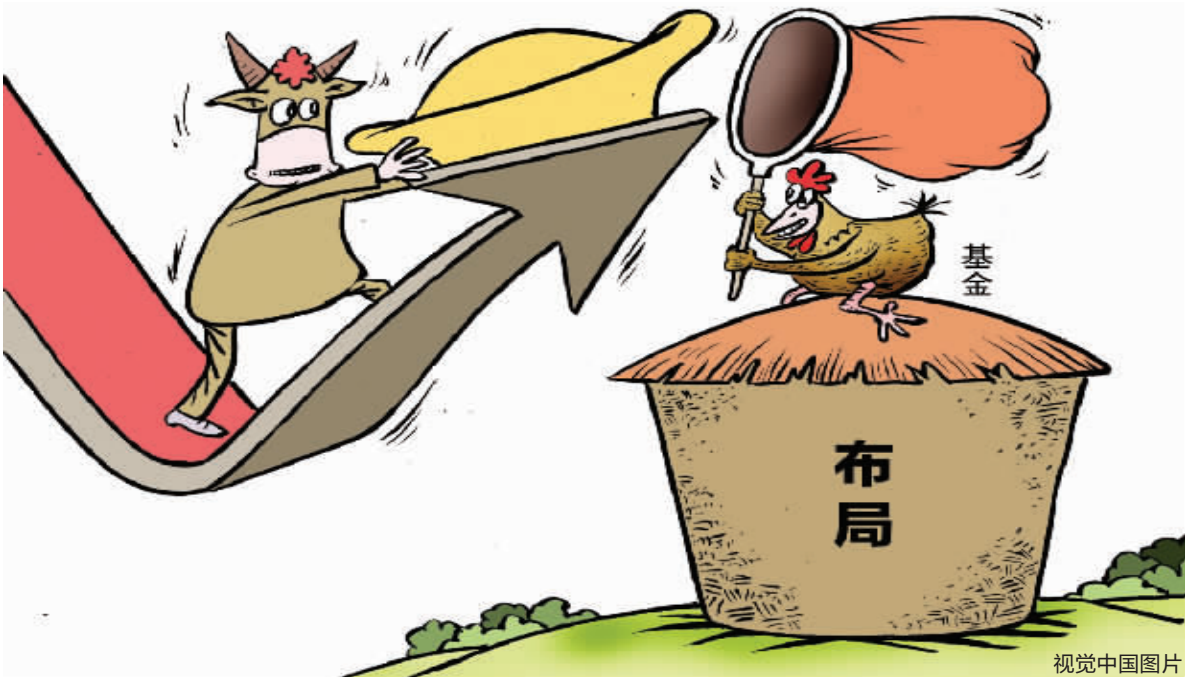




视觉中国图片

“抱团”秒变“博弈” 基金结构性调仓战来年

□本报记者 李良

政策孕育新希望

政策暖风一阵接着一阵，不断解冻A股市场此前冰封的信心。而嗅觉更为敏锐的基金经理，已经开始为下一个春天筹谋。

在接受采访时，许多基金经理公认，这一次“政策底”的力度前所未有的“强”，态度坦诚而且直击问题要害，反映出中央解决问题和化解风险的坚定决心。而对于受政策影响较深的A股市场而言，这股信号的意义之重大和深远，将会在不久之后得到体现。

如针对此前中央政府主要领导的集体发声，中欧基金就表示，政府以坦诚的态度正面回应投资者最为关心的问题，正是抑制市场非理性恐慌、给市场注入信心的一剂良药。中欧基金认为，政府的积极表态有助于引导投资者对中国经济形成良性、稳定的预期，短期而言，市场可能还需要一定时间来打磨底部，但在“低估值+强改革”的预期背景下，A股或将迎来新的发展阶段。

而决策层对股权质押问题和民营企业解困的重要指示，更是让很多基金经理感受到“超预期”的利好，这也在极大程度上鼓舞了他们对后市的信心。信诚基金就表示，中央把民营企业经营困难和股票市场下跌作为另外两个需要加以解决的主要矛盾，可见决策层对当前市场关切有深刻认识。信诚基金认为，“国进民退”、股权质押风险成为市场关注热点，中央着力解决这两个问题，正是稳预期和稳信心的对症下药，可以看到近期一系列政策及表态均是围绕这两个问题展开。

