

基金风向标

投资驿站

市场震荡加剧

基金继续看好大蓝筹

被动产品如何跑赢市场

广发基金数量投资部总经理 陆志明

□本报记者 常仙鹤

上周市场宽幅震荡,蓝筹股与成长股的波动幅度均较大,上周五金融、工程机械再度大举反弹。基金认为,市场大幅波动的主要原因可能在于年底资金面趋紧,总体上,他们对明年的行情较为乐观,在无风险利率下降和改革红利持续释放的背景下,大盘蓝筹股仍能保持强势格局。

市场整体向好

经过短暂调整,上周股指再度展开反弹,反弹主力开始从金融板块向建筑、机械等中游板块过渡。不同于前期的“二八”严重分化,市场呈现普涨的局面。对于后市,基金整体上保持乐观,但在波动加大的情况下更应当重视风险。

汇丰晋信基金认为,行情远未结束,居民资产重新配置是个渐进的过程,这一大趋势没有发生变化,只是相比11月的单边上涨行情市场风格会更加均衡,因而板块轮动也会更快。前期A股的上涨更多是受流动性的驱动,但改革推动的经济转型和风险偏好的提升正在逐步超越资金面,成为A股向上的最大动力。2015年将是我国改革政策密集发布的一年。在改革稳步推进的背景下,改革红利的全面释放仍将为A股提供有力支撑。因此,中期来看A股市场依旧乐观。

南方基金认为,2015年,经济改革预期将深化,各路资金入场节奏不变,预计A股仍有较大上涨空间。

嘉实基金指出,由于投资者的加杠杆行为和市场的风格切

换顾虑,后市波动会加大,尽管市场整体向上趋势明显,过程却可能跌宕起伏。

继续看好大蓝筹

在市场整体向好的情况下,基金从政策面和资金面的角度出发仍然看好蓝筹股的投资机会。

广发新动力基金经理刘晓龙认为,当前政策面和资金面比市场宏观经济重要,政策利好不断,资金流向股市明显等有利于行情的持续,鉴于行业轮动会加快,均衡配置是比较合理的策略。周期性行业的盈利已经见底回升,看好券商股明年上半年的业绩表现。

南方基金认为,明年可以重点配置二线蓝筹板块,如中小银行、券商、保险、汽车、家电等;新兴产业中,可以从趋势前景向上的行业中寻找机会,如信息安

全、互联网、机器人、环保、军工、新能源汽车等。

傅时创业成长基金经理韩茂华认为,明年可关注一些长期的主题,一是国企改革主题,此主题长期发酵将有力拉动相关的行业估值的提升。另一个是“一带一路”主题,该主题显示了中国经济发展进入了一个新的阶段,“走出去”将有效解决中国产能过剩问题。在目前资金关注股市的情况下,这些主题将是前期行情的延伸。另外还需要格外关注转型与创新,可能开创中国经济新的增长模式,其变化可能是潜移默化的,带来的投资机会的持续性也将更强。

汇丰晋信基金则指出,在电力改革和“一带一路”战略的推进下,电力、建筑、钢铁、机械等周期股有较好的投资价值。

A股先抑后扬 基金仓位微降

□本报记者 李菁菁

上周股市跌宕起伏频频超出投资者预期,市场“二八”格局愈演愈烈,基金仓位整体微降但仍处高位。加仓较大的基金多偏好主题轮动投资类,但热点轮动较快,对基金经理要

求较高;减仓较多的基金主要是前期仓位较重的部分基金,而成长股重仓的基金调仓成本较高,主动调仓较少,业绩阶段下滑明显。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示,截至12月25日,偏股方向基金上周仓位微降。其

中,可比主动股票基金加权平均仓位仍保持在88%以上。

好买基金周度仓位测算结果显示,截至12月26日,偏股型基金仓位下降3.42%,当前仓位78.79%。其中,股票型基金下降3.92%,标准混合型基金下降2.66%,当前仓位分别为84.09%

和70.82%。

根据德圣基金数据,上周市场谨慎情绪高涨,减仓基金公司增加,特别是一些中小型基金公司。加仓较大基金多为混合型产品,仓位较低,在市场风格转换后能较及时的加仓,业绩提升也较为迅速。

增配金融钢铁 减配交运公共

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据,截至12月26日,整体来看,主动型股票方向基金最新平均仓位为86.54%,与前一周期(12月19日)的平均仓位87.25%相比下降0.71个百分点。其中,主动减仓0.41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77.58%,与前一周期(12月19日)的平均仓位78.13%相比下降0.56个百分点。其中,主动减仓0.29个百分点。

