

# 基金“88魔咒”料失效 A股有望震荡上行

□本报记者 叶斯琦 林荣华

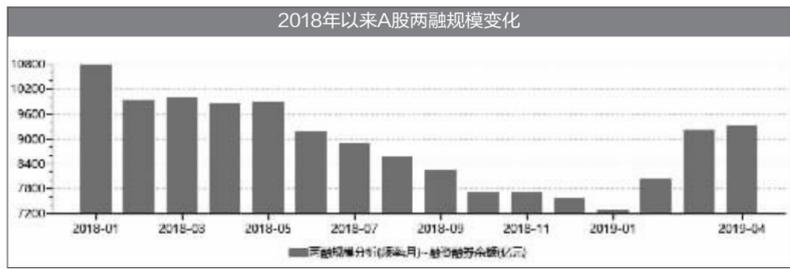
A股市场一直流传着“88魔咒”之说:即当偏股型基金的基金仓位达到88%或以上时,A股将见顶回落。业内人士认为,目前公募基金整体仓位虽已有提升,但后续新产品仍将带来增量资金,基金“子弹”仍充足。此外,银行和保险资管可能逐步入场,北向资金和两融也有提升空间,后市有望震荡上行,但行情或将由机构主导。

## “88魔咒”警报失效

Wind提供的测算数据显示,4月1日,股票型基金的股票仓位预估为88.75%,较3月1日的预估值提高2.37个百分点。不过,偏股混合型基金的股票仓位预估为83.48%,较3月1日的预估值提高3.56个百分点。

如何看待“88魔咒”?一位公募基金策略分析师表示,随着外资、保险等长线资金的持续入场,公募基金在A股的资金影响力不如之前。因此,股票型基金“88魔咒”大概率也不再应验。另有公募基金基金经理表示,虽然大部分公募基金的仓位已经提升,但基民还没有大批量申购公募产品,因此后续增量资金还是很充足。

实际上,近期公募基金发行市场充满暖意。Wind数据显示,截至3月31日,3月新成立的混合型基金39只,发行份额354.44亿份,平均发行份额9.09亿份。从单只基金募集份额上看,也出现了最终募集58.75亿元的睿远成长价值基金这样的爆款基金,今年以来更是频频出现股票型基金提前结束募集的消息。前述业



数据来源/wind

内人士表示,考虑到市场成交明显活跃,这些新成立的股票型基金大概率会抓住市场回调时机逐步建仓。

从增量资金角度看,有公募基金分析师指出,除了新发基金,外资和两融余额的提升也比较确定。其中,MSCI权重的提升将在今年的5月、8月和11月分别实现,外资会是最确定的增量资金。Wind数据显示,截至4月2日,今年以来北向资金累计净流入1280亿元。两融余额方面,尽管近期两融余额持续增加,沪指、深指也已经逼近2018年5月的指数高点,但两融余额距2018年5月底的规模,仍有较大差距。Wind数据显示,截至2019年4月1日,两市融资融券规模为9311.95亿元,仍较2018年5月底的9891.77亿元少579.82亿元。

## 机构主导下阶段行情

针对A股下阶段行情,国泰君安研究所所长黄燕铭此前表示,上证综指已经脱离2400点至2900点的区间,成功进入到上面的一个区间,而且正在逼近3200点新的上限,所以判断这应该是个反转。后续市场不是强者恒强,而是风格转换。他认为,第二阶段增量游资主导

的高风险特征股票行情将告一段落,会出现第三阶段以公募等主流资金主导的价值股行情,主要是周期、消费以及有基本面支撑的科技股。在这些市值偏大的股票助力下,大盘才能上破3200点关口,展开新一轮的行情。

公募基金能否扛起沪指上攻3200点的大旗?有公募基金基金经理指出,公募基金本身的资金体量相对有限,值得期待的机构资金,更多还是大的保险和银行资管。这些机构的股票仓位还相对较低,不少机构此前希望在市场回调到2800点附近再进场,但实际上市场走势很强,投资者对A股走势抱有较强信心。接下来,不排除保险和银行资管这些大体量资金逐步进场建仓。

另一位基金经理表示,从每天复盘的情况看,近期业绩好的个股走势更好。不过,国防军工、金融、信息等题材的板块还会持续表现。有业内人士则给出了不同看法,其认为,市场活跃的时候,游资和散户的影响力更大。只有赚钱效应消失之后,游资和散户活跃度才会下降。