此外，中央对经济“稳增长”的强调，也在一定程度上缓解了基金经理们对经济持续下行的担忧。上海某基金经理向记者表示，从目前形势来看，近阶段中国经济仍然会持续下行，但是政府“稳增长”的各种措施，会减缓下行的速度和力度，让经济的结构性转型过程更为平缓，这会给A股市场一个相对稳定的预期。不过，他也指出，此次“稳增长”不会出现过往粗放的“大水漫灌”式做法，政策意图也并不是强刺激经济，因此，市场也不应给予不切实际的预期。

需要指出的是，尽管意识到此次“政策底”的意义非凡，但出于对“市场底”是否探明仍有疑虑，包括基金经理在内的机构，对于A股市场的短期思路仍是以博反弹为主。这也是近期A股市场仍有剧烈波动的重要原因之一。

不过，种种迹象显示，A股市场的“新希望”，正在政策暖风频吹和市场反复震荡中孕育。越来越多的基金经理，在言及短期博反弹的思路时，也会添上一句“现在已经到了中期布局的窗口”。中欧时代先锋周应波就向记者表示，虽然短期市场仍存在波动风险，但目前A股

“政策底”的明朗，让众多基金经理仿佛吃了颗“定心丸”。

“我们的仓位其实已经处于偏低的水平了。”上海某基金公司权益投资总监向记者表示，“但是我觉得，是到了加仓为明年‘播种’的时候了。”

更为激进的，是前海开源基金公司——其总经理王宏远喊出了“全面加仓”的口号，即便在此后A股市场的剧烈震荡中，他仍坚定不移地表示：依然延续A股看好逻辑，A股在未来三年相对涨跌幅将至少走赢国际主要资本市场50%以上，我们要做的是坚定信心地加仓、加仓、再加仓！

当然，仍有半信半疑的基金经理，谨慎地表态“看长做短”的思路，将“政策底”视为一波短期博反弹的机会。但记者在采访中发现，整体而言，基金经理们对于明年获取绝对收益的信心在不断增强。多位基金经理直言，虽然政策暖风并不意味着牛市的来临，但新的“结构性”牛市正在孕育，如果能够通过调仓踩准市场节奏，收益率也会非常可观。

估值处于底部区域，叠加近期监管层频频出手纾困，上市公司回购、并购重组、险资参与优质上市公司等措施先后落地，目前或是很好的投资布局窗口。

调仓的新博弈

政策指引了新方向，基金经理们的A股新布局，便在各种调仓中悄然展开。

“买跌不买涨”是部分基金经理的调仓思路。一位混合型基金经理向记者表示，追随历史经验，“政策底”之后虽然还有“市场底”，但在探明“市场底”的过程中，A股泥沙俱下的格局

将被打破，部分已经呈现出非常明显的估值优势的个股，以及此前过度下跌的优质成长股，会提前出现估值修复。“因此，‘政策底’的出现，等于发出了买入这类个股的信号。”该基金经理说。

海富通基金则将这种机会称之为掘金“错杀股”。海富通基金认为，随着A股市场的不断调整，风险进一步释放，一些具有良好风险收益比的投资标的正在显现。同时，在市场下跌过程中存在一些被错杀的优质企业，挖掘这些真正有价值的企业并作为中长期持有的投资品种，待市场情绪稳定后可能存在板块的提振。

需要指出的是，尽管今年A股市场出现了较大幅度的调整，但“结构性”特征依然明显：在众多成长股频频暴跌的同时，部分白马股的股价却十分坚挺。这意味着，部分基金经理意图买入的低估值和“错杀股”，或更多聚集于成长股中，而调仓的资金却有可能来自于曾经重仓的白马股。

事实上，这种情况已经在不久前白酒股和部分白马消费股的暴跌中出现。以贵州茅台为代表的白酒股，由于业绩预期稳定而成为众多基金抱团取暖的对象，但随着市场情绪化杀跌，以及相对的估值差不断拉大，白酒股连续出现了短期暴跌的现象，背后就有不少基金抛售的身影。

