



视觉中国图片

# 摩拳擦掌“空翻多” 万亿偏股基金博“长牛”

□本报记者 李良

## “熊去牛来”的信心

老张的观点，在公募基金经理群体中很普遍。只不过，虽然对大牛市无比渴盼，但许多基金经理的表达，却要比老张和付娟委婉得多。

作为新生代基金经理中的一员，中欧基金的周应波也坚定地表示，A股市场未来几年将是较好的投资选择。他指出，长远来看，A股市场是反弹到位还是反转第一阶段并不重要，重要的是A股已经从2018年的极度恐慌状态中走了出来，投资者的中长期信心得到极大恢复，较多上市公司的股权质押风险也得到缓解，A股有望在震荡筑底之后，在新经济活力的支撑下持续向上。

而A股近期的反复震荡，并未给周应波的决心带来困扰。“市场总是在震荡曲折中前进的，由于短期过快上涨，出现震荡的概率比较大。此外，部分行业的部分股票出现了估值泡沫，但市场整体估值处在合理位置，并没有很大的估值风险。”周应波说，“2018年末的市场低迷提供了历史上极低的估值位置，从这一位置起步，A股未来几年将是较好的投资选择。”

海富通的基金经理姜萍也认为，从中长期来看，A股市场整体并不悲观，结构性机会依然存在。目前宏观政策、资本市场政策均倾向积极，A股整体估值明显低于历史均值，股权风险溢价虽有回落但仍接近历史顶部，空间上蕴含机会。不过，政策放松、流动性边际宽松带动A股估值扩张，但后续业绩表现仍存不确定性，在监管层开始警示配资后，市场题材炒作预计将偃旗息鼓，重新回归基本面。

华安基金副总经理、首席投资官翁启森则表示，2019年国内权益市场相较2018年将更具配置价值。他分析，目前无论是纵向比较国内大类资产配置，还是横向比较世界主要权益市场，国内股票市场都具有低估值的资产配置吸引力。而且从全年来看，国内无风险利率仍有下行空间，国内政策吹暖风将有助于市场风险偏好提升，权益市场的相对优势配置价值将进一步凸显。

## 聚焦两大变量

世间没有无缘无故的爱恨，A股的牛熊亦是如此。究竟是何原因，竟能让老张等一众基金经理在短短一个月的时间里急速“空翻多”，甚至开始为牛市“造梦”呢？

一句话可以概括：A股市场的大环境发生了变化。

大环境变化的第一个重要变量，是政策完成了冷暖交替：从2018年的刺骨寒风悄然变成2019年的暖风拂面。这一点，身处A股投资第一

莺飞草长的三月，上海久为阴雨所扰的人们，得以在周末晴日里出门踏青。但基金经理老张却没有这种心情——暖阳裹着倒春寒铺洒在他身上，而他全神贯注的对象，却只有眼前电脑中的各份研究报告。

老张坚定地认为，新一轮的大牛市行将开启，而目前正处于牛市初期，所以，他需要把更多的精力投入到个股研究中。他直言，无需担心近期A股的震荡调整，调整反而是一次建仓未来的好时机。“短短一个月左右，人气可以被积聚到如此程度，牛市的味道已经很浓了。”老张说，“无论是从政策面，还是从资金面来看，A股都在孕育一次新的爆发。”

老张的观点与农银汇理基金投资总监付娟不谋而合。付娟在接受记者采访时表示，从技术面来看，春节后延续至今的A股快速反弹，量价配合程度较高，传统意义上的“熊转牛”基本确立。

值得注意的是，这渐成共识的观点，正迅速转化为资管规模以万亿元计的偏股型基金的投资策略。逼近巅峰的仓位给偏股型基金带来极其丰厚的回报：WIND数据显示，截至3月17日，多达994只基金今年以来的收益率超过了沪深300指数同期涨幅，领跑者在短短不到三个月的时间里，净值竟然增长了52.46%！

线的基金经理们，感触最深。

老张认为，政策的冷暖交替其实自去年四季度就已经开始，主要围绕两个核心关键词进行：宏观经济和科创板。他指出，在去杠杆政策卓见成效后，重心向“稳经济”偏移，无论是减税降费，还是在流动性宽松上，其意图都是让宏

观经济继续保持健康稳定的发展，而宏观经济基本面能否持续向好，是A股能否启动新牛市的核心基础。“在‘稳经济’上动作频频，虽然短时间内不会让大家看到振奋人心的效果，但随着时间的推移，这种利好的价值会逐步释放，加上流动性适度宽松的持续，从而推动A股市场走出一个基本面扎实的牛市。”老张说。