股票型基金仓位为91.46%,与前一周期(12月19日)相比下降0.79个百分点。其中,主动减仓0.48个百分点;偏股型基金仓位为81.43%,与前一周期相比下降0.66个百分点。其中,主动减仓0.34个百分点;平衡型基金仓位为72.57%,与前一周期相比下降0.23个百分点。其中,主动减仓0.23个百分点。根据测算,主动型股票方向基金的平均仓位为86.54%,与历史仓位比较来看处于偏高水平。

截至12月26日,66只基金(占比13.2%)仓位低于70%,85只基金(占比17%)仓位介于70%-80%,177只基金(占比35.4%)仓位介于80%-90%之间,172只基金(占比34.4%)的仓位高于90%。根据测算,上期共21.6%的基金主动减仓5个百分点以上,39.4%的基金主动减仓5个百分点以内,22.6%的基金主动加仓5个百分点以内,16.4%的基金主动加仓5个百分点以上。上周61%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金融(增配强度为8.12,下同)、钢铁(6.28)、建筑(4.16)、社会服务(4.04)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9.25,下同)、公共事业(7.32)、专用(7.28)、皮革(6.98)等行业。

从增配强度的分布来看,基金对金

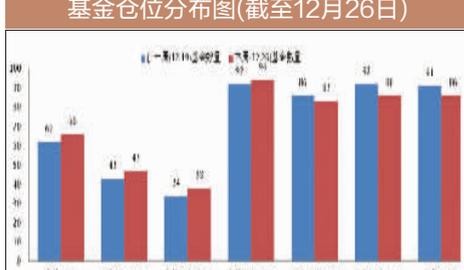
融、钢铁、建筑、社会服务、信息、运输等行业的增配强度最大;其次是化纤、采矿、汽车、矿物、通用、家具等行业;基金对有色、造纸、化学、文教、石化、印刷等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看,上周共82.18%的基金增配金融,75.02%的基金增配钢铁,72.23%的基金增配建筑,70.21%的基金增配社会服务,73.45%的基金增配信息,76.37%的基金增配运输,72.09%的基金增配化纤,76.11%的基金增配采矿,76.28%的基金增配汽车,62.25%的基金增配矿物,74.18%的基金增配通用,64.92%的基金增配家具,68.39%的基金增配有色,67.72%的基金增配造纸,68.32%的基金增配化学,66.12%的基金增配文教,63.09%的基金增配石化,61.12%的基金增配印刷。

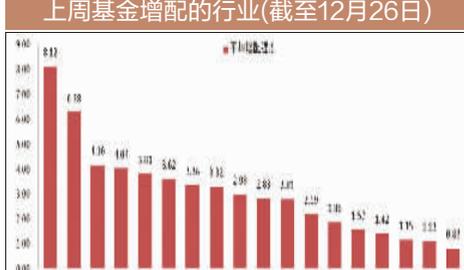
从减配强度的分布来看,基金减配最明显的行业主要是交运、公共事业、专用、皮革、木材、服装、商务等行业;其次是农林、电气、农副、仪表、纺织、批零、餐饮等行业;基金对医药、橡胶、饮料、科技、食品、地产、综合、金属、文体等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看,上周共75.25%的基金减配交运,72.62%的基金减配公共事业,65.28%的基金减配专用,61.32%的基金减配皮革,67.17%的基金减配木材,63.24%的基金减配服装,60.34%的基金减配商务,63.71%的基金减配农林,60.27%的基金减配电气,53.16%的基金减配农副,52.18%的基金减配仪表,53.25%的基金减配纺织,51.03%的基金减配批零,56.32%的基金减配餐饮,57.02%的基金减配医药,53.09%的基金减配橡胶,50.73%的基金减配饮料,51.92%的基金减配科技,58.10%的基金减配食品,57.15%的基金减配地产,52.32%的基金减配金属,54.92%的基金减配文体。

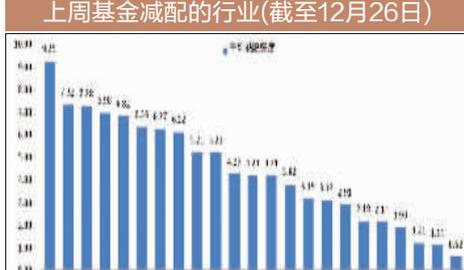
基金仓位分布图(截至12月26日)



上周基金增配的行业(截至12月26日)



上周基金减配的行业(截至12月26日)



上周各类型基金仓位(截至12月26日)

Table with 5 columns: 基金类型 (Fund Type), 本期仓位(%) (Current Position %), 上期仓位(%) (Previous Position %), 三季度仓位(%) (Q3 Position %), 仓位变动(%) (Position Change %), 主动加仓(%) (Active Increase %). Rows include 股票型基金, 偏股型基金, 平衡型基金, 偏债型基金, 债券型基金.

