

基金风向标

对创业板分歧加大

基金依然乐观看待牛市

牛市还能走多远

□交银施罗德策略研究员 陈龙

□本报记者 张昊

上周市场波动剧烈,尽管周五市场大幅反弹,但此前的明显调整依然让人心有余悸。上周末,关于基金重仓创业板的各种传闻成为热门话题,而对于那些一直对创业板保持谨慎的基金经理而言,他们则把未来的市场希望寄托在大盘股上。

创业板分歧逐渐增大

目前创业板距离3000点仅一步之遥。尽管创业板指数将赶超上证综指的预判在投资圈早已有之,但随着创业板不断创出新高,市场的分歧也逐渐增大。

无论如何,部分公募基金已经明确表示急流勇退,已经及时对创业板个股获利了结。银华回报基金认为,“创业板指数在年内已经上涨了100%。过去两年半的时间里,创业板已经累计上涨了400%。对于创业板股票有没有泡沫,仁者见仁,智者见智。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,滥竽充数的情况太多。”

银华回报基金认为,以互联网+为代表的成长股,确实是代表希望和



本报资料图片

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,可以看到主板也表现出明显的“创业板化”趋势。根据基金特点,银华回报认为短期创业板整体上不是一个好的投资时机。

及时获利了结是银华回报近期的创业板策略,“从创业板的短期走势来看,我们确实比较被动,不断止

盈,使得我们的组合中创业板股票越来越少”。

无独有偶,此前宝盈基金也表示在坚定看好其持有的核心品种的同时,开始关注低估值滞涨的大盘蓝筹品种。

长期继续保持乐观

虽然一些机构对于创业板的走

势表示担忧,但绝大多数公募基金对市场未来的走势依然保持乐观。

好买基金研究中心认为,支持股市上涨的大逻辑并未发生变化,应以平常心面对目前调整。目前,上证综指已从高点回调近500点,继续大幅下行的概率不大,建议投资者维持6-8成的仓位,同时均衡配置偏向小盘,在大盘股方面,配置华泰柏瑞量化指数、汇添富上证综指、嘉实沪深300等,在小盘股基金,可关注易方达科讯、中欧明睿、财通价值动量等。

前海开源基金分析认为,无论是提示风险,还是查入市资金、查违规、给禁入,均体现监管层对“长牛慢牛”行情的期望,虽然监管引发的调整不会不影响市场长期趋势,但对比1996与2007年情况,市场均在短期出现20%以上急跌,因此目前时点并不建议盲目抄底,可待市场进一步回调后再次全面介入,彼时有望再创新高。

博时基金维持看多股市的看法,博时基金宏观策略部总经理魏凤春认为,股市的行情已经走到了大决战的中段。魏凤春还预计短期风格会持续偏平衡或者略为偏向周期,相对看好的行业包括环保及公用事业、国防军工、建筑建材、旅游、机械以及钢铁等六个行业。

仓位与大盘“共舞”
成长股配置分化

□德圣基金

近期大盘巨震,尤其上周明显下跌,4月24日至5月7日基金仓位随市下降,但主动减持不明显。从具体基金来看,加减仓幅度较大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观点有所分歧。此外,加仓幅度较大的基金多前期仓位较低,而减仓幅度居前的基金仓位多处在90%以上的高水平。

偏股方向基金仓位小幅下降,主动减持不明显。5月7日仓位测算数据显示,偏股方向基金仓位小幅下降。可比主动股票基金加权平均仓位为92.11%,相比前一周下降0.66个百分点;偏股混合型基金加权平均仓位为89.51%,相比前一周下降0.36个百分点;配置混合型基金加权平均仓位74.83%,相比前一周下降0.59个百分点。测算期间沪深300指下跌5.71%,仓位有明显被动变化。扣除被动仓位变化后,偏股方向基金主动坚持不明显。

