

■ 基金风向标

CPI成敏感因素

基金操作“慎”字当头

■ 实习记者 田露
本报记者 余喆

4月初起的这波由大盘股拉动的上扬势头,已于上周开始转弱。恰逢一季度经济数据公布的敏感关头,数位基金业内人士在接受中国证券报记者记者采访时表示,通胀居高不下仍是心头隐患,后市操作将更加谨慎。

通胀压力未减轻

4月1日以来,沪深两市结束连续几日的急跌,转而快速上涨。但延续至上周,上涨势头已经开始减弱。而且对照之下,沪市表现强过深市,更强过创业板与中小板。

基金“抓大放小”碰上经济数据的公布出炉。当前居高不下的CPI数据,成为不少基金经理心头的隐忧。

CPI的数据不低啊,我们后市操作总体上偏谨慎。”

位基金业内人士上周末表示。他认为,从公布的经济数据来看,一季度投资和消费基本平稳,经济增长略有降温,而通胀压力进一步加大。

其实,基金业内人士对于通胀压力不是没有预期,但是基于预期的冷静态度同时要面临市场情绪的挑战。某基金公司的投研人士即表示,目前A股市场还有许多其他方面的力量,如游资等,这些资金的快进快出会对市场产生一定冲击,比如带动恐慌或负面情绪等等。

从中国证券报记者了解到的情况来看,大型基金公司对今年的通胀问题更为关注和敏感,他们认为通胀是今年投资的关键词,如果通胀持续保持在高位,则难以出现大的趋势性机会。但不少中小基金公司的投资策略则认为,经济转型和通胀提高已成共识,A股市场对于相应的紧缩政策

已有心理预期,在情绪导致的波动之后,市场仍会走出缓步上扬的行情。

震荡中更重个股

有基金经理透露,上周他们对部分获利品种进行了小幅减持,如家电、水泥等方面股票。这既是担忧市场回调,同时也对通胀形势下这部分企业的成本上升有所顾虑,例如铜、电力价格上涨乃至人民币升值都会侵蚀一些家电公司利润。

不过,他们强调,家电、水泥和进口替代的机器设备行业,其终端都有非常强劲的需求增长,所以他们仍然看好这些公司今后一两年的成长性,如果其成本控制做得较好,财务稳健,他们倾向于持有和坚守。

另一方面,低估值也继续成为基金的选股基准。以银行股为例,尽管4月以来申万金融服务行业指数已累计上涨7.95%,但不少基金经理仍然认为银行股处于低估值状态,会继续上涨,只是这个过程会出现一定的波折,他们将视具体情况择机逢低买入。

对银行股不利的是,接下来可能还会提高存款准备金率,这会给市场带来一定干扰,但我相信大部分人都有预期,已经消化了这个利空。”一位基金经理上周五表示,同时他也指出,低估值的板块中,钢铁、地产已显示出了一定机会,只是因为特定形势下,相关股票波动性可能会比较大,所以,公司暂时按兵不动。

总体来看,在目前市况下,不少基金经理及其所在的投研团队,倾向于“自下而上精选个股”。他们表示,去年股市的结构化特征可能会继续上演,所以要做出业绩来,最重要的不在于仓位控制,而在于挖掘特定板块和特定机会。

■ 基金驿站

不断进步的量化投资

■ 大摩多因子策略
拟任基金经理 张靖

近两年,洪水、森林大火、干旱等灾害频发,科学家认为主要原因来自厄尔尼诺现象,即赤道中东太平洋海面温度异常升高。很难想象,我国的天气能和远在万里的海水温度产生关系,让人不得不感慨人类对于气象的认识已经如此深刻。

远古时代,先民将下雨归功于龙王等诸位神仙。而后,人们开始观察四季更迭的规律,总结出二十四节气以及“知雨而雨”的经验,用来指导农业生产,迎来了文景、贞观、康熙等一个又一个盛世。

如今,人们不仅认识到节气对应着赤道和黄道之间的不同角度,还探索出天气与温度、湿度、气压、洋流等因素存在着密切的关系,从而认识到天气预测其实是有工具可以使用的。人类对事物的认识,总是从懵懂到经验总结,再到揭秘和合理利用。人类的历史就是制造和使用工具的历史,投资又何尝不是呢?

