

转战“二八行情” 基金调仓“急行军”

□本报记者 李良

“银行、地产还能买么？”上周五收盘后，基金经理老王在微信群里闷闷地吼了一嗓子。

11月以来，老王很焦虑。他执掌的基金，集中重仓的是此前炙手可热的中小盘成长股，但不料市场风向骤转，大盘蓝筹股的气势日盛一日，而成长股军团却日渐衰弱，令老王执掌的基金在11月份远远跑输大盘。老王的压力非常大，他迫切地需要一个新的指引。

事实上，压力山大的不仅仅是老王，一众偏好中小盘股的基金经理们，都陷入了同样的窘境——沪深300指数每拉一根大阳线，对于他们都是痛苦的折磨。而反应在基金业绩上，则更是一种难堪：以沪深300指数为标杆，该指数11月份上涨了11.98%，而WIND数据显示，413只纳入统计的普通股票型基金中，只有52只股基在11月份跑赢了指数，占比仅为十分之一强。

在残酷的现实面前，部分基金经理率先逆转了思维。他们开始有步骤地减持此前重仓的中小盘股，转而大手笔地加仓蓝筹股，不仅追高银行、地产、券商等热门品种，也在布局钢铁、有色等低估值蓝筹。上海某基金经理向中国证券报记者表示，从市场趋势来看，增量资金的不断涌入、经济下滑背景下对政策刺激的预期等多重因素，将会不断利好蓝筹股行情，“二八行情”的演绎或刚刚开始。

牛市中的失落

更难堪的，当属于在11月份的A股狂飙中所执掌的基金竟然发生亏损的基金经理。WIND数据显示，在11月份，基金净值不涨反跌的股票型基金共有26只，这其中，既有此前业绩排名第一梯队的佼佼者，也有今年以来业绩一直排名不佳的落后分子。显然，对于这些基金经理而言，没有什么比牛市中竟交出亏损的业绩表更令人难堪的了！

在蓝筹股一次又一次的高歌猛进，激起市场一片惊叹与欢呼时，许多基金经理却无奈地忍受着煎熬，在失落中默默地舔拭着自己的伤口。

仔细分析股票型基金11月份的成绩单，你会找到基金经理们失落的源头。根据WIND数据统计，从总账单上来看，以沪深300指数为标杆，11月份可纳入统计的765只股票型基金中，能跑赢沪深300指数的仅有177只，占比不过23%。

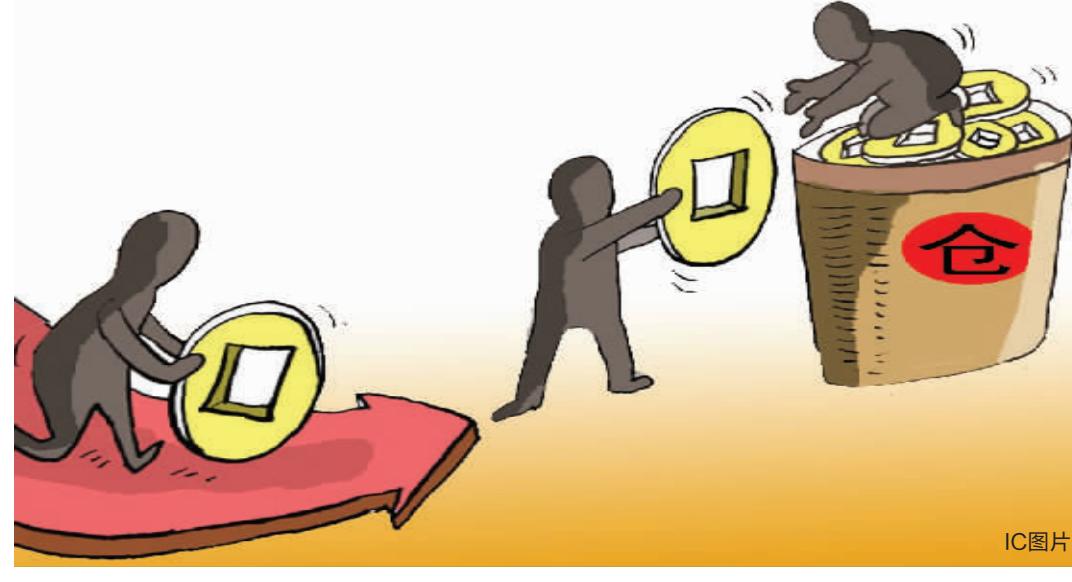
但这个数据，尚不足以展示股票型基金经理们的困境，进一步分析基金业绩榜，我们会发现，在这177只股基中，主动投资的普通股票型基金仅有52只，仅占其中不到三成比例——这意味着，跑赢大盘的基金中，超过六成的比例为被动投资的指数基金，它们竟然成为11月份基金业绩榜的“擎天柱”！这令惯常以主动投资能力自诩的基金经理们情何以堪。

