

市场调整压力增大 基金四季度看好油气铁路

□本报记者 曹乘瑜

上周市场出现大幅震荡,但是最终仍以周五的普涨收官。公募基金人士对未来市场谨慎乐观,他们认为大盘或面临短期调整,国庆节后有望进一步反弹。具体来看,四季度主要看好受益沪港通的蓝筹股和受益改革的油气、铁路等板块。

短期市场面临调整

上周二,大盘出现天量长阴,虽然后三天接连收阳,但成交额缩减,凸显出谨慎情绪依然占据主导。多家基金公司认为,在经济增长乏力的背景下,短期市场将有回调。南方基金首席策略分析师杨德龙认为,本轮上涨从7月份开始,主要是受政策放松预期及沪港通即将开通的带动,赚钱效应也吸引了场外资金入场抢筹,前期市场快速反弹,累积了大量获利盘,很多个

股受到获利回吐的压力。节前市场或存在调整压力,对于前期涨幅过大个股可以趁机获利了结。

天弘基金投资总监、天弘永定基金经理肖志刚认为,A股市场仍然缺乏资金基础。“从根本上来说,A股市场近期的反弹行情是资金驱动型的,而资金驱动型的反弹所带来的风格切换会比较频繁,但持续性不会很强,因为这种反弹是离开了经济基本面的。先知先觉的资金进来,后知后觉者很难赚到钱。很多投资者根据广义货币来判断股票市场的流动性,实际上,广义货币即便高达一百多万亿元,但场内资金仍然只有几千亿元,所以不能用广义货币来判断场内资金的多寡。市场到底有没有增量资金进来?不妨重点看看融资余额和公募基金的申购量。”他说。

肖志刚认为,当前融资融券是A股市场最大的资金提供者。一旦

市场重新信奉现金为王,股市将面临前所未有的挑战。“牛市从来都是结构化的。实际上,过去两年股市就已经是牛市,大家却还以为是熊市,还在热盼早已擦肩而过的牛市。”对于下半年市场,肖志刚分析,今年下半年工业周期将逐步下行,即反映出来的是月线级别的周期下行,服务业股票面临的将是估值的下行压力。

看好改革受益板块

上周二,跟随市场大跌的还有之前的热门板块——军工。军工指数在当天回落近6个百分点。部分基金公司认为,在接下来的时间里,市场主题将有所变化。大成基金认为,以中小板、创业板为代表的一些主题投资过分活跃,后期缺乏业绩支撑,难以支持股价的快速上涨,市场需要在震荡中寻找新的主题和机会。杨德龙表示,可等待节前调整完成后加

仓一些二线蓝筹股,等待后市进一步反弹。

景顺长城认为,A股仍然处于合理估值区域,四季度不用过于担心,仍然可以关注两条主线投资机会。在其四季度策略报告中,景顺长城表示,在流动性宽松格局延续、盈利总体平稳的背景下,改革的预期仍在升温,带动市场风险偏好回升,而催化剂包括:四中全会即将在10月召开,国企改革仍在继续推进,前期薪酬改革已经开展。两条主线分别是:与改革相关的油气、铁路和估值切换的稳定增长消费类板块,如医药、食品,以及沪港通受益股。

不过仍然有基金表示看好互联网类成长股。肖志刚表示,在中国经济从要素驱动进入到效率驱动的过渡阶段,互联网预计将起到有力的保障作用,A股市场互联网公司仍会长期受到追捧。

股票型基金主动减仓0.42个百分点 增配汽车科技 减配采矿运输

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据,截至9月19日股票型基金仓位为87.41%,与前一周(9月12日,下同)相比下降0.73%,其中主动减仓0.42个百分点;偏股型基金仓位为78.19%,与前一周相比下降0.54%,其中主动减仓0.28个百分点;平衡型基金仓位为69.93%,与前一周相比下降0.41%,其中主动减仓0.17个百分点。

整体来看,主动型股票方向基金最新平均仓位为82.87%,与前一一周的平均仓位83.52%相比下降0.65个百分点,其中主动减仓0.35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74.60%,与前一一周的平均仓位75.08%相比下降0.48%,其中主动减仓0.23个百分点。

根据测算,上周主动型股票方向基金的平均仓位为82.87%,与历史仓位比较来看处于偏高水平,其中上期基金主动减仓0.35个百分点。

根据测算,截至9月19日,80只基金(占比16%)仓位低于70%,115只基金(占比23%)仓位介于70%—80%之间,157只基金(占比31.4%)仓位介于80%—90%之间,148只基金(占比29.6%)的仓位高于90%。