## 后市谨慎乐观

展望后市,华夏成长基金的基金经理认

## 散户积极入场

# 天弘指数基金3月新增55万客户

□本报记者 徐文擎

天弘指数基金系列销售大数据显示,3月1日-28日期间,天弘指数基金系列累计新增用户近55万,累计申购金额超77亿元。其中天弘创业板、天弘中证计算机主题成为3月份深受投资者欢迎的两个指数品种,累计申购金额分别为20亿元、10亿元。这两只指数产品业绩表现不俗,据Wind数据,天弘创业板A/C在3月份的累计回报接近10%,天弘中证计算机主题A/C的累计回报约14%。天弘基金表示,目前国内改革政策出台和落实力度均超预期,A股中期投资价值依然可观,短期来看可能会出现宽幅波动,建议投资者重点关注受益于政策强支持、市场回暖且业绩有望大幅改善的券商板块和受益于政策强支持和产业创新周期的TMT板块。

## 3月用户增长迅猛

天弘指数基金系列新增用户和累计申购金

额3月份增长尤为迅猛,3月1日-28日新增用户达55万,占今年以来新增用户数的44%,累计申购金额77亿元,占比63%。

具体到上个统计周期(3月22日-28日),天弘指数基金系列全周累计新增用户10.9万,环比小幅回落;累计申购金额14.1亿元,环比回升近五成。11只指数产品中,除了天弘中证食品饮料、天弘中证医药100以外,其余9只基金累计申购金额环比均有提升,天弘中证500、天弘中证证券保险环比增长更超100%。

分品种看,3月份,天弘指数基金系列中颇受欢迎的宽基指数是天弘创业板,其次为天弘中证500、天弘沪深300,这3只基金3月1日-28日累计申购金额分别为20亿元、8.62亿元和8.14亿元。特别是天弘创业板,连续四周高居天弘指数基金系列申购榜首,上个统计周期(3月22日-28日)累计申购2.89亿元,环比提升15%。

行业指数方面,今年以来领涨的天弘中证

计算机成为了深受欢迎的行业指数产品,3月累计申购约10亿元,其今年一季度的业绩表现也相当抢眼。根据Wind数据,天弘中证计算机主题A/C一季度累计回报接近50%。此外,天弘中证电子和天弘中证证券保险3月份累计申购3.83亿元、3.7亿元,仅次于天弘中证计算机主题。

值得一提的是,天弘创业板和天弘中证计算机主题上周热度仍然不减,3月22日-28日累计申购2.89亿元、2.31亿元,继续排名申购榜前两位。不过,从环比数据来看,天弘证券保险表现较为突出,累计申购金额环比增长达165%;天弘中证500以112%的增速紧随其后。

## 高净值客户持续买入

从天弘指数基金高净值客户(持基金金额10万以上)来看,该群体3月1日-28日累计申购22.82亿元,最青睐天弘创业板、天弘中证计算机主题、天弘沪深300等指数产品,累计申购总

额分别为5.24亿元、3.27亿元、2.25亿元。

此前一周,高净值客户的申购量一度出现回落,但3月22日-28日开始反弹,环比增长35%。从持仓情况看,天弘创业板、天弘中证计算机与天弘中证500仍然是高净值客户比较青睐的指数产品,当周累计申购金额均在5000万元以上,其中创业板的累计申购量接近1亿元。

据了解,天弘基金于2015年陆续推出天弘指数基金系列,这也是天弘基金继余额宝之后的又一战略性产品布局。天弘指数基金系列目前由11只指数产品组成,涵盖宽基、行业和主题指数,覆盖主板、中小板、周期性及非周期行业、价值及成长风格,产品齐全,且费率处于行业较低水平。截至2019年3月28日,天弘指数基金系列通过蚂蚁财富、天天基金网等互联网金融销售平台积累了近900万指数基金用户,其中散户占比高达99.99%,成为观察散户入市意向以及趋势的独特指标。

## 广发基金:年报季来临 关注个股基本面

□本报记者 万宇

经过一季度上涨之后,广发基金旗下多位绩优基金经理对未来A股市场表现出一定的信心。但他们也提到,普涨行情可能出现分化。广发基金宏观策略部表示,短期市场可能震荡休整,投资要回归基本面,同时关注市场回调后的买点。行业配置方面,高景气的风电、计算机、券商、房地产、基建等值得关注。

对于市场未来走势,广发内需增长基金经理王明旭认为,随着宏观经济面临开工验证,微观上上市公司进入财报季,市场的主要矛盾可能回到盈利层面,市场可能从普涨转为分化。如果后续确认社融企稳,信用传导顺畅,经济可能阶段性企稳,市场可能出现2019年的第二个大机会,结构以金融、周期和强周期消费为主。

