



2800点高仓位 基金经理激辩“黄金底”

□本报记者 李良

情绪的“十字路口”

乐观的基金经理渐渐发现,可用的“子弹”不多了。

银河证券基金研究中心的最新测算显示,股票型基金的股票投资比例下限是80%,上限是95%。从季报数据看,股票基金可买入股票的剩余资金上限是161.77亿元;股票指数基金日常已经维持95%—100%的高仓位运作,基本没有加仓空间;最大的潜力在于混合型基金,按照基金合同规定的股票上限和二季度实际持股计算,混合基金最多可买入股票1463.87亿元。

这意味着,以万亿元计的偏股型基金,在A股跌落到2800点附近时,实际可用于加仓的资金总量仅有1625.64亿元。银河证券基金研究中心总经理胡立峰指出,这是按照非常极端的上限值进行的操作,实际上很少基金这样偏激运作。

一个敏感的话题就此浮出水面:历史上屡屡显灵的“88%魔咒”这次会起效么?——股票基金的仓位水平高于88%时,往往意味着A股市场短期见顶。而据天相投顾数据,二季度末可比的2625只偏股基金平均股票仓位为71.40%,其中股票型基金仓位达到88.17%。

陈明认为,“88%魔咒”其实是过去市场波动时形成的情绪指标,而这个指标被投资者观测到并据此操作时,会进一步带动市场情绪的波动,从而形成一个螺旋式上升的循环,使得该指标在过去显得特别有效。但陈明指出,随着公募基金持仓在A股市场占比的不断下降,股票型基金的仓位变化对市场的影响力日渐衰退,魔咒已经渐渐失效。

“A股有两个显著的变化,会让这个所谓魔咒的情绪不再干扰市场。一方面,外资流入不断增加,其占比已然与公募基金比肩,他们奉行较为长期的价值投资理念,一定程度上冲淡了市场短期情绪波动的影响;另一方面,从公募基金的持有人结构来看,机构占比的提升,同样意味着长期价值理念有更好的践行,高仓位被动诱发的减仓行为会减少。”陈明说。

事实上,即便可加仓资金已然不多,多数公募基金经理仍然对A股前景充满乐观。中欧基金的基金经理周应波就表示,现在A股的市场估值处于中性偏低水平,因为行业集中度在提升,所以即使经济没有大反弹,市场仍然会有机会。

周应波指出,以上证综指为例,市场去年的底部在2400点—2500点之间,今年市场盈利增速在5%左右,如果今年回到去年那种极度悲观状态,市场可能会到2600点左右。但考虑到去年因多种因素造成的极度悲观状态不可持续,所以当前市场2700点—2800点的点位已经是一个中性偏低的状态。

上投摩根智选30基金的基金经理李德辉则

8月15日下午14点20分,历经盘中3个多小时的激烈搏杀,沪指终于顽强翻红。见此一幕,基金经理陈明(化名)悄悄地松开了紧握的拳头。彼时,他正在接受记者的专访。

“在前一晚美股暴跌的背景下,A股能走出独立行情,不仅极大地安抚了市场焦灼的情绪,而且隐含了对未来的一种信号。”陈明说,“沪指又一次在2800点附近震荡,市场的分歧极其明显。但分歧越大,潜藏的变盘概率就越高。我坚定地相信,或许指数仍有波动,但低估值的优质个股已经见到了‘黄金底’。”

但相较于公募基金经理的乐观,注重绝对收益的私募投资经理就显得格外谨慎。

上海一家中型规模私募的投资总监在上周五收盘后向记者表示,外资占比的不断提升,令A股与国际接轨的步伐不断加快,在此背景下,投资者断然不能忽视10年期美债与2年期美债收益率曲线倒挂所传递出的风险信号。他指出,若全球市场的投资情绪逆转,A股不可能独善其身,区间震荡的概率要大于牛市再来。

值得注意的是,在基金经理们对“馅饼”还是“陷阱”的激辩中,A股正不紧不慢地调整“结构”——资金扎堆的部分白马股,股价宛若荡秋千般忽上忽下,而此前争议颇多的科技股,却跌跌撞撞地走出了一小波上涨行情。

表示,在经济结构持续转型的背景下,中国经济增长的韧性已充分展现,更重要的是,随着全球重回宽松,中国在政策刺激方面的选择也更加

从容,A股的长期投资窗口已逐渐出现,长期投资价值显现。

但这种乐观并不属于以绝对收益为目标的基金经理们,尤其是私募。春节后的美好时光逝去后,很多私募投资经理痛苦地发现,在近两个月的震荡中,无论是持股还是操作,都很难实现正收益,而且市场的波动规律难以把握,让趋势判断愈发艰难。