偏债方向基金中,保本型基金加权平均仓位相比前一周下降0.90个百分点;债券型基金仓位相比前一周下降0.63个百分点;偏债混合型基金仓位下降0.34个百分点。扣除被动仓位变化后,偏债方向基金有所主动增仓。

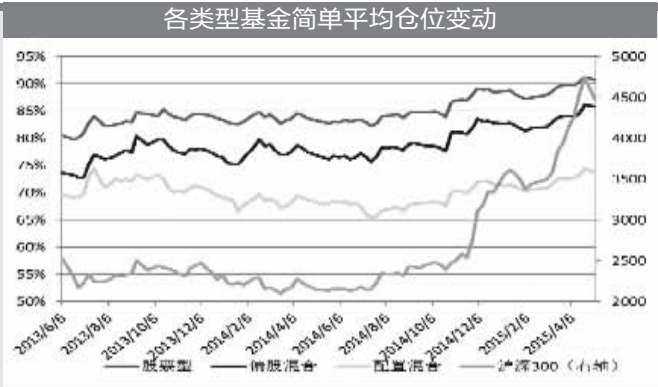
不同规模基金中,大型基金加权平均仓相比前一周下降0.42个百分点,中型基金仓位相比前一周下降0.64个百分点,小型基金相比前一周下降0.60个百分点。基金增仓基金数量有所增加。扣除被动仓位变化后,17只主动增仓幅度超过2%;12只基金主动减仓幅度超过2%,无基金明显增减仓。重仓基金

(仓位>85%)占比增加0.13%至59.53%,仓位较重的基金(仓位75%-85%)占比增加0.08%至15.85%,仓位中等的基金(仓位60%-75%)占比减少0.12%至8.77%,仓位较轻或轻仓基金占比减少0.08%。

随着大盘3月以来不断强势上涨,基金仓位早已攀至历史高位,但股市涨幅巨大也使得基金经理仓位操作上稍显谨慎,上周继续有所主动减持。风格方面,由于成长股前期涨幅较大,基金经理对其观点存在较大分歧,因此操作上有所分化;蓝筹风格基金整体变化幅度较小。公司方面,除益民、诺安等极个别公司加仓外,多基金公司减仓。其中,大型和中型基金公司减仓幅度较大的有华商、景顺、汇添富等,中小基金公司中纽银、天治、信达澳银等减仓明显。

基金近期仓位呈现出明显的牛市特征,尤其是股票型基金整体仍处在90%以上,仓位与大盘“共舞”。但是从风格来说有所分化,尤其是对成长股配置分化明显加剧,这与当前成长股上涨较快且估值较高有关,基金经理后期更倾向于成长蓝筹的均衡配置。

德圣基金认为,5月市场预期仍旧骑牛难下,稳增长和宽货币政策有望继续加码,股市赚钱效应持续发酵,资金流入不减,但是震荡继续加剧,不排除更猛烈的调控政策引发10%以上的调整幅度。不确定性来在于政策变化和监管持续发力。5月基金投资建议谨慎仓位控制为先,震荡调整或增加基金布局机遇。基金配置继续采取选股基金保底收益核心持有,主题投资提高收益。



各类型基金简单平均仓位变动				
简单平均仓位	5月7日	4月23日	仓位变动	净变动
指数基金	94.96%	95.17%	-0.21%	0.07%
股票型	90.64%	91.29%	-0.65%	-0.18%
偏股混合	85.81%	86.17%	-0.36%	0.35%
配置混合	73.75%	74.30%	-0.55%	0.59%
偏债混合	31.78%	32.78%	-1.00%	0.29%
保本型	24.56%	25.28%	-0.72%	0.38%
债券型	21.11%	21.76%	-0.65%	0.33%

各类型基金加权平均仓位变动				
加权平均仓位	5月7日	4月23日	仓位变动	净变动
指数基金	96.04%	96.43%	-0.39%	-0.18%
股票型	92.11%	92.77%	-0.66%	-0.26%
偏股混合	89.51%	89.88%	-0.36%	0.19%
配置混合	74.83%	75.43%	-0.59%	0.51%
保本型	29.20%	30.10%	-0.90%	0.32%
偏债混合	22.81%	23.44%	-0.63%	0.41%
债券型	20.82%	21.16%	-0.34%	0.62%