当然，更难堪的，当属于在11月份的A股狂飙中所执掌的基金竟然发生亏损的基金经理。WIND数据显示，在11月份，基金净值不涨反跌的股票型基金共有26只，这其中，既有此前业绩排名第一梯队的佼佼者，也有今年以来业绩一直排名不佳的落后分子。显然，对于这些基金经理而言，没有什么比牛市中竟交出亏损的业绩表

更令人难堪的了！

对于11月份股票型基金业绩的惨淡表现，老王表示，这主要是大多数股基的持仓结构与目前市场热点不吻合造成的。“在过去几年，中小盘成长股成为基金的增仓对象，尤其是去年，即便是此前钟爱大盘蓝筹股的基金经理，也在市场形势的逼迫下，大比例地换仓到了中小盘成长股上，这导致目前基金行业在以创业板为主的中小盘成长股中扎堆现象严重，个股持有比例过高，当市场风向骤然变化时，难以及时做出反应。”老王说，“正所谓‘船小好掉头，船大难翻身’，大家在中小盘股中押注实在太重，就算意识到形势发生了变化，一时间想转向也不容易，只能眼睁睁地看着指数飙涨。”

而上海某基金经理则认为，除了持股集中度过高导致无法及时调仓外，在过去几年里，众多基金经理形成的投资逻辑逐渐固化，思维短时间难以逆转，也是导致多数基金业绩远输于大盘的重要原因。他指出，从过去几年的市场表现来看，很多基金经理从扎堆蓝筹股的传统价值投资理念转变为追逐成长股的投资逻辑，花费了很长的时间，这一次或许也要上演这个过程。“毕竟，依靠自己说服自己来改变思维，是很难的。只有借助于外力，强大的外力，或许才能促使基金经理及时转变思维。”该基金经理说。



IC图片

重压之下求变

上海某基金公司的投资副总监表示，该基金公司的不少基金经理已经将仓位向蓝筹股迁移，而调仓的范围不仅仅是银行、券商等目前的热点板块，还包括钢铁、有色等传统低估值的蓝筹股板块。他认为，增量资金以异乎寻常的速度进入，表明整个社会的财富配置格局发生了根本性变化，A股正成为大量场外资金寻求财富增值的新渠道，而这个变化引发的A股牛市将会持续相当长一段时间，这其中，牛市的第一波就是对低估值蓝筹股的挖掘。

或是业绩跑输大盘导致压力山大，又或是明辨趋势转奔“二八行情”，部分基金经理已经悄然开始了大手笔的调仓。

上海某基金公司的投资副总监向记者表示，该基金公司的不少基金经理已经将仓位向蓝筹股迁移，而调仓的范围不仅仅是银行、券商等目前的热点板块，还包括钢铁、有色等传统低估值的蓝筹股板块。他认为，增量资金以异乎寻常的速度进入，表明整个社会的财富配置格局发生了根本性变化，A股正成为大量场外资金寻求财富增值的新渠道，而这个变化引发的A股牛市将会持续相当长一段时间，这其中，牛市的第一波就是对低估值蓝筹股的挖掘。