两个多世纪以前,荷兰人成立了东印度公司,向市民公开发售股票。东印度公司的业务是开辟海上航线,征服沿途的国家和民族,带回掠夺来的金银财宝。在那个充满未知的年代,购买东印度公司的股票更像是一场赌博,可能只能在诸神面前祷告,希望航海家不要迷路、殖民战争取得胜利、装满财宝的船队不要遇到西班牙军舰或海怪……

而在200多年后的今天,投资学已经发展出基本面分析、技术分析、套利策略、趋势追踪、对冲交易、中性理财等投资方法,投资者运用各种方法与工具,寻找着影响资产价格的各种因素和规律,

并在分析过程中越来越多地运用量化分析方法,借助数学、几何学、物理学、心理学、仿生学来解释资产价格的变化。量化投资的发展过程,其实就是人们对科学投资进行的探索过程。

早在19世纪初,威廉·江恩运用古老的数学、几何学甚至星象学进行投资,创造了25个交易日盈利10倍的奇迹,至今还有众多的追随者。理查德·唐奇安在30年代开发了一套趋势追踪的期货投资策略,因此被称为趋势追踪之父。艾迪·塞柯塔在70年代利用计算

机技术,开创了程序化交易的先河。

早期的投资主要是从经验总结中汲取营养,形成经验化的分析工具。与此同时,人们开始了为投资建立科学理论的探索旅程,从而诞生了现代金融理论,或者说现代金融理论是建立在科学的量化分析基础之上的。债券的现金流折现模型、股票的市盈率在这一时期已经作为普遍使用的量化分析工具。1952年,马克维茨将投资收益与风险明确为具体的数学概念,通过数学方法合理配置资产,使得投资组合达到收益最大化而风险最小化,掀起了“华尔街第一次革命”。在此基础上,资本资产定价模型和套利定价模型旨在将股票收益与宏观、基本面等多个因素建立联系,指导人们进行科学投资。尤其是套利定价模型(多因素模型),已经被诸如摩根士丹利、巴克莱、高盛等顶尖投行所采用,目前也是量化基金运用最为广泛的量化投资策略和风险控制工具。

1973年,期权定价模型问世,使得期权投资具备了精良的武器,成就了“华尔街第二次革命”。在期权定价模型及其后续研究的支持下,全球的期权和结构性产品市场取得了蓬勃的发展,该模型也成为人类历史上使用最频繁的数学公式。

人们已经从早期的经验总结走向了科学揭秘,然而科学揭秘的过程也并非一帆风顺。上世纪80年代后,人们发现市场存在着很多当时科学理论无法解释的现象,这使得人们对原先的理论产生怀疑。

对于异像的研究成就了行为金融的创立,行为金融的研究发现人类总是以一贯的态度偏离理性。而通过对投资者的非理性建立模型,由此发展出了动量投资、反转投资、小盘股策略等等投资策略。目前,这些策略也被大量使用。

上世纪90年代后,随着计算机技术、混沌理论的发展,人们开始从貌似随机杂乱的股价变动中寻找隐藏其中的确定性机制,在一定的误差范围内捕捉大概率,获得超额收益。

从古老的几何学到简单的数学,从概率理论到布朗运动,从微分方程到数值方法,从心理学理论到人工智能,量化投资至少经历了一个多世纪的发展,期间涌现了众多的理论泰斗和投资奇才,也不乏失败的故事与巨星的陨落。人类时常非理性,而人类又时常理性地认识到自己的非理性,量化投资的成功与失败、辉煌与暗淡,如同人类自己在理性与非理性之间不断交织。但永恒的是量化投资在不断前进,人们对投资的认识越来越科学,量化方法作为分析工具,越来越多地运用到投资当中。

责编:鲁孝年
美编:苏振

基金主动加仓1.47个百分点

上周各类型基金仓位(截至4月15日)

基金类型	基金数量	本周仓位(%)	上周仓位(%)	年报仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	175	87.32	86.02	87.97	1.30	1.35
偏股型基金	116	80.38	78.63	81.89	1.75	1.82
平衡型基金	56	74.74	73.70	72.01	1.04	1.12
主动型股票方向基金	347	82.97	81.56	83.36	1.41	1.47