而科创板的即将启动，势必成为A股市场走牛的一个巨大催化剂，这几乎是所有基金经理的共识。光大保德信基金就指出，科创板是今年资本市场的重点，本质上也反映了科技创新政策将会是今明两年的宏观政策核心，也是经济高质量发展与补短板的重心，需要高度重视。预计短期资金分流效应有限，要更多关注映射效应，可以关注主板的科技创新龙头公司。

而在付娟眼里，科创板的启动除了提供新的投资标的，其对当前市场中的优质成长股也会有“催化”作用，形成板块的共振效应。她指出，科创板即将开板，也给对标的优质成长股带来了“红利”，有望提升它们的市场估值。她同时表示，自己看好中小市值的优质成长股，投资风格也更偏重于这一方向。而从业绩增速指标来看，创业板和主板之间的差距正在收敛，创业板的业绩优势将慢慢显现出来，这给创业板今年以来的强势行情提供了基本面的支撑。

大环境变化的第二个重要变量，则是外资的汹涌而入，正在悄然改变A股的投资者结构，让A股市场的博弈特征变得更加“丰富”。而作为A股市场的重要参与者，公募基金经理们对这一变量，显得喜忧参半。

针对今年以来外资大幅度流入的现象，付娟认为，伴随着MSCI提高A股因子的权重，外资加速流入A股已是大势所趋，而借鉴海外市场MSCI扩容的经验，A股的外资流入可能会持续数年，对A股市场未来走势有深远影响。这意味着，在未来A股市场的博弈中，外资将成为重要的对手，这会显著影响A股投资者结构。作为专业投资者，公募基金经理需要正视这一变化，深入研究外资的投资理念和行为习惯，要学会用全球视角来分析和判断A股未来走势与个股估值。

事实上，诸如大族激光等个股被外资买到“上限”等消息频频爆出，已经让很多基金经理深刻感受到，虽然目前外资对A股的整体影响力有限，但在个股层面，外资已经是一个不容忽视的强势对手。老张告诉记者，现在很多基金经理开始有意识地研究外资的操作模式，并主动与国内的外资投资经理接触，期望在未来的激烈博弈中尽可能地多掌握主动权。“事实上，与此前国内投资者的理解相反，外资并非只有长期价值投资理念，短线凶狠的操作，有时候比国内的游资还要厉害。”老张说。

## 高仓位下的博弈

值得关注的是，在“造梦”A股的短短一个月里，许多公募基金经理将仓位推到了接近上限的高位。

这种策略，固然体现了公募基金经理们对于A股牛市的坚定信心，但从另一个角度分析，这也意味着，在仓位策略几乎相同的背景下，个股层面的博弈将会变得更加激烈，公募基金之间的业绩分化有可能在随后的牛市进程中不断加剧。

舍弃春光，周末仍加班研究个股的老张，显然是充分感受到了这种压力。在以千计的偏股型基金产品中，老张执掌的几只基金业绩仅属中游，这是他感觉压力山大的主要原因。若搁在熊市，中游的业绩足以宽慰自己，也甚少有基民在意。但牛气一旦冲天，基民们灼灼的目光就会让中下游者莫名紧张——一旦基民决定“换仓”，在公募基金总规模未见大增长的背景下，中下游者必然会成为抛弃的对象。

“我已经听说，一些相对业绩排名一般的基金，最近遭遇到了大额赎回的情况，让基金经理都懵了，不得不肉疼地卖股票。”老张说，“其实从绝对收益角度，两个多月能赚到十几个点的收益率，很不错的，但基民们不这样看。牛市一起来，大家对收益率的要求和风险偏好一起提升，你要是落在后面，基民是不会给你时间调整的。”

不过，记者整理近期采访的资料后发现，虽然市场震荡加剧，但大部分基金经理对于个股板块的判断趋同性较强，主要集中在新能源、科技板块和消费板块领域，较少谈及周期板块。付娟就表示，重点关注光伏设备、教育、创新药、军工和5G板块。她表示这些板块中，光伏设备正在迎来行业的新变化，即从依赖国家补贴变为依靠内在需求推动，龙头企业的优势将会更加突出；教育板块中，则需要重点关注高等教育和职业培训，不过要紧盯政策变化。

周应波表示，主要围绕两条主线投资：一是更加关注能源变革，如光伏行业、新能源汽车行业、页岩气行业——这些发生在发电端、用电端、能源开采端的革命性变化，正在逐步改变整体的能源架构；二是在5G启动建设的背景下，关注消费电子、智能汽车、智能家居领域的创新变化。

浦银安盛基金认为，短期取得较大涨幅后，市场震荡加剧，但市场人气并未消散，追求结构性机会比指数涨跌更为重要，继续看好以5G、国产软件、芯片为代表的科创主线。同时，由于MSCI逐步提高A股权重，持续看好受益于外资持续流入的消费蓝筹类白马股，并对景气度向上的光伏、锂电、农业等行业保持长期关注。