

## ■ 基金风向标

# 反弹根基牢固 蓝筹价值凸显

□本报记者 曹乘瑜

上周,市场上行后出现震荡,从板块来看,蓝筹股出现盘整格局,成长股逆势上扬,市场活跃度和参与度都有提升。上证指数全周上涨0.42%;深成指收于11744.41点,全周上涨2.27%。两市周成交额为13953亿元,较前一周成交量小幅减少9.2%。对于市场后市,基金公司观点出现分歧,绝大部分认为大盘反弹根基仍然牢固,蓝筹投资价值明显。但仍有部分基金认为沪港通主题性机会、蓝筹股长期收益相比无风险利率水平不够吸引人,未来仍以中小板低估值股票投资为主。

## 向好因素利于反弹持续

对于后市行情走向,大部分基金公司偏乐观,经济趋稳、估值低、流动性向好等综合因素都有利于反弹持续。泰达宏利认为,目前不宜保持偏低的仓位。从实体经济分析,PMI和终端需求持平或有所改善,库存周期目前处于增加库存的阶段,通胀压力在底部平衡;从股市流动性来分析,银行间利率持

平,维持偏宽松的状态,实体经济利率环比稳定或略升,流动性供需缺口持平;从宏观政策分析,目前正处于从温和紧缩阶段向观察阶段过渡;从估值水平来看,蓝筹股和白马成长股处于历史底部,权益类资产与债券资产相比处于低估状态;从盈利预测的角度来看,上市公司盈利水平持平或略有下滑;从股票市场情绪来看,目前正从此前的低迷状态开始恢复。

上投摩根认为,沪港通等制度性利好只是导火索。货币层面释放的政策宽松预期,才是行情持续演绎的根本原因。自今年二季度以来,在央行多管齐下的推动下,整个市场利率出现了趋势性的回落,其中最具标志性意义的便是正回购利率和银行间利率的回落。接下来,预计央行还会继续维持现有政策基调,稳增长的举措不会就此停止,从这个角度而言,本轮反弹的根基依然牢固。

不过,也有基金公司认为,当前的大盘上行持续性不明显。摩根士丹利华鑫基金认为,沪港通政治意义大于经济意义,更多将以主题

性的机会来演绎。因为沪港通的实际操作较为繁琐,交易成本很高,正式开通之后,投资者借此炒作的可能性低,而长期持有的可能性高。同时,香港资金对A股的长期投资通道是畅通的,大笔的ROFI额度没有用完,大量的ROFI基金规模较小,这意味着最终使用沪港通的投资者将少之又少。其次,蓝筹股的比价系统是投资者预期的无风险利率水平。目前,信托收益仍

高于10%的水平,信用债的回报也在8%左右,虽然有一定风险,但未有实质性的违约,可以认为其是投资者预期的无风险利率水平。对比8%的收益率,蓝筹股长期投资价值的优势并不明显。此外,当前改革的方向是机制、惠民生,国有企业利润向民企回流是大趋势,而国企改革见到成效需要很长一段时间。市场目前只能说下行风险小,长期上行持续性尚不明确。

## 市场有望维持强势格局

大部分基金公司提倡关注低估值蓝筹股。上投摩根认为,从目前来看,市场有望维持强势格局,板块轮

动还将持续,可关注地方国企改革加速相关的上市公司、估值见底的部分成长股,以及低估值蓝筹在行业基本面反弹中的投资机会。7月以来至8月6日,所管理的鹏华价值优势基金净值上涨11%的基金经理程世杰表示,从长期看,大盘股的估值水平应该逐步回升到国际可比公司水平,虽然不会一蹴而就,但只要估值水平低就会有吸引力,蓝筹股仍然具有明显的投资价值。

但摩根士丹利华鑫认为,从长期来看,A股市场或仍将以个别主题、个别板块的阶段性、结构性机会为主,小盘股尤其是主板和中小板中那些低估值的品种预计会有更好的表现,市场的主题机会愈加明显。

也有成长蓝筹两者都看好的公司。泰达宏利认为,成长白马和价值强周期可能跑赢,因此风格上保持白马成长股为主,增强周期价值股的配置,行业配置上适度均衡,在传统的成长行业(TMT、医药、新能源和环保)基础上,增加金融和地产股的配置,在市值上适度偏好中小市值股票。