根据测算,上期共19.6%的基金主动减仓5个百分点以上,42.6%的基金主动减仓5个百分点以内,24.2%的基金主动加仓5个百分点以内,13.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周62.2%的基金主动减仓。

截至9月19日,股票型基金仓位为87.41%,与前一周相比下降0.73%,其中主动减仓0.42个百分点;偏股型基金仓位为78.19%,与前一周相比下降0.54%,其中主动减仓0.28个百分点;平衡型基金仓位为69.93%,与前一周相比下降0.41%,其中主动减仓0.17个百分点。

从增配强度来看,根据测算,上周平均增配强度较大的行业主要有汽车(6.80)、科技(6.24)、农林(6.19)、餐饮(5.85)等行业。

从增配强度的分布来看,基金对

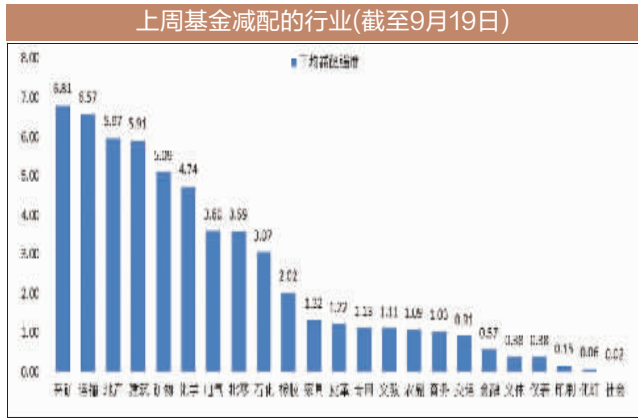
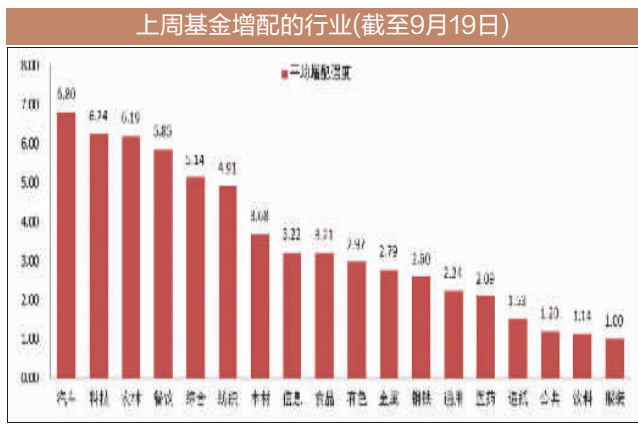
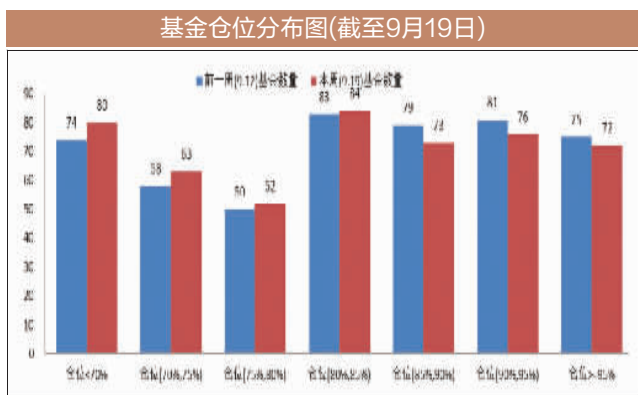
汽车、科技、农林、餐饮、综合、纺织等行业的增配强度最大;其次是木材、信息、食品、有色、金属、钢铁等行业;基金对通用、医药、造纸、公共、饮料、服装等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看,上周共81.95%的基金增配汽车,75.82%的基金增配科技,76.82%的基金增配农林,59.63%的基金增配餐饮,57.80%的基金增配综合,76.75%的基金增配纺织,75.92%的基金增配木材,65.62%的基金增配信息,73.36%的基金增配食品,75.04%的基金增配有色,70.14%的基金增配金属,72.21%的基金增配钢铁,70.91%的基金增配通用,54.14%的基金增配医药,63.60%的基金增配造纸,70.23%的基金增配公共,61.35%的基金增配饮料,62.48%的基金增配服装。

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采矿(6.81)、运输(6.57)、地产(5.97)、建筑(5.91)等行业。