夏天吃西瓜的时候,大家有个常识,就是通常情况下都是西瓜中间部分最甜,老百姓把它叫做“糖心”,而股市中哪些股票涨得快,则没有固定的分布规律。以西瓜的甜度为例,如果把西瓜的平均糖分看作整个市场的平均收益,则中间比较甜的部分可以视作跑赢市场的有Alpha的产品。

获得整个市场的平均收益,有点类似于买了一只西瓜回家榨汁喝,搅匀了的西瓜汁的甜度就是西瓜的平均甜度。投资者通常不甘心只获得市场平均收益,希望获得超过市场平均回报,目的就是想吃到证券市场的“糖心”。为了达到这个目的,有的投资者自己购买股票,有的投资者选择了将钱交给专业机构管理。

由于投资者通常不甘于获得市场平均回报,提供市场整体回报的指数基金似乎不受欢迎。跑赢市场是主动型和少数策略型指数基金绕不开的话题,有时候甚至也成为投资者关注被动型基金的选择标准。而在什么叫做跑赢市场这个概念上,则不同的投资者有不同的理解。有人认为是跑赢沪深指,有人认为是跑赢沪深300,有人认为是跑赢跨市场的综合指数。

但是,现在市场的现状是许多投资者热衷于主动型基金和被动型基金的业绩排名,多数投资者既很少关注基金契约中的投资范围和业绩基准,也很少去分析跑赢市场的贡献来自于选股带来的Alpha,还是分类资产的Beta带来的收益。

与主动型基金相比,被动型指数基金作为Beta类产品,它除了拥有透明度高,管理费用低廉等特点之外,另外两个重要的特点是它将选择权交给投资者,包括择时和选择能够跑赢市场的分类资产指数。所谓择时,就是指指数基金几乎永远满仓,投资者需要选择适合的时间购买;所谓选择分类资产,实际上就是投资者不需要去选择那么多股票,而只要配置在某个分类资产指数的基金上就可以获得同样收益,是一种便捷的投资方式。

被动型产品提供的是市场或者分类资产的Beta,也就是说它通过复制代表性高的市场指数或者分类资产指数,来获得市场或者分类资产的收益。提到Beta,不免需要有相应的参照系。通常所谓的高Beta产品和低Beta产品,是指以整个市场波动为参照的概念。而这里指的分分类资产的Beta,就是指基金资产直接复制或抽样复制某个分类资产的股票,基金资产的收益率与对应的分类资产收益相同或近似。

前面提到投资者希望获得超过市场平均收益的回报,因此,目前市场中缺乏代表全市场平均收益的基金产品几乎没有。假如有投资者真的想获得整个市场的收益,则需要购买多个产品来进行配比拟合整个市场的收益。

这里我们主要谈谈分类资产的Beta是不是能够跑赢市场。打个比方说,就是按照不同的方向将西瓜切成许多块,让投资者自己选择,聪明的投资者能不能选到比较甜的那一块。

从目前的市场中产品状况来看,多数指数基金产品都是代表某个资产类别的产品。例如,按照大小市值划分的大小盘指数,按照价值成长风格划分的风格指数,按照行业划分的行业指数,以及按照投资主题划分的主题指数等。在2013年如果选择小市值、成长型为特征的分类资产指数基金,如创业板、中小板、中证500、TMT相关行业指数,则明显跑赢整体市场;但反过来,如果在今年年末的行情中,如果选择沪深300、金融行业等大市场特征的指数基金则跑赢市场。从历史事实来看,投资于分类资产Beta产品是可以获得跑赢市场的收益的。

2014年即将过去。回顾最近两年的市场状况,发现有两个特点:第一,市场波动幅度在加大,以2013年夏季的暴跌和今年11月下旬以来的暴涨为代表;第二,股票之间的收益分化也在加剧,以2013年的创业板股票行情和今年底的金融行情为代表。

2013年全年是以创业板和中小板为代表的小市值、成长型股票表演的舞台,创业板综合指数全年上涨74%,中小板综合指数上涨26%,而代表上海市场的上证综合指数却下跌了近7%,代表大市值股票的上证50指数跌幅达15%。与2013年相比,2014年的市场特征表现在按照行业划分的股票收益差距很大,即行业指数的收益差距很大。截至12月26日,通过一个多月的行情演绎,中证全指金融指数上涨74%,重演了2013年创业板指数的疯狂,而今年表现最差中证全指医药指数仅仅上涨了13%。

随着注册制的推进,股票供给不断增加,爆炒小市值股的市场状况将会发生变化,行业指数ETF作为标准的配置工具,代表了行业股票的平均收益,它是快速配置行业分类资产高效品种。它既是能够满足买入长期持有型投资者的需求,也能够满足波段投资者的需求,同样它也利用行业股票收益差异进行对冲投资的投资者提供便利的工具。