■ 民生证券基金研究中心

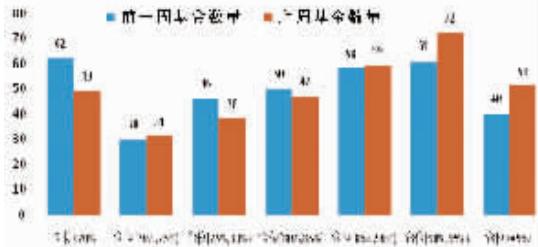
马永谙 王荣欣

根据民生证券基金仓位及行业配置系统(MS-PAM)监测数据,截至4月15日,主动型股票方向基金平均仓位为82.97%,与前一周的平均仓位81.56%相比,上升1.41个百分点,其中主动加仓1.47个百分点。

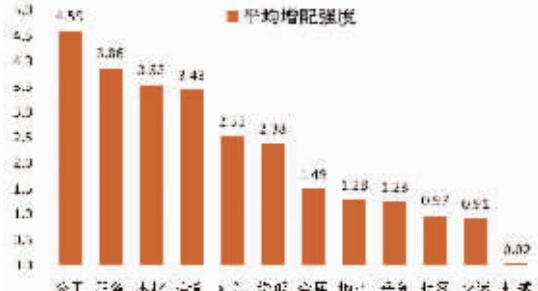
上周,13只基金(占比3.7%)主动减仓5%以上,81只基金(占比23.3%)主动减仓5%以内,200只基金(占比57.6%)主动加仓5%以内,52只基金(占比15.0%)主动加仓5%以上。上周仓位上升5%以内的基金较多。

根据测算,截至4月15日,股票型基金仓位上升1.30个百分点至87.32%,偏股型基金仓位上升1.75个百分点至80.38%,平衡型基金仓位上升1.04个百分点至74.74%。

基金仓位分布图(截至4月15日)

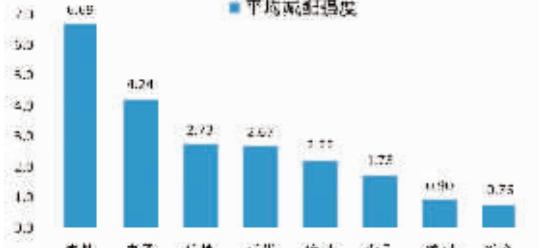


上周各行业基金平均增配强度(截至4月15日)



平均增配强度

上周各行业基金平均减配强度(截至4月15日)



平均减配强度

增配公用社会 减配农林电子

■ 民生证券基金研究中心

马永谙 王荣欣

根据测算,上周基金主要增配的行业为公用事业(增配强度为4.59,下同)、社会服务(6.86)、木材家具(6.53)、金融保险(6.43)和建筑业(6.53)等行业,主要减配的行业有农林牧渔(减配强度为6.69,下同)、电子(4.24)、传播文化(2.73)和医药生物(2.67)等行业。

从增配的基金数量来看,上周72.37%的基金增配公用事业,86%的基金增配社会服务业,63.45%的基金增配木材家具业、73.36%的基金增配金融保险业,82.78%

的基金增配建筑业,74.60%的基金增配造纸印刷业,68.90%的基金增配金属非金属业,51.86%的基金增配房地产业,52.75%的基金增配采掘业,70.63%的基金增配批发零售业,63.69%的基金增配交通运输业,57.64%的基金增配机械设备业。

从减配的基金数量来看,上周共有84.51%的基金减配农林牧渔业,60.99%的基金减配电子业,69.57%的基金减配传播文化业,59.28%的基金减配医药生物业,68.10%的基金减配信息技术业,60.01%的基金减配食品饮料业,72.26%的基金减配纺织服装业,60.01%

(88.86%)、汇丰晋信(79.06%)、农银汇理(77.44%)、天治(77.17%)、信达澳银(74.93%)、信诚(73.51%)、申万菱信(71.33%)、民生加银(70.60%)、南方(70.43%)。