



CFP图片

# 牵引“牛鼻子” 机构期待重新出发

□本报记者 黄淑慧

## 预感调整机构小幅减仓

在4月底，市场已经逐渐嗅出了“山雨欲来”的气息，预感到短期调整渐行渐近的投资经理们于是着手降低了部分仓位，尤其是操作灵活的私募基金。

上海倍霖山投资总经理高杉意识到市场短期可能会有所调整，于是在“五一”节前将公司旗下绝对收益产品的仓位降到了六成以内，并且开了股指期货空单进行对冲，因此有效规避了此次大跌的影响。

齐鲁资管星汉系列投资经理叶展也在给投资人的信中写道，“五一”后的第一周风险释放来得又快又猛，星汉也经历了今年以来最剧烈的一次回撤，不过由于之前有所预感，所以回撤仍然处于可控范围以内。

选择减仓避险的基金经理们主要是考虑到，市场前期积聚的风险亟需释放。一方面，经历了今年以来强劲上涨，市场已积累了一定的获利盘；与此同时，宏观数据仍表明经济还在探底过程中，企稳动力不足，上市公司一季报也显示企业盈利增速下行，能否支撑市场局部已不低的估值还有待观察。

不过，由于继续看好中长期的市场走势，尽管对于短期调整有所预期，多家研究机构的测算结果显示，着眼于相对收益的公募基金近期的仓位并未出现大的变化。根据德圣基金研究中心分析，近期大盘巨震，4月24日至5月7日基金仓位随市下降，但主动减持并不明显。从具体基金来看，加减仓幅度较大的多为成长风格和偏好概念主题类股票投资的基金，显示出目前基金经理对于后期成长股看点有所分歧。加仓幅度较大的基金前期仓位较低，而减仓幅度居前的基金仓位多处90%以上的高水平。

“我们对于市场总体观点是牛市并未结束，市场还有机会，所以我们在4月下旬只是小幅度降低了股票投资比例，并未大幅度减仓。”银华回报基金经理王华表示。他同时透露，这几周以来，一方面在股票仓位上进行了控制，另一方面也调整了股票的结构，减持了许多短期涨幅过高的股票。

而此前一些观点趋向于谨慎的基金已经将仓位保持在相对较低的水平。比如兴业全球基金在旗下产品一季报中表示，“目前市场上绝大多数公司的股价已呈现泡沫，以创业板为代表的中小盘股票更是泡沫严重。”“对A股市场当前的热度比较担忧，对下半年的股市表现较为悲观”，因此兴业全球多只产品事实上早就降低了仓位。

5月的第一周，A股的表现堪称上演了一场川剧绝活“变脸”。沪指在周二至周四连跌3个交易日，累计跌幅超过300点。对于这次猛烈的回调，市场事实上有所预感。部分灵活操作型基金经理透露，此前已经降低了仓位避险。展望下一阶段的行情，基金经理认为，在牛市推动逻辑没有根本性变化的情况下，不必过度悲观。但短期来看，经过大幅下跌之后，投资者情绪的恢复亦不会一蹴而就，市场可能进入震荡整固阶段。操作上保持适当的耐心与谨慎，等待市场波动之后的新航程。

## 盘整格局或未结束

在经历了连跌3日的剧烈调整之后，上周五两市反弹，打新资金回流助力多头，出现超过230股涨停的盛况，尤其是创业板指数周五强劲上扬。不过，展望后市，不少基金经理都认为，短期震荡盘整格局可能尚未结束。

对此，海富通基金认为，前期指数快速上涨与管理层政策平抑的矛盾正开始显现。管理层希望“慢牛”和“健康牛”的态度已十分明显，既不希望股市重归熊市，但也同样不希望股市过快上涨及过度加杠杆，若市场不理会管理层的意图连续快速上行，不排除后续会有更多的降温措施。同时股指这波快速拉升也并没有经历像样的调整，获利盘大量累积，在这种情况下，A股市场面临着短期调整的压力。

上投摩根基金也在周五盘后点评，上证指数的盘整格局尚未走完，震荡还需时日，周五的

反弹一方面是前期快速下探后反弹的需要，另一方面临近周末，市场对宽松政策有所预期。

在实际操作中，多位基金经理都表示，短期内须注意控制仓位和风险，回避涨幅较大的行业和个股，密切关注央行货币政策、管理层新政策的出台、社会资金入场速度和管理层对股市的表态。

“此轮牛市由于是杠杆上的牛市，大波动是必然现象，因此不能忽视牛市回调的杀伤力。”不少基金经理指出，部分主要券商自4月下旬起大面积调整两融担保折算率，这直接影响了本次牛市的助推者——杠杆资金的风险偏好，市场避险情绪渐浓，从而加剧了市场的调整幅度。