三类偏股方向基金按规模统计平均仓位变化				
基金规模	5月7日	4月23日	仓位变动	净变动
大型基金	90.87%	91.29%	-0.42%	0.06%
中型基金	90.03%	90.68%	-0.64%	-0.13%
小型基金	88.29%	88.89%	-0.60%	-0.01%

注: (1)基金仓位为规模加权平均,基金规模采用最新净值与最近季报份额相乘计算;因此加权重以及计入大、中、小型基金的样本每周都略有变化,与前周存在不可比因素 (2)大型基金指规模百亿以上基金;中型基金50亿-100亿;小型基金50亿以下

中国A股市场经历了持续半年左右的快速上涨后,牛市格局已经深入人心。纵观主流券商的观点,无论如何解析本轮牛市,结论只有一个,那就是牛市会很长。站在大盘达到4500的时候,对于牛市的可持续性有必要做一个系统性的分析及判断。

我们知道,决定股票市场整体走势的主要因素有三,即分子端的企业盈利能力,分母端的无风险利率和风险溢价。

根据我们的研究,2012年以前,A股市场走势与宏观经济走势、企业盈利走势基本一致。如宏观经济好转,企业盈利回升,A股市场在相应时间内往往呈现上涨态势;当经济下滑、企业盈利下滑时,A股市场往往表现出下跌情形。而2012年以后,市场表现与宏观经济走势、企业盈利水平之间几乎无规律可循。这个研究结果说明,2012年以前股市走势是由分子端的企业盈利能力决定的,而2012年以后股市走势更多是由分母端的无风险利率和风险溢价决定的。

出现这种变化的根本原因可能是中国经济进入了转型期,而转型期经济的明显特征就是没有太大波动的经济周期。中国经济进入2012年以后,每个季度的经济增速大概在7.0%-8.0%之间波动,企业盈利波动性也大幅下降,更为重要的是,市场对于企业盈利的预测能力变得相对准确,业绩出现大幅超预期或大幅低于预期的可能性下降。也就是说,股价对于企业盈利的决定因素出现了钝化,而更多地取决于市场对无风险利率的变化以及市场对于风险溢价更为敏感的认识。如果分母端的无风险利率和风险溢价持续下降,那么股市从整体而言将会延续上涨趋势。

转型期内,经济增速将持续逐渐下降。一方面,宏观经济政策将持续宽松,积极的财政政策将对应基建投资的不断回暖,稳健的货币政策将决定未来几年的整体无风险收益率下降。另一方面,经济中的违约风险不断出现,市场对于风险将会重新认识,未来无风险利率有望回归到10年期国债或者国开债的收益率水平。无风险利率的趋势性下降是决定A股市场长期走牛的主要原因。

中国经济自2010年以后进入了明显的转型期,转型期的特征主要有两个:第一,中国经济随着资本回报率的下滑而不断下滑,经济增速的波动性明显下降;第二,改革促使经济增长靠投资拉动向靠消费拉动转变。因此,我们只需观察消费转型是否完成,就能大致判断转型期是否结束。我们认为,消费转型成功的标志是土地改革完成、国有企业改革完成及金融改革完成,这需要至少3-5年的时间。在此期间,中国经济仍将会延续转型期的特征,风险溢价仍然会不断下降。

综上所述,我们认为本轮牛市具备长期可持续性。从转型期特征的角度看,在行业和主题的选择方面,主要可以集中在四大领域:基建投资相关,包括“一带一路”战略、京津冀一体化战略、长江经济带战略等;国企改革相关,包括目前市场较为关注的央企合并主题;金融深化领域相关,包括互联网金融、供应链金融等;土地改革相关,如土地流转、智慧农业等。