



CFP图片

抵御倒春寒 基金抱团取暖

□本报记者 李良

苦觅“新主线”

与技术派投资者的快进快出不同,注重于中长期布局的基金经理,更渴望能在当前市场中寻找到新的投资主线。

“我个人认为,作为一个体量已经很庞大、复杂性与日俱增的市场,A股已经不是某一股力量可以简单操控的。因此,要想市场恢复活力,就必须要有财富效应,而财富效应的基础,就建立在拥有广泛市场认同度的投资主线上。”某基金公司的研究总监向记者表示,“站在目前时点,A股的利空预期已经被充分发掘,市场信心的脆弱和成交量的萎缩也达到了一个相当低的程度,从历史规律来看,这往往是市场孕育新的投资主线的前兆。”

而从基金经理们在采访中的表态来看,由于市场环境剧变,基金经理们对于市场主线的预期也与去年大相径庭。最明显的变化,便是去年炙手可热的种种概念股,尤其是建立在“互联网+”想象力之上的概念股,不再是基金经理们重点关注的对象,取而代之的,则是在经济下滑背景下,拥有确定性业绩增长的价值股。

上投摩根智慧生活基金拟任基金经理杨景喻认为,今年中国的宏观经济以及货币政策并不支持大牛市,很多行业的波动也会相对较大,均衡的配置策略可以更好地回避市场上可能发生的系统性风险。操作上可反复围绕有机会的主线,在其中寻找较好的上市公司标的及较好的政策支持方向,从而获得相对确定的收益。杨景喻进一步表示,自己在整体操作策略上将采取均衡配置、适当交易策略,相对看好三大方向:第一,受益于宏观经济滞胀及供给端收缩涨价的品种。第二,现代服务业、新兴消费品类和生活息息相关的行业、板块方向。第三,看好国家政策支持力度较大的方向,如供给侧改革等。

“整体操作层面,建议投资者仓位保持中性,可利用市场的震荡,投资于持续涨价周期品,政府大力支持的新兴产业、现代服务业等具备业绩增长相对确定性的品种,回避估值过高的个股。”杨景喻说。

而对于下一阶段市场投资主线的选择,光大保德信基金研究总监于进杰则指出,可以充分关注低估值蓝筹和盈利增长确定且具有可持续性的相关行业投资机会,强调估值与盈利的匹配。他进一步表示,中期持续看好经济结构调整和消费升级所带来的消费类行业的投资机会,同时在供应增加、估值承压的背景下持续增持在细分领域具有核心竞争力的优势成长股。值得强调的是,不少传统行业龙头公司处在估值、盈利的双重底部,供给侧改革如果能让市场

虽然A股寒意仍重,但春的种子已经在许多基金经理心中萌芽。

上海一位偏股型基金的基金经理向记者表示,尽管A股目前仍不具备反转的基础,但种种迹象显示,多次以暴跌方式宣泄的恐慌情绪正在弱化,潜在的利好逐渐暗涌,这有可能在下一阶段带来一波可观的反弹行情。他强调指出,即便是在2009年至2013年的趋势性下行熊市里,每年A股也会产生一波结构性的反弹行情,如何把握好这种阶段性投资机会,是机构投资者今年最大的考验。

需要指出的是,在基金经理眼里的A股“春季攻势”,并不是鸡犬升天的普涨,而是分化异常明显的结构性行情。多位基金经理在接受采访时均表示,与过去两年A股重在“讲故事”、“捧概念”不同,今年市场主线将会围绕真实业绩增长而展开,“价值”将成为新主题。而基于这种判断,部分基金经理已经在过去的一个月里进行了较大幅度的调仓,高估值概念股成为减仓的重点对象。

看到希望,行业前景的预期改变将带来股价向上的弹性。

不过,也有基金经理对短期市场出现新主线表示谨慎。海富通基金投资经理李佐伟认为,从绝对收益角度来说,目前以控制仓位、多观察市场情况为好,盲目做决策可能会带来损失。他表示,目前市场处在存量博弈阶段,如果预期过于一致,往往在股价表现上会落空,比如上周

期股的回落,所以在行业配置上维持均衡配置。

激辩周期股

在市场新投资主线明朗之前,基金经理们当前遇到的一大困惑是:近期以钢铁有色为代表的周期股暴涨,是否能够持续发酵,升级为一个新的投资主线?