值得注意的是，对于创业板的走势，市场显现出巨大的分歧。坚定看好的投资者认为，创业板成长股代表了中国的未来和转型方向，值得长期持有，不管短期的波动。看空的投资者认为，创业板成长股估值太高，泡沫巨大。尤其是在当下的时点，主板风险得到了一定程度释放，而创业板仍强劲上涨，部分基金经理较为担心近期创业板的回调。特别是在部分基金抱团重仓创业板个股的情况下，市场舆论对于创业板走势的争议声音越来越多，而投资者情绪仍处于起伏中，短期可能引发创业板的震荡。

“我对互联网是门外汉，所以看着创业板如此之神，也只有羡慕嫉妒恨的份。要我买，我是一股都买不下手的。为此，我专门请教了一位做天使投资的朋友，他掌管了数十亿的资金，也投了许多优秀的互联网企业，然而，他自己连创业板的户都没开过。在他看来，很多创业板上市公司现在搞的互联网匪夷所思，‘神才能理解’。”齐鲁资管叶展如此表示，“我不知道创业板还能不能涨，我只知道，前两周主板火爆的时候，诞生了‘神车’、‘神油’等无数神话，但正如一句过气的网络语所说，所谓神马，转眼就有可能变成浮云。”

银华基金王华也表示，以互联网+为代表的成长股，确实是代表希望和未来，但短期市场对这些主题关注度过高，大部分主板的低市值上市公司都在往这个方向转型，我们可以看到主板也表现出明显的“创业板化”趋势。根据银华回报的基金特点，短期创业板整体不是一个好的投资时机。

## 等待市场蓄势再向上

当然，从更长时间段来看，尽管对下一阶段的亮点看法不一，但市场普遍认为，这次调整只是牛市切换节奏的契机，近期市场的特征可能

会是在大波动之后取得新平衡，从快牛转为慢牛，短期震荡拉锯并最终蓄势继续向上。

汇丰晋信基金表示，多重因素表明5月市场出现调整是对积聚的风险的最好释放。总体而言，股票的供给方面及监管层的态度等这些影响市场长期趋势的根本性因素并未发生改变。且经济尚弱，通缩压力犹存，货币政策持续宽松，改革和托底政策仍将不断出台，因此，此时的良性调整只是牛市的换挡，“疯牛”临崖勒马之后，更为长久、更加稳健的“慢牛”或将呈现。

星石投资管理有限公司总经理杨玲认为，本轮牛市分为上下半场，目前处于资金推动的上半场，后续还有业绩支撑的下半场。上半场的逻辑是大类资产配置转移，源源不断的资金涌入股市，目前资金的转移还在持续，牛市上半场也将继续；下半场的逻辑是改革终将见效，业绩支撑的下半场会与上半场交织并继续发展。下半年或者最迟到明年一季度就会迎来经济的温和复苏。尽管宏观数据仍显示经济较差，但从微观研究来看，已经发现有一些行业出现了企稳、掉头、业绩反转的倾向。

她表示，星石目前主要投资方向是消费板块，逻辑在于两点：在过去两年，由于经济下行等原因，消费板块一直在盘整，相比其他板块，消费板块涨幅不大，估值偏低，成为理想的价值洼地；此外，消费板块的先行指标已经松动，部分细分行业业绩出现复苏，新兴消费景气度持续增强，传统消费景气度趋势改善。因此，消费板块下行风险可控，兼具防御性和进攻性，具有估值低、基本面向好、预期强的特点，值得提前布局。

深圳民森投资有限公司董事长蔡明则表示，基于这轮牛市的几个特点，一是转型期望下的牛市，二是杠杆下的牛市，三是经济下滑态势下非基于业绩预期的牛市，代表转型的股票会比较强势。由于上证指数更多代表了过去的工业化、城市化特征，是上一轮牛市的热点，未来不认为它会有好的前景，代表新的产业技术的公司才是主流。

华夏未来资本管理有限公司总经理刘文动认为，这一轮牛市还是以主题性投资机会为主，目前市场仍处于流动性红利推动阶段，无论是“互联网+”还是“一带一路”都将延续表现。而接下来行情如果要进一步演进的话，必须要进入一个新周期启动的阶段。如果经济没有触底反转并进入新的上升周期，市场进一步创新高的潜力是相对有限的。而从流动性宽松到新周期真正启动，之间可能会有一个不平滑的阶段，这个过程能否无缝对接，还需要持续观察。