

# “净申购”难敌“恐高症” 基金经理急寻“避风港”

□本报记者 李良

三季度A股“财富效应”的发酵,正吸引更多的资金借道公募基金涌入市场。

“最近一个多月,基金业的净申购非常明显。净申购的客户中,不仅有普通投资者,还有不少机构投资者,比如保险资金。”上海某基金公司人士向记者表示,“从单一基金的情况来看,申购比例比较大。有些原本规模不过四五个亿的基金,在这轮净申购中,规模一下子就能增加好几个亿。”

但基金经理的情绪,却与客户的热情相反。在三季度A股反弹中一直高歌猛进的基金经理,四季度已然萌生退意,尤其是10月份以来指数反复震荡,让基金经理的谨慎正一点点地转化为警惕。而这种与客户相反的步调,也给基金经理们增添了新的烦恼:虽然净申购可以提高基金公司的效益,但面对市场风险的逐渐暴露,如何为这些新增资金找到“避风港”?

“虽不能断言A股反弹结束,但从近年来的经验看,短期一次剧烈的单边调整是大概率事件。”基金经理老王(化名)向记者表示,“三季度涨得太快,给投资者一种错觉,似乎A股已进入牛市,但事实恐非如此。从内心来讲,本着为投资者负责的态度,在当前时点,我们并不赞成投资者过度配置权益类产品。”

## 新增资金“站岗”?

种种迹象显示,三季度的强劲反弹,令A股市场产生了强大的“虹吸效应”,大量新增资金正源源不断地涌入市场。

一位基金公司的区域销售经理告诉记者,从8月底开始,银行等销售渠道就出现了明显的基金净申购现象,最近一个月申购的踊跃程度更是大大超出预期,而基金净申购的主要对象,就是股票型基金和偏股型混合基金。与此同时,权益类新基金的发行状况也出现逆转,三季度以来,首募额达到20多亿以上的新基金已不稀奇。

“从银行反馈的信息来看,客户们突然集中放量申购权益类基金,主要原因就是A股市场三季度的普涨,带来了较强的财富效应,大家觉得股市赚钱的机会又来了。”该区域销售经理向记者表示,“另一方面的原因,是在房地产市场不景气的背景下,可供投资的渠道减少,客户们也需要找到新的财富增长方式。”

加入净申购大军的,不仅仅是散户,还有以保险资金为主的机构。某中小型基金公司的市场部负责人向记者透露,最近一个多月时间,该基金公司的净申购金额达到20多亿元,其中相当一部分来自于保险资金。“因为保险资金申购基金,单笔金额都比较大,所以对单只基金的规模有一定要求。而公司旗下一些小基金,随着市场上涨和散户净申购,会不会成为新一轮市场高位的“站岗”者?

在近日与银行的一次沟通中,上海某基金公司的销售主管小林也表达了同样的担忧。他向银行相关人士表

示,从以往的经验来看,如果投资者突然集中大量进入A股,往往就意味着市场短期剧烈震荡即将来临,而这一次公募基金的净申购量超出预期,且许多中小盘股已经出现了明显的“泡沫”,他很担心客户的新申购会蒙受短期损失,对基金公司形象造成不利影响。

“长达五六年的熊市,已经让整个公募基金业的权益类产品形象大损,导致基金业的营销愈发艰难。所以,虽然这一次集中放量的净申购会增加基金公司的规模和收益,但我们仍然不希望客户一进来就遭受亏损,这对基金行业的长远发展不利。”小林向记者表示,“我们甚至向银行建议,能够多举办一些投资者教育类的活动,指导客户尽量避免这些‘追涨杀跌’的行为。”

但相较于销售部门的担忧,身处投资一线的基金经理们对这些新增资金的感觉,更需以“棘手”二字来形容。记者在采访中发现,许多基金经理并不愿意看到所执掌基金规模的快速增加,他们尤其反感的是,在当前市场反复震荡的敏感时点中涌入大量逐利资金。一位基金经理向记者直言不讳地表示,即便市场短期只是震荡而不是下跌,但由于投资机会的显著减少,新增资金的大量涌入非但不会带来业绩增量,反而会摊薄原基金持有人的收益,这对原基金持有人是不公平的。

“更糟糕的是,目前市场普遍预期A股短期可能调整,那么这些新增资金申购基金后,我们该拿这些钱买什么?不买显然是不行的,但买了之后亏损怎么办?”该基金经理抱怨,“还有一个现实的问题是,这些新增资金中,其实很多是谋求短期套利的,假如市场调整出现亏损,他们很有可能快速赎回,到时候恐怕又会逼迫基金经理们被动杀跌,导致市场过度调整。”



