53.20%的基金减配金属,64.02%的基金减配家具,58.21%的基金减配化纤,57.80%的基金减配文教,52.05%的基金减配社会服务。



上周各类型基金仓位(截至6月6日)				
基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	82.51	82.89	-0.38	-0.11
偏股混合基金	74.64	74.82	-0.18	-0.09
平衡混合基金	67.73	67.85	-0.12	-0.02
主动型股票方向基金	78.66	78.96	-0.30	-0.08

理性的“选美”

□鹏华策略优选灵活配置混合基金经理 张戈

证券市场是一个丰富多彩的世界,格雷厄姆曾经说过,股票市场在长期内是称重机,但在短期看是投票机。对比两类判断股价走势的方法可知,静态、绝对的方法适用于长期价值投资,动态、相对的方法适用于短期投机。A股市场普通投资者持有期限偏短,如何理性的“选美”可能更为重要。在下面两段,我们具体阐述基于基本面变化的“选美”。其核心思想是,不论当前股价在什么水平,只要某一基本面因素发生了变化、或还在加速,则股价还能上涨,那么就应该买入,否则就卖出。

判断股票价格走势的方法大体可分为两类:一类是静态、绝对的方法。在某一个时点,考虑所有的影响因素,预判上市公司未来各个期限的现金流的大小和概率,然后折现得出合理的价格;另一类是动态、相对的方法。在某一个时点,首先假设在当前情形下的价格是合理的,然后进一步分析如果某个基本面因素发生了变化,股价产生什么波动。从理论的角度看,第二种方法是第一种方法的简化,不仅分析周期偏短,而且考虑的因素较少。特别是,由于假定了当前市场的定价是合理的,动态、相对的方法并不那么严谨。例如,如果一个领域只有一个股票,那么这个股票通常会由于“稀缺性”而得到较高的估值水平,但这个从现金流折现上很难解释。不过,从实践的角度看,动态、相对的方法正是由于分析期限较短、考虑因素较少,常常被投资者所使用。

股价波动的背后是投资者多空力量的变化。假设一个公司当前股价处于均衡的A,在这个价位上,买卖双方对股价的评估是一致的,不会有更多的资金愿意在更高的价位买进,也不会有更多的股票愿意在更低的价格卖出。然后,某种因素、某个事件对公司基本面形成冲击,投资者作为一个整体对股价的评估会发生变化,由此进行的交易就会推动股价上涨。假定最终稳定在B,它由企业的盈利能力决定,是一个合理的价格。一般来说,投资者对股价的评估是一个动态过程,故股价上涨过程中会出现波动。对于短期的“选美”而言,在从A到B的过程中,是否会有、何时会有一个最高点C更为重要。只要C/A的收益率高于资金成本,短期买入股票便能获取正回报。

通过对二级市场的观察,我们发现几点决定了C的高度:事件本身的影响程度大小,即故事越大越好;事件本身的影响范围大小。若涉及的股票数量多,则更能形成“板块效应”,吸引更多的投资者关注;投资者的偏好。在一段时间内,某些主题”总是更容易获得关注,在一个主题内,“龙头”总是最受关注;自由流通盘越小越好,股价起点越低越好(解套盘、获利盘少),如此稍微有资金关注就能有较大涨幅;投资者的情绪。行情越好、换手率越高时,炒作更容易成功;投资者判断差异化越大越好。在关注投资数量大于原有数量时,总是最乐观的那部分人决定了高点的位置。所以,故事越新越好,前景不确定性越大越好。

从投资的角度看,研究的唯一重点就是“事件本身的影响程度大小”并予以定价。但从上文分析可知,股价波动中有诸多非理性因素。若对“选美”的过程、股价最高点的决定因素有充分认识,就可以更好的识别行情性质,并有效的把握相关机会。

张戈,经济学博士,7年证券从业经验。历任宝盈基金管理有限公司核心研究员,从事策略、地产等研究;2012年5月加盟鹏华基金管理有限公司,担任研究部高级研究员,从事策略研究工作。现担任鹏华策略优选灵活配置混合型证券投资基金基金经理。