上海某私募总经理在私下交流时就向记者坦言,当前A股市场并不存在方向性选择的问题,因为种种迹象显示,外资流入达到一个相对高度,增幅逐步放缓后,存量博弈将会重新成为A股市场的核心策略,这是市场近几个月反复震荡的根本原因。

“虽然公募基金动辄就用低估值来提振信心,但事实上,A股持续低迷的核心因素并不是低估值,而是缺乏增量资金,没有资金就不会有牛市。”该总经理直言不讳地说,“现在,市场最大的困惑是结构性牛市能否延续。白马股的一波长牛至今,估值已然不便宜,于是,市场参与者会发现,想买的不便宜,便宜的不敢买,可选的范围太窄了。”

风向“科技”吹

细心的投资者会发现,虽然指数仍在低位挣扎,但市场正在发生一些微妙的变化。

越来越多的基金经理开始谈论科技股的“钱景”,这种现象在科创板开启后更为火热。而在二级市场,以传统消费为主的白马股波动开始加剧,质疑声也不断增多,但贴上了“科技”标签的个股,则不声不响地走出了一小波持续上涨行情。

周应波表示,在未来A股的投资机会中,有几个主线是明确的,其中第一个就是科技行业,其基本上有10—12年的技术浪潮。周应波指出,1998年—1999年是PC互联网,2010年左右是移动互联网,而2020年,会是一个5G建设的高峰期。随着新能源汽车的发展,会形成A股的机会。“此外还要关注,中国的全国科技行业地位跟以前是不可同日而语的,之前炒的苹果产业链科技股,其实是科技行业中的配角,现在我们能看到很多主角出现在A股,因为5G时代,我们国家的发展是走在前列的。”周应波说。

海富通基金的范庭芳则表示,科技方面存在相对明确的主线,主要围绕5G产业链展开。华为在当前环境下仍维持较好的业绩增长和预期,进而带来一系列相关公司的业绩增速,而5G的发展一直都是国家重点支持发展的方向,当前阶段被提升到更为重要的层面。

范庭芳同时表示,三季度普遍进入电子通讯旺季,部分苹果产业链相关的硬科技公司也陆续开始有所表现,也带动了TMT板块中硬科

技类公司整体上行。虽然短期来看,科技板块已出现较高涨幅,但基于当前强有力的基本面趋势,即使未来出现冲高回落,但回落的幅度有限。因此,从长期来看,仍对科技板块保持相对乐观,可以一定程度容忍个股的瑕疵,整体仍将重点关注行业的龙头公司。

陈明则认为,尽管在外资持续流入的背景下,“核心资产”概念有望持续,但A股毕竟有自己的运作规律,在白酒、传统消费等为主的白马股估值已经攀升至高位的背景下,持股的资金继续通过股价上涨获得资本利得的概率其实在降低。“很多人会拿股息率来讲故事,但实际上,在目前利率水平下,如果按股息率来买股票的话,还不如去买债券,那样的话,风险还小得多。”陈明说,“从A股历史来看,因为资金抱团形成不同行业、板块之间的估值差,会随着市场波动而不断加大,但最终会经历一次大幅收窄的过程,形成新的市场结构性机会。”

长线力量

需要指出的是,历经2015年巨震洗礼的众多基金经理,开始更加注重长线投资的力量。正是这种思维的变化,让部分公募基金经理愿意承受短期的市场波动,用更远的眼光来判断个股的投资价值。

上海某基金经理就指出,作为专业机构投资者,是否买入某只股票,要分析未来1—3年该公司基本面的发展趋势、估值是否合理,以及预计的投资周期等因素,希望投资的是具有成长性且估值合理的公司。她表示,判断估值时,不能机械看PE、PB-ROE或PEG等指标,而应该根据不同公司和行业的特性来决定,同时既要纵向与历史水平比较,也要横向与国际同类公司比较。

而在银河基金的杨琪看来,价值投资是值得用长线思维维持之以恒的策略。她表示,A股市场风格变化快且剧烈,短期可以通过板块轮动赚取超额收益,但长期可持续为基金持有人创造收益仍然极具挑战性,而自下而上选股则可以淡化宏观,将长期回报作为首要目标来规范投资行为,这也是自己的选股方法。

她进一步表示,在自下而上选股过程中,自己关心的是上市公司基本面的核心要素,包括企业主营的持续性、在行业中的地位、所处行业的增长潜力、管理团队的能力和诚信等。而在对企业的投资评判中,也会更聚焦于长期指标而非短期业绩波动。

陈明则认为,正是秉承长线投资思维的基金经理越来越多,才会有公募行业大多对2800点持乐观态度的现象。他表示,如果愿意用更长的时间来判断投资价值,目前A股市场中确实有不少的低估值优质股,只是需要承担一定的“左侧交易”风险。