从减配强度的分布来看,基金减配最明显的行业主要是采矿、运输、地产、建筑、矿物、化学、电气、批零等行业;其次是石化、橡胶、家具、专用、文教、农副、商务等行业;基金对交运、金融、文体、仪表、印刷、化纤、社会等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看,根据测算,上周共有83.69%的基金减配采矿,78.93%的基金减配运输,72.58%的基金减配地产,79.14%的基金减配建筑,74.18%的基金减配矿物,74.68%的基金减配化学,68.48%的基金减配电气,73.63%的基金减配批零,75.64%的基金减配石化,68.94%的基金减配橡胶,72.93%的基金减配家具,65.92%的基金减配皮革,69.93%的基金减配专用,78.23%的基金减配文教,71.03%的基金减配农副,68.33%的基金减配商务,64.26%的基金减配交运,63.83%的基金减配金融,72.43%的基金减配文体,65.60%的基金减配仪表,53.80%的基金减配印刷,52.91%的基金减配化纤,55.02%的基金减配社会。



上周各类型基金仓位(截至9月19日)					
基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	二季度仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	87.11	88.11	83.03	-0.73	-0.42
偏股型基金	78.19	78.73	72.29	-0.54	-0.28
平衡型基金	69.93	70.34	61.05	-0.41	-0.17
主动型股票方向基金	82.87	83.52	72.95	-0.65	-0.35

成长股的估值困惑



□易方达科汇灵活配置混合基金
基金经理 郭杰

历史上成长股投资带来了优异的回报,所以成长股一直被全世界投资者所追捧。

A股市场的投资者比成熟市场投资者更青睐成长股,这与中国所处的宏观经济背景有关。在GDP增速大幅领先全球的市场中,高成长一定是众多行业最典型的特征,所以成长股注定是新兴市场最热门的方向。

对于成长性好的公司,市场非常乐于给予高PE估值。甚至那些预期未来可能高成长的公司,市场也给予了很高估值。这并没有错,这正是市场前瞻性的体现,能够在未来胜出的公司就应该被资金追捧。但任何事物在市场情绪极端化的过程中都会产生泡沫,追求成长的A股市场更甚。有很多公司的成长逻辑还存在较大不确定性,在某个阶段也会被市场高度认同,获得很高的估值。市场的风险偏好在此过程中持续放大,把“纸面逻辑”等同于“朱来事实”,直接省去过程中的不确定性,将公司市值推至美好的未来价值。在这个过程中,投资者逐渐将趋势当作必然,发展过程中的不确定性被忽略,所谓的高成长就能给高估值,不辨真伪。理性来看,要在这样的行情下挣钱,只能指望上天让这个趋势持续下去,且愈演愈烈。但趋势能否持续,只有上天知道。从更长的时间周期来看,当这些逻辑故事被证伪或低于市场预期时,市场又会回归理性,而估值则被狠狠地摔在地上。

笔者也一直在思考到底什么样的公司可以给予高估值。看看成熟的美国市场,其实他们的估值差异并不比我们小。美国的科技创新类公司很多,几十、几百倍的估值比比皆是,甚至没有利润也可以有几十亿、上百亿市值。这些公司共同的特征是:所从事业务对行业未来具有颠覆性的改变,或有巨大的市场前景。投资者结合未来前景与不确定性给予价值评估。同时美国也有很多大公司,估值在十几、二十多倍,市值上千亿。即使在传统行业如沃尔玛、强生、宝洁、可口可乐等,业绩增速只有个位数,估值也有15—20倍。这种公司虽然体量很大了,增速也不快,但它在过去市场竞争中建立起的壁垒足够高,在可预见的未来持续经营获取现金流的能力仍很强。

行业和公司的发展必然存在生命周期,在不同阶段应该享受不同估值,而股票市场在更短的时间内会提前透支或者悲观反应。现阶段A股市场投资者结构仍以散户为主,这就决定了认知的偏差和不理性的行为比成熟市场更明显,所以市场更容易产生估值的波动。目前中国经济处于转型阶段,市场必然更喜欢追逐成长,于是成长股更容易产生泡沫,而价值股则更容易被低估。无论从价值投资的角度,还是从逆向投资的角度,当成长股投资趋势愈演愈烈、近乎疯狂的时候,保持一份清醒弥足珍贵。同时价值的偏离也正是投资机会产生的时候,因为市场终究是钟摆式的往返运动,而不是永远向一个方向运行。