供给侧改革预期的升温,是支撑机构投资者憧憬周期股行情的基础。上海某基金公司的专户投资经理认为,在经济下滑背景下,导致周期性行业价格跌破“生命线”的重要原因,就是产能过剩的局面没有得到根本扭转,重复产能导致的恶性竞争仍在延续,但如果今年的供给侧改革如预期股推进,会很大程度上改善周期性行业的生存环境,至少可以大幅缓解周期性企业持续巨额亏损的压力,甚至有些企业或由亏转盈。

“对于周期股来说,指望经济复苏来提振需求是不现实的,只有借助行政力量的壮士断腕,来较快完成市场出清的过程,才能重新焕发生机。因此,供给侧改革政策的推进,是周期股反弹的根本基础,推进程度以及随之可以看到的市场结构变化,将决定周期股反弹的进程。”该专户投资经理说。

事实上,遍览今年各大机构给出的投资策略,对供给侧改革带来的相关投资机会,都给予了浓墨重彩的阐述。对此,光大保德信基金研究总监于进杰表示,制造业总体产能过剩,政府要大力推动供给侧改革,制造业投资增速也将继续放缓,在当前固定资产投资增速仍有下降压力的情况下,经济增长继续缓慢回落的概率较大,但可以确认已进入回落中后期。对于A股市场来说,则要关注传统制造业的龙头重新回归,因此供给侧改革会加快落后产能的淘汰,但即使没有供给侧改革有些产能仍然会顺势退出,比如未来10年工业化制造业的提升,会使传统制造业的龙头激发业绩的弹性。

不过,需要指出的是,对于近期由于大宗商品期货价格暴涨而引发的有色股躁动,许多基金经理都表露出谨慎态度。在部分基金经理看来,供给侧改革所改变的,是供给方的产能过剩,期望在需求整体下降背景下形成新的供需平衡,并不能带来需求端的扩张,因此,在全球经济仍处于震荡复苏时,大宗商品期货价格暴涨带有浓厚的炒作成分,不具有持续性,需要引起投资者的警惕。

上投摩根指出,大宗商品的上涨主要受欧、日央行宽松预期释放、产油国声称开启减产磋商、美元升值放缓、预期中国需求复苏、供给侧改革和滞涨预期等多重因素影响,但这些因素多不具有持续性,大宗商品上涨很难具有1-2

个月以上的持续性,高波动仍是市场主轴,美元仍将保持渐进升值态势,控制组合波动,不要盲目加大组合风险仍是最优选择。

上投摩根认为,虽然欧、日宽松预期的确认悬念不大,但市场对其宽松效果的关注和疑虑较大;而在油价已反弹到40美元上方后,产油国减产的动力会减弱,其他高成本开采区的增产意愿反而加强,加上美元6月加息预期可能会较强烈,这也将压制石油等大宗商品上涨。

而从中国角度分析,从房地产开发商目前低迷的开工意愿和去年已经高达17.2%的基建投资增速来看,大宗商品需求还很难看到复苏迹象,而且供给侧改革对大宗商品上涨的逻辑并不扎实,一方面市场预期保增长会使需求复苏、价格继续上涨,另一方面又预期供给侧改革可以通过淘汰和收缩产能来降低供给,进一步强化价格上涨预期。但现实是钢铁、煤炭涨价后,去产能的目的恐较难实现。

“抱团取暖”或重现

值得注意的是,伴随着基金经理们调仓步伐的加快,以及对市场仅存在阶段性投资机会的预期,今年有可能再度出现较明显的机构投资者“抱团取暖”现象。

某基金分析师认为,伴随着越来越多的基金经理将仓位配置集中在确定性业绩增长的板块,在过去几轮熊市中均出现的基金“抱团取暖”现象或在今年出现。考虑到经济下滑背景下,确定性业绩增长的个股更加有限,以及公募和私募基金行业近年来的爆炸式增长,今年的这种“抱团取暖”现象或将更为突出。

事实上,部分基金经理已经开始调整自己的仓位结构。好买基金的监测数据则显示,至3月4日,当周公募偏股型基金均有加仓,股票型和标准混合型名义调仓与主动调仓方向一致,且主动调仓幅度略大于名义调仓。而在行业配置方面,业绩稳定的价值股,如电力及公共事业、家电以及商贸零售板块被公募主要加仓,计算机、国防军工和有色金属被公募基金逐渐减持。其中,电力及公共事业、家电以及商贸零售三个板块,加仓幅度分别为0.86%、0.67%和0.53%;计算机、国防军工以及有色金属三个行业,减仓幅度分别为0.57%、0.86%和1.81%。

富国基金指出,当前时点已进入A股的价值投资区域。富国基金表示,如果以2012年8月-2014年6月磨出的上证指数2000点作为价值投资的起点,若不考虑盈利增长和风险偏好的变化,单从低风险利率(如一年期定存利率、十年国债收益率等)下行超过40%所带来的估值扩张看,A股估值的“价值线”已相当于当前市场,价值型投资者可以逐渐分批买入。