## 市场高位震荡

□本报记者 李菁菁

上周市场体现出高位震荡修整,然而以创业板为代表的中小盘成长股出现了大幅的上涨。基金仓位轻微变动,操作幅度仍偏谨慎,剔除被动变化影响后,主动操作微弱。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示,截至8月7日,股票型、偏股混合型仓位微降,混合配置型仓位微升,仓位主动变化轻微。可比主动股票基金加权平均仓位为85.25%,相比前一周下降0.08个百分点;偏股混合型基金加权平均仓位为79.14%,相比前一周降0.16个

## 基金操作谨慎

百分点;配置混合型基金加权平均仓位67.21%,相比前一周上升0.21个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示,截至8月8日,上周,偏股型基金仓位下降3.09个百分点,当前仓位71.35%。其中,股票型和标准混合型基金当前仓位分别为75.80%

和64.12%。

根据德圣基金数据,上周仓位调整最大的主要集中在中小基金公司,大型基金公司总体而言仓位没有太大变化,总体还是偏谨慎。从具体基金来看,减仓幅度较大的多集中在成长股配置较重的产品,增仓幅度较大多为主题性基金。

## 增配医药专用 减配交运饮料

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据,截至8月8日,整体来看,主动型股票方向基金最新平均仓位为81.48%,与前一周(8月1日)的平均仓位81.13%相比上升0.34个百分点。其中,主动加仓0.09个百分点。剔除股票型基金后,偏股型及平衡型基金的整体仓位均值为73.64%,与前一周(8月1日)的平均仓位73.40%相比上升0.23个百分点。其中,主动加仓0.11个百分点。

股票型基金仓位为85.77%,与前一周(8月1日)相比上升0.40个百分点。其中,主动加仓0.19个百分点;偏股型基金仓位为76.97%,与前一周相比上升0.26个百分点。其中,主动加仓0.13个百分点;平衡型基金仓位为69.31%,与前一周相比上升0.20个百分点。其中,主动加仓0.09个百分点。根据测算,主动型股票方向基金的平均仓位为81.48%,与历史仓位比较来看处于中等偏高水平。

截至8月8日,84只基金(占比17.6%)仓位低于70%,118只基金(占比23.6%)仓位介于70%-80%,152只基金(占比30.4%)仓位介于80%-90%之间,146只基金(占比29.2%)的仓位高于90%。根据测算,上期共6.8%的基金主动减仓5个百分点以上,20.6%的基金主动减仓5个百分点以内,54.6%的基金主动加仓5个百分点以内,18%的基金主动加仓5个百分点以上。上周72.6%的基金主动加仓。

从增配强度来看,上周基金平均增配强度较大的行业主要有医药(增配强度为10.31,下同)、专用(8.59)、文体(5.82)、石化(4.73)、橡胶(3.80)等行业;从减配强度来看,上周基金平均减配强度较大的行业主要有交运(减配强度为6.18,下同)、饮料(5.86)、造纸(4.58)、化学(4.45)等行业。

从增配强度的分布来看,基金对医药、专

用、文体、石化、橡胶、文教等行业的增配强度最大;其次是地产、采矿、商务、服装、家具、金融、信息等行业;基金对餐饮、食品、通用、仪电、农副、金属、建筑、社会服务等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看,上周共78.95%的基金增配医药,75.09%的基金增配专用,52.95%的基金增配文体,65.28%的基金增配石化,75.21%的基金增配橡胶,73.15%的基金增配文教,76.93%的基金增配地产,56.92%的基金增配采矿,69.92%的基金增配商务,58.91%的基金增配服装,63.92%的基金增配家具,57.72%的基金增配金融,62.80%的基金增配信息,60.19%的基金增配餐饮,50.93%的基金增配食品,54.18%的基金增配通用,52.03%的基金增配仪表,58.06%的基金增配农副,57.25%的基金增配金属,50.17%的基金增配建筑,52.85%的基金增配社会服务。