一位有较大幅度减仓白酒股的基金经理告诉记者，在市场从“政策底”走向“市场底”的过程中，此前表现最为坚挺的个股，有较大的概率成为市场下跌的“最后一棒”。因为市场在逐渐接近底部的过程中，新的投资逻辑和市场风格会重新构建，基于过去的投资逻辑而有强劲表现的个股和板块，会因为新逻辑和新风格的出现而逐渐被资金抛弃。

“需要指出的是，由于这类被抱团的个股中存在太多机构重仓，一旦出现拐点，各种博弈会取代抱团成为新的主要矛盾。在这个时候，由于个股流动性不太高，加上相对估值不便宜，机构之间的博弈就有可能演变成反复下跌。一旦新的市场风格确立，这种螺旋式下跌就会加剧。”该基金经理说。

不过，许多基金经理在受访时也坦承，就目前而言，A股市场的新逻辑和新风格并未明朗，因此，基金的调仓方向并未形成明显的一致性，对未来市场风格的博弈仍在继续。事实上，在白马股下跌过程中，熊市思维浓厚的基金经理仍有加大配置的意愿。但从采访的情况来看，青睐于暴跌后低估值成长股的基金经理，要显著多于愿意调整后增持白马股的基金经理。

而从历史情况来看，在走向“市场底”的征程中，这种调仓的博弈，将会成为下一阶段基金业绩一次新的分水岭。

寻找明年的风口

在2018年年尾，基金经理的调仓在激烈的博弈中悄然进行。而梳理近期基金经理们的观点，我们仍能在博弈中找到一致性的蛛丝马迹，这些蛛丝马迹或会成为明显的新风口。

记者注意到，在众多板块中，科技类行业正成为基金经理们密集谈论的对象，而其中，半导体、云计算、5G等更是成为必谈的话题之一。在许多基金经理眼里，这些行业是国家政策鼓励的对象，未来发展空间广阔，而在A股市场，它们恰恰是此前调整较为充分的行业和板块，二者结合，就给当前投资布局提供了较好的机会。

财通集成电路拟任基金经理金梓才指出，在市场反复磨底过程中，集成电路产业及上下游相关产业链却受到了资本青睐，例如5G、云计算等板块均逆市反弹，显著跑赢沪深300等主流指数。从长期来看，资本市场在科技产业的“方向性”估值溢价或将持续。

金梓才对中国5G的发展前景表示乐观。他表示，5G产业链包括终端、基站系统、网络架构、应用场景等部分，网络建设阶段重点涉及基站天线、射频模块、通信网络设备、光模块、网络运维等环节，建议重点关注主设备、光模块、基站天线与射频等环节。而进入5G时代，中国的5G预商用、商用有望从过去的追赶者成为领跑者。

农银汇理投资总监付娟也向记者展示了下一阶段看好的五大行业：电子半导体、创新药、云计算、5G和军工——这其中就有三个属于科技领域。而针对电子半导体行业，付娟特别指出，集成电路进出口剪刀差扩大，逆差份额将集中在上游的设计环节，同时，今年集成电路行业出台税收优惠政策，财政部门集中扶持具有优良潜质的龙头公司，带来国产化和自主化进程明显加快，都将有利于推动股价上升。

泰达宏利成长基金经理周琦凯则认为，5G相关股票正处于布局的好时机。他表示，整体板块估值经过今年“中兴事件”系统性冲击之后，已经处于历史底部位置；大部分通信行业企业受中兴事件影响，今年二季度都是业绩的最低点，目前正处于逐步恢复中。而随着5G建设在明年的实质性展开，行业内大部分企业将在明年二季度以后迎来业绩的快速增长。

不过，需要指出的是，考虑到A股市场仍存在剧烈波动的可能，基金经理们在布局预期中的新风口时，也十分强调风险控制，以及对业绩确定性的要求。某基金公司投资副总监强调，过去几年，基金业绩随市场波动，起伏很大，其中有相当一部分原因是因为风险控制的漠视，“踩雷”频频。因此，在明年的市场操作中，回避“黑天鹅”事件、不盲目跟风市场热点仍是基金经理需要重视的课题。