“其实，我们可以换位思考一下：假如你以前是投资房产或信托产品的，现在想投资A股，会买哪个板块？很显然，控制风险会是你的第一考虑。而在这些场外资金眼里，低估

值蓝筹股的风险显然远远小于创业板的成长股。所以，在最近一个月，我们会看到增量资金在源源不断地买入银行、券商等蓝筹股，这是资金特性所决定的。”该投资副总监说，“至少在最近一段时间，决定市场方向的不是机构，而是这些增量资金；决定市场逻辑的，也不是机构，而是这些增量资金。所以，我们决定快速调仓，其实是为了适应新的市场逻辑和市场方向。”

海富通基金则表示，今年10月份以后社会资金在选择投资渠道上发生了变化，这些资金更加关注股市，一方面是因为整个实体经济的低迷，其他理财产品的投资吸引力下降，造成社会资金缺乏更有效的投资路径；另一方面，这个时间段A股出现了赚钱效应，很大程度上激发了市场的热情。海富通基金进一步指出，针对近期表现突出的大盘蓝筹股，在目前市场资金充裕的环境下，将会出现板块轮涨的趋势，一个阶段性主题过后，

下一个阶段性主题就会酝酿产生，因此在接下来的操作上，建议寻找主题，关注那些逻辑合理、可持续的板块及个股。

而老王则强调，如果基金规模不大的话，调仓速度一定要快，因为即便是在牛市里，阶段性行情的变化也非常迅速，如果是慢慢调仓的话，很有可能在重仓买入的时候，恰恰遇到所调仓板块的阶段性高点。

“历史经验告诉我们，熊市并不代表一蹶不振，而牛市也并不代表一帆风顺，只有顺势而为，眼疾手快，才能真正在市场上获得超额收益。”老王说，“即便是目前不断上涨的金融板块，在增量资金大规模入场的时候，是市场的宠儿，但随着增量资金规模的逐渐衰退，它也会遭遇阶段性的高点而进入长时间调整期。如果在调仓的时候还要‘一站二看三通过’，那就有可能踏错节奏。这也是我最近特别焦虑的原因。”

排名战现新格局

根据WIND统计数据，按照今年以来的业绩表现，与10月底相比，11月底的股基业绩前20名中，除了冠亚军外，其余18只基金的排名都出现了不同程度的变化。有分析师认为，在基金契约中明确约定重仓蓝筹股的股基，将会是此次业绩排名新格局的最大受益者，而伴随着排名第一梯队股基业绩的不断接近，未来，第一梯队股基的排名座次还将发生变化，甚至不排除前三甲的榜单发生剧变的可能。

值得关注的是，11月份蓝筹股的飙涨，也显著地改变了股票型基金的业绩排名。随着市场热情的持续，这种改变或将令今年股票型基金的业绩榜单出现新格局。

与10月份相比，股基业绩排名前20名的第一梯队中，排名座次变化是最大的亮点。根据WIND统计数据，按照今年以来的业绩表现，与10月底相比，11月底的股基业绩前20名中，除了冠亚军外，其余18只基金的排名都出现了不同程度的变化。其中飙升速度最快的，当属于紧扣A股热点的工银瑞信金融地产基金：在10月底，

工银瑞信金融地产在股票型基金中的业绩排名为第16位，但在11月份金融、地产板块的狂飙过后，短短一个月，该基金的净值也飙涨了27.56%，在11月底的股票型业绩排名中，直线上升至第4位。除此之外，宝盈策略增长、兴全轻资产等也都依靠11月份超过10%的净值增长率而大幅提升了业绩排名，但部分在11月份净值增长偏低甚至亏损的股基，其业绩排名则出现了大幅下滑。

某券商分析师指出，从目前的市场情绪来看，蓝筹股继续上攻还将持续一段时间，对于大多数重仓中小盘

成长股的基金来说，无论是扭转投资思路还是主动调仓的速度，都很难赶上目前的行情，因此，目前基金重仓股的结构将会直接影响年末基金业绩排名的格局。该分析师认为，在基金契约中明确约定重仓蓝筹股的股基，将会是此次业绩排名新格局的最大受益者，而伴随着排名第一梯队的股基业绩的不断接近，未来，第一梯队股基的排名座次还将发生变化，甚至不排除前三甲的榜单发生剧变的可能。