广发新兴产业、广发制造业精选基金经理李巍则分析指出,中期看经济有望于年内见底反弹,且政策明显转向、效果逐步显现;股票市场PE估值有所恢复,但PB仍处于较低水平。虽然短期市场随时面临“春季躁动”和杠杆行情结束的风险,但长期市场仍有上行空间,未来可积极寻找结构性机会,财报季来临,正是寻找超额收益的好时机。

广发聚瑞混合基金经理费逸也表达了类似的判断。他认为,基本上,经济新旧动能转换还在进行中,市场流动性保持宽松,后续指数震荡概率大。二季度市场处在基本面的验证期,盈利验证超预期个股有望继续获得超额收益,行业上看好医药、家电和大金融。二季度他将紧跟一季度业绩的主线,检验持仓个股,去伪存真。

广发小盘成长、广发创新升级基金经理刘格崧认为,未来一段时间内,在经济下行趋势确定,政策放松趋势确定的宏观背景下,需求边际改善、需求逆势扩张的行业,将会持续获得超额收益,尤为看好自主可控科技方向的投资机会。“2019年大概率是中国科技行业爆发元年,未来三年可能会有一波波澜壮阔的大行情,科技成长股走牛的时间会比较长。”

刘格崧得出这个判断的依据主要有两点:一是从供给角度,中国科技企业已建立了比较好的发展基础:国产操作系统的应用大幅提升,芯片制造、芯片设计也有专门的生产工厂和设计团队。二是从需求角度,国内科技企业生产的硬件和软件已有比较好的应用需求,今年需求或有较大幅度的增长。他指出,基于国家信息安全角度的“整芯助魂”工程、基于企业经营安全角度国内企业供应链体系向国内转移,这两方面的需求将会带动国内芯片设计、制造、设备以及软件公司迎来5年以上的黄金成长周期。

## 当前行情,该买主动型基金还是指数基金?

□兴全基金 蒋寒尽

年初以来,不到3个月的时间,各大指数涨幅均超过了25%。而相比之下,主动基金的表现似乎略逊一筹。我们统计了相同时间内主动偏股型基金的净值增长(按照行业分类,包括主动股票型和偏股混合型),1115只满足条件的基金平均收益率为25%,低于指数涨幅,81%的基金没有跑赢指数。

这一轮指基金的胜出,是不是与特殊的市场行情有关?因此,我们对历史数据进行了回测,根据指数走势,将2005年1月4日至2019年3月22日的市场划分为3次单边上涨、2次单边下跌、2次震荡行情。

单边上涨行情中指数基金胜出。数据显示,3轮单边上涨行情中,主动基金的平均收益均低于指数,能跑赢指数的数量不多。单边上涨更适合指数基金,主要是因为指数基金长期保持高仓位,当牛市到来之时反应更快,而主动基金注重控制回撤风险,往往在之前的低迷行情中降低了仓位,导致突然上涨之际没有及时跟上节奏。

单边下跌行情中主动型基金胜出。而在2次单边下跌行情中,情况则正好相反。主动型基金显著跑赢了指数,表现出更强的抗跌性,基金经理通过专业选股、仓位控制等方式有效降低了熊市中的回撤风险。

震荡市中主动型基金再次胜出。在持续时间最长的震荡行情中,依旧是主动型基金表现得更有优势,虽然不如熊市那样突出,但基金经理还是通过挖掘优质标的,为持有人创造了相对丰厚的超额收益。

不同市场环境下,主动和指数基金表现出不一样的优势,如果你有很强的择时能力,就应该果断地在牛市起点买入指数基金,在熊市起点空仓。但事实是:谁敢说自已每次择时都都对了呢?既然缺乏准确的择时能力,那就最好不要盲目地做判断。拉长时间来看,截至今年3月22日,过去10年中,沪深300指数累计上涨61%,而主动权益类基金平均收益率达到112%,78%的主动基金跑赢了指数,其中更有20多只主动型基金涨幅在2倍以上。

主动和指数基金之间,不存在绝对的好坏之分,关键在于投资者自身的需求和能力。如果图省心省力,那最好的方式就是选择好产品,买入并持有,然后安心地生活工作,让优秀的基金经理帮你实现超额回报。当然,如果你喜欢在盯盘、择时中获得精神快感,那么指数基金也是不错的选择。