从减配强度的分布来看,基金减配最明显的行业主要是交运、饮料、造纸、化学、电气、化纤、批零、科技等行业;其次是农林、皮革、汽车、运输、有色、公共事业、印刷等行业;基金对钢铁、综合、纺织、木材等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看,上周共79.82%的基金减配交运,77.23%的基金减配饮料,71.04%的基金减配造纸,82.29%的基金减配化学,75.24%的基金减配电气,72.84%的基金减配化纤,74.40%的基金减配批零,73.24%的基金减配科技,58.21%的基金减配农林,62.19%的基金减配皮革,68.91%的基金减配汽车,61.12%的基金减配运输,70.19%的基金减配有色,73.38%的基金减配公共事业,75.29%的基金减配印刷,58.91%的基金减配钢铁,72.19%的基金减配综合,65.15%的基金减配矿物,64.91%的基金减配纺织,56.71%的基金减配木材。

## ■ 投资驿站

## 可转换债券 配置时点渐近

□交银施罗德固定收益部基金经理助理 吕一楠

可转换债券是债券市场中体量相对较少的品种,根据中债网公布的债券托管数据,截至7月底债券总托管量为27.54万亿元,而同期可转债只有1600亿元左右的规模。但可转债却因为能够为投资者贡献超额收益而受到很多一、二级债券型基金的青睐。

简单来说,可转换债券是公司债券的一种,是普通债券和股票看涨期权的结合,持有者可以在特定条件下行使期权将债券转换为发行公司的普通股票。条款中会规定1张面值100元的可转债可以按照某一确定价格(转股价)转换为相应数量股票,因此,当转债对应正股上涨时,转债价格也会相应上涨。这也是转债超额收益的来源,即债券也可以享受股票的高弹性。

转债转股后股票的价值称为转债的转股价值,而一般上市交易的转债价格都会高于转股价值,这一部分称为溢价,反映了转债投资者对于正股未来上涨的预期。对今年的上市可转债做了简单统计,加权转股价值年化波动率为14.33%,而转债只有7.03%,不到转股价值的二分之一。换句话说,今年以来转债投资者享受到了权益市场上涨带来的收益,但承受了比直接投资权益市场更小的市场波动。

债券市场自今年春节以后进入了牛市,6月底的资金紧张时点也平稳度过,但进入7月份却出现了较明显的调整,10年期国债到期收益率由4.1%反弹近20bp至4.3%的水平,10年国开债到期收益率由4.9%反弹30bp至5.2%左右的水平。而在权益市场方面,A股出现久违的大幅反弹,截至8月7日,7月以来上证指数上涨6.80%,沪深300指数上涨7.50%。究其原因,政府对于稳增长态度明确,政策加码,二季度微刺激力度超预期,体量上升,对国开行棚户区改造定向降息定向刺激投放1万亿元左右PSL;6月广义货币M2余额120.96万亿元,同比增长14.7%;7月贸易数据超预期,贸易顺差473亿,出口同比增长14.5%,外需持续复苏,内需相对不强但显示出企稳态势。另一方面,7月中采PMI和汇丰PMI指数双双创出51.7的新高,市场对经济企稳回升的预期提升,资产也开始从债券类资产向权益类资产轮动。

一般来说,普通的债券型基金投资者追求的是相对股票类基金更为稳定的收益和较低的波动性,但在经济回升的大背景下,可转债为债券基金投资者提供了权益类资产的收益,同时也提供了低于纯权益类资产的波动性。需要注意的是,从目前的经济数据来看本轮经济反弹更多是由投资驱动,经济的内生动力需要进一步确认,还不足以判断未来权益类市场会出现趋势性行情,因此对于可转债的投资更要注重对转债正股的深入分析,坚持波段操作。

另一方面,下半年可转债供给对于存量转债也会造成一定的冲击。截至8月7日,已经得到证监会可转债发行许可的上市公司共3家,而发布公告准备发行可转债的上市公司共8家,总规模超过300亿,预计后续还会有更多公司通过可转债进行融资。下半年供给放量对于目前1600亿规模的存量转债造成的冲击不能忽视。

(吕一楠,澳洲新南威尔士大学统计学硕士和精算学硕士。4年金融行业从业经验。曾任大新保险服务有限公司(香港)投资分析师,中国人寿养老保险中心投资管理中心组合经理。2013年7月加入交银施罗德基金管理有限公司,现任交银施罗德固定收益部基金经理助理。)

责编:李菁菁 美编:尹 建