



CFP图片

## 不辨牛熊 谨慎乐观 基金“爱在深秋”难深爱

□本报记者 黄淑慧

### 加仓“红十月”

上述上海的基金经理表示,支持其加仓的逻辑主要在于两点:一是9月底监管层对场外配资的清理接近尾声,“去杠杆”利空接近尾声,在高杠杆资金出局后,市场资金将开始新一轮角逐。二是市场流动性十分宽松,在资产配置荒背景下,市场风险偏好大为改善,股市的吸引力自然也将得到提升。

据了解,类似的观点和操作在偏乐观的基金经理之间比较常见,尤其是前期在股市大幅调整期间仓位较低的基金,近期加仓动作更为明显,而前期仓位偏高的基金近期也有小幅加仓的迹象,带动了公募基金仓位整体上扬。据德圣基金研究中心测算统计,随着国庆后市场连续反弹,投资者做多意愿加强,基金仓位持续小幅攀升。10月22日基金仓位测算显示,股票型基金的仓位达到了88.32%,偏股混合型基金达到73.68%,配置混合型达到58.11%,均比10月15日略有提升。

好买基金研究中心仓位测算周报也显示,上周偏股型基金仓位上升0.87%,当前仓位63.62%。其中,股票型基金上升0.16%,标准混合型基金上升0.93%,当前仓位分别为81.06%和62.22%。目前,公募基金仓位总体处于历史中位水平。

根据格上理财对部分私募基金的调研,虽然私募一直以来的仓位都要远低于公募,但近期乐观情绪也在升温。这次调研的机构管理总规模占私募行业的1/10,其中21%的私募机构开始看好市场,并逐渐转守为攻,配置进攻型行业;76.5%的私募机构依然持谨慎态度,保持低位避险;另有2.5%的私募机构将注意力转向债市,大力布局资产配置。

而中国人民银行10月23日晚宣布,自10月24日起,下调金融机构人民币贷款和存款基准利率,对称降息25bp。此外,同时下调金融机构人民币存款准备金率0.5%。当央行“双降”真如上周流传的段子一样,与“霜降”一起抵达之后,不少基金表达出的观点也偏向乐观。对此,朱雀投资认为,近期市场情绪有所恢复,此时降准降息短期内对市场预计有一定的提振作用。对后续市场,依然维持震荡向上的观点,中期看,随着流动性环境的持续改善,股票市场的结构性机会将更强,而在政策作用下经济小周期的企稳也将有助于稳定市场信心。除此之外,仍需重点关注下周即将召开的十八届五中全会。

上投摩根基金也认为,央行宣布再度降准降息,一方面有利于实体经济,另一方面流动性投放利好股市,有助于权益类资产整体价格进一步向上重估,同时也需密切观察刺激经济的举措是否会引起市场板块的切换。

上海一位公募基金基金经理透露,自己所管理的两只基金原本仓位不高,不过9月下旬已大幅度提升了仓位,因此当“十一”假期之后市场上涨时,几乎以接近满仓的状态迎来了“红十月”行情,近一个月以来基金净值增长超过20%。

尽管当下的市场尚处于“安能辨我是牛熊”的阶段,但是随着市场估值的下降、杠杆资金的去化,以及流动性宽松局面的延续,近期公募基金经理对市场的判断明显较前期乐观。9月底以来,相当一部分基金经理都在顺势把握这波深秋行情。

在10月23日晚间央行“双降”的消息落地后,基金经理们阐述的观点也多认为,这次“双降”可以进一步提振市场情绪和激发投资者信心的恢复。在目前全市场资产配置荒的背景下,随着无风险利率的继续下行,股市震荡向上的趋势不变。不过整体而言,基金经理们认为未来一段时间市场的表现形式可能会是宽幅震荡的结构性行情,因此对市场仍保持着一定的警惕心。

### “爱在深秋”难深爱

尽管基金经理们对市场的观点整体较前期乐观,但对于此轮“爱在深秋”行情能演绎多

久,大家的分歧仍然存在。不少基金经理坦言,当下对行情的参与方式是“且战且观察”,不宜悲观,但也不能过于乐观大胆。

对于这轮行情,兴业全球投资总监董承非表示,首先,这可能是一波人所共知的一波“吃饭行情”,但也仅仅是一波反弹而已,反弹的高度可能不会太高,个人认为到3800点有一定难度。从资金面来看,目前主要还是场内存量资金在加仓,是否有明显的新资金入场还是未知数。从基本面来看,经济现在处于维持阶段,去杠杆进程有所放缓,甚至在逆转,但经济自身的问题并没有解决,因此中级反弹还无从谈起。