IC图片

## 调仓防御“进行时”

在基金净申购集中放量的同时,许多基金经理正在积极主动地调仓,以应对潜在的市场短期调整风险。这,或许是部分基金经理们反感净申购放量的另一个重要因素。

调仓步伐的快慢,取决于基金经理对市场风险的认识。而纵观多家基金公司最近一个多月来的策略报告,可以发现,越来越多的基金经理对近期A股市场的反复震荡抱以警惕态度,其中不乏此前反复高歌“牛市”者。这表明,对于市场短期调整的到来,许多基金经理的一致预期正在逐步形成。

对于上周指数的震荡走低,海富通基金指出,主要有以下两个原因:第一,前期市场对政策的预期比较高,当预期逐步兑现,存在政策蜜月期结束的心态;第二,接近年末,部分市场主体兑现心态较强,需要兑现收益。富国基金则表示,指数目前仍处在调整过程之中,策略上仍应适当控制仓位,精选个股为上。而基本面短

期来看略偏负面,从10月份汇丰PMI初值来看,环比略微下行,后面终值会否有所修正值得关注。

正是在对市场短期调整风险的强烈意识,促使许多基金经理的操作从进攻转向防御,仓位结构的调整也逐步转向稳定增长的消费板块和医药板块上来。尤其是医药板块,在10月份以来获得了基金经理的集体增持,走势十分抢眼。

“从我了解的情况来看,基金主要卖出的,还是那些在这一波上涨后,估值明显过高的中小盘个股和一些已经被‘证伪’的假成长股。这其中,创业板和中小板的个股更多一些。而近期买入的,医药股占比可能更大一些。”上海某中型基金公司投资副总监向记者表示,“总体来说,医药股此前的涨幅并不大,而且业绩的确定性更强,从四季度的风险偏好角度来讲,买入医药股的安全系数要大很多。”

诺安灵活配置混合基金经理夏俊杰则表示,11月后需高度警惕市场

的回调,特别是高估值板块。从市场结构来看,目前热炒的重组股、概念股很难持续较长时间,短期的热络之后终会回归理性。夏俊杰表示,在此背景下,诺安灵活配置基金会将仓位集中在低估值、高分红收益率的深度价值类品种里面;同时加大对估值合理的消费品的投资力度,特别是医药、食品饮料等前期涨幅小、同时有望在四季度完成估值切换的品种。

万家基金则特别强调,在杠杆较高和资金流入减速的背景下,需要谨慎对待融资标的个股。万家基金指出,在外资、基金和融资资金三类资金来源中,前二者已经很难有增量,余下可能有增量的就是融资资金。而融资规模有两类,一类是通过券商融资,一类是场外融资。观察发现,券商融资渠道的融资规模在减小,而通过场外放杠杆的融资资金入场放缓节奏可能已经逐渐开始,虽然现在新基金发行情况不错,但是相对融资的规模也非常小。

## 中长期仍可乐观

在主动调仓应对风险的同时,基金经理们也在积极为明年的市场布局做准备。

海富通基金认为,四季度经济相比三季度将有所回温,经济政策维持相对宽松的可能性很大,同时,11月份是明年投资机会的酝酿时间窗口,在此期间将会寻找新的投资逻辑。因此,对于后市相对乐观。海富通基金表示,随着新一届政府治国构想的不断推进,改革政策的陆续执行,改革将成为市场的主导因素,明年传统经济企稳,新经济较快上升的可能性较大。对于未来的操作,海富通基金建议,关注12月份中央经济工作会议的内容,可能后期的重要政策规划将由此浮出水面。

汇添富资深行业分析师劳杰男则表示,上证指数在2000点左右的A股市场,是一个处于相对底部区域的市场,其主要的逻辑在于两个:一个是政策改革的红利,另外一个就是无风险利率下降。在这两个逻辑的推动下,从大的趋势分析判断,中国经济结构正在发生一些深层次的变革,而中国A股市场中长期走牛的条件也在逐渐具备。

在上投摩根主管海外投资业务的副总经理侯明甫眼里,沪港通的推出将打开一扇窗,加速中国市场国际化的步伐,投资人应通过多元化的资产配置,有效把握机遇并抵抗全球市场波动风险,实现资产稳健增值。他进一步表示,放眼海外市场,尽管短期受多

事件影响表现不尽如人意,但美国经济不断向好,欧洲经济复苏动能仍在,未来包括成熟市场、新兴市场在内的海外市场仍会有较好的投资机会。

“在产品发展策略上,除了之前主要集中在新兴市场的现有产品外,上投摩根未来会加快包括海外成熟市场固定收益总报酬、高股息、行业及主题类,以及海外上市中国股票在内的多元市场全球化产品布局,并与公司A股产品形成优势互补,努力为投资者提供更加多元化的资产配置选择和更加全球化的专业投资通道。”侯明甫说。