光在盘中被直线拉升超过8%,4月2日收盘大族激光涨3.77%。

由于目前MSCI已将大族激光从相应指数中删除。如今,港交所重新接受大族激光买盘,MSCI会不会考虑重新纳入?对此,MSCI方面对中国证券报记者表示按照MSCI的指数编制规则,个股被指数剔除之后它将进入12个月的观察期,如果12个月之后该个股重新满足条件,个股会被重新纳入。如果期间,相关方面将外资持股上限放宽,观察期也可能缩短。这也就是说,目前港交所接受大族激光买盘,主动投资资金已经可以买大族激光,但是跟踪MSCI指数的被动资金依然不会买大族激光。

MSCI亚太区研究主管谢征侯此前在接

受中国证券报记者采访时这样解释剔除大族激光的决定,设置外资持股比例上限是发展中国家市场较为常见的做法。亚洲市场中,泰国、印尼等市场也存在类似情况。作为指数供应商,其考虑指数成分股的“可投资性”。对于A股来说,若该个股外资持股比例高到一定程度,根据相关规定,境外投资者无法投资该个股,此个股对境外投资者的可投资性降低,MSCI因此作出将个股从指数中剔除的决定。

## 外资关注政策细节

伴随着外资对A股投资热度上升,相关机构对政策细节的关注度随之上升。1月31日,证监会发布QFII和RQFII规则修订的征求意见

## 全球最大上市对冲基金英仕曼:

# 中长期看好A股市场

□本报记者 吴娟娟

现,届时投资者对经济下行的担心会减轻。政策面的利好因素,加上估值修复,是A股2019年突飞猛进的原因。他预计在下半年美元会走弱,这对于包括中国在内的新兴市场是利好。不过,短期来看,近期A股市场已经对前期的利好信息过度反应,接下来市场可能会出现持续数周或者数月的调整,但看好A股的大逻辑没有变。

由于近期全球市场的波动性增加,部分投资者采取了观望态度,希望市场平静些之后再进入。爱德华·科尔认为,“不论在什么市场,等待尘埃落定之后再行动,会错失良机。”

他认为,2018年四季度,A股有些非常好的公司,资产负债表非常漂亮,现金流也很好,每股盈利也可观。相较于国际同类公司,这些公司的股票在当时处于“打折出售”的价格。现在市场情绪积极,资产的价格也上去了,与

2018年12月已经不可同日而语,但仍有资产有吸引力。

部分海外投资者倾向于认为,A股是与美股相关性很低的市场。爱德华·科尔表示实际上这是一个伪命题。因为过去10年美股经历了一个长期的牛市,A股表现也不错;而2015年美股表现平淡,但A股却经历一个大牛市。从这些时间片段看,美股与A股的关联性似乎的确不高,但这种认识是有局限性的。2016年之后,美股和A股的关联性正在增强。这背后的部分原因是,外资持续涌入A股,全球市场关联程度越来越高。

他表示,中国市场广阔且极具多样性,目前机构投资者参与度较低,所以有很多值得考虑的Alpha机会。英仕曼研究发现的,影响市场Alpha机会的因子在中国和在其它市场是类似的。

稿。征求意见稿要求QFII和RQFII遵循我国关于投资者信息披露的相关规定。

香港投资基金公会行政总裁黄王慈明认为,部分集团型的外资机构投资银行部门和资产管理部针对个股的持股比例统计起来存在困难。一般来说,集团的资产管理部门与投行部门存在“防火墙”,无法及时合并统计对某一个股的持有比例。此外黄王慈明还表示,这些集团公司的资管部门和投行部门彼此独立行动并非严格意义上的“一致行动人”,他们独立决策。鉴于被动投资机构总的资金体量巨大,相关机构对部分个股的投资很容易触及5%信息披露要求。黄王慈明建议可以在基金的层面设立5%的信息披露要求,单只基金做信息披露可操作性强一些。

## 中长期新兴市场仍将“吸金”

“所有人在期待美元走弱,但是真正的弱美元还没有到来。这可能与土耳其以及其他新兴市场的波动有关。日本和英国资产还是被视为避险天堂,全球一有风吹草动,投资者就把资产挪到这些避险天堂。这可能是美元为何还没有走弱的原因。”爱德华·科尔说。这也反映了新兴市场资产的另一个特征:资金大进大出。他认为新兴市场的资金将持续波动。

“近期大量资金涌入新兴市场。我们的数据显示,投资者目前对新兴市场的信心非常高。但是如果我们将托管数据会发现,和发达市场的资产配置相比,新兴市场还是被投资者低估。尤其在接下来几年,美国的经济增速与世界其它国家的经济增速差距将缩小。从长期来看,新兴市场或将吸引资金。”