在谈到其管理的以绝对收益为目标的兴全新视野基金时,董承非透露,后市在很长一段时间,可能都会采取“游击战”的方式,以交易性机会为主,避免“阵地战”。当然,随着安全垫的增厚,参与“游击战”的力度上可能也有所提升。

华泰柏瑞投资部总监方伦煜也分析表示,经历持续大幅度的下跌之后,机构和散户的仓位均较低,杠杆去化压力也基本消除,加之流动性宽松的大环境,股指在资金支持层面较为乐观。同时,政府希望见到股市稳定向上的态度明确。第三,目前市场估值在经历了8月中下旬的又一轮急跌之后,已经相对合理。上述三点均对市场构成向好因素。但是,赢弱的宏观经济以及不乐观的企业盈利状况不支持“价值股”的上涨,因此,市场可能再度启动一轮题材股行情,但空间不可过于乐观。目前我们可以看到年初各种明星再次活跃,但能否持续仍难以判断。

海富通机构权益投资部组合经理朱铭杰则表示,宏观层面上经济维持低位运行,而微观层面上上市公司业绩尚无起色,市场对此已习惯,更多关注点仍在预期层面。“十三五”规划、五中全会等事件成为市场炒作热点,重点在于相关政策能否重新燃起改革预期。市场唯一的正面因素似乎就是流动性充足。许多市场人士认为,在债券收益率处在历史低位、房地产价格增幅放缓的情况下,股票是为数不多的良好投资方向。但流动性充足只是市场上涨的必要条件而非充足条件,近期新入市资金很少,仍是存量博弈,利空和利好消息都较少,不宜盲目乐观。

上投摩根基金则提醒说,在反弹中,我们也需保持清醒,有两点需要关注:一是随着市场快速回暖,是否可能加速恢复市场的融资功能;二是虽然以Homes系统为代表的场外杠杆已经大幅下降,但随着市场的回暖,是否有其他的杠杆形式出现?监管部门的态度又会如何?我们看好市场格局的方向不变,但上述两个因素是有可能造成市场波动的,需要密切关注。

### 挖掘主题机会

由于存量博弈主导的格局短期内可能还无法发生本质改变,基于后市宽幅震荡行情的判断前提,一些基金经理表示,这种市场环境是主题投资的风靡期,可以重点围绕“十三五”规划、国企改革、稳增长等宏观性主题领域,以及智能制造、新能源汽车等产业性主题领域,挖掘寻找主题投资机会。

市场近期关注较多的是“十三五”规划中的投资机会。对此,中欧基金低估值成长策略组投资总监王健认为,“十三五”正处在经济转型期,其中具体的投资机会则要从国家政策中探寻。例如,5月底召开的华东7省市党委主要负责人座谈会,首次提及“十三五”规划十大目标。具体来看,“十三五”期间增加了保增长、脱贫攻坚两大目标,保增长成为第一目标。此外,“十三五”期间调结构、促创新、改革的目标次序较“十二五”有所提前。稳增长意味着发改委仍将推出“x大工程包”,而脱贫攻坚指向新型城镇化。调结构、促创新、改革分别对应高端制造、现代服务业、互联网、国企改革、资源品价改等。

他进一步分析表示,值得注意的是,“十三五”前期规划课题较“十二五”课题新增了转型升级、国企改革、走出去战略、信息经济、服务业发展、教育现代化、海洋生态文明等相关内容,可以由此梳理出五条投资主线:一是制造业升级,即中国制造2025;二是发展现代服务业,最典型的是新兴消费领域;三是信息经济,即互联网+、大数据;四是绿色经济,比如节能环保;五是国企改革,打破垄断,在服务业等领域,为民营孕育更广阔的发展空间。

南方基金首席策略师杨德龙也分析预计战略新兴产业、环保、老龄化、医疗等仍然是“十三五”规划设计的重点,此外经济转型、国企改革等主题亦有望在“十三五”规划中涉及。“十三五”规划可能会涉及很多行业政策,对相关行业形成政策利好,如新能源汽车、高端制造业、新兴产业等。

值得一提的是,在这波反弹过程中,风向偏向于中小股票。也有基金经理认为,后市这种局面可能会有所转变。汇丰晋信大盘基金经理丘栋荣表示,前期反弹较快的高弹性个股可能继续进行风险释放,而估值偏低的蓝筹以及成长股可能会迎来一轮补涨。一些当前来看业绩风险小、估值合理、性价比比较高的行业和公司,或许值得关注。同时,从中长期来看,景气度向上的行业,如计算机、传媒、新能源汽车产业链;“十三五”规划中的转型成长企业;稳增长主题下的电力设备、建筑建材、环保等行业,可能也有布局的机会。