



# 寻找“阿尔法”集中营

□本报记者 张昊

## 寻找“阿尔法”

“5月28日,我买入了几只跌停的股票,5月29日,我做出了基金募集之后最大的几笔买入,现在这些交易全部获得了浮盈,”北京某基金经理对中国证券报记者表示。与那些倍感惊恐的普通投资者不同,基金经理们在“5·28”当天的感受是,终于等到了建仓的机会。

虽然近期看空市场者大有人在,但几乎所有接受中国证券报记者采访的公募基金经理都对后市表达了强烈的信心。股市还是会继续上行,增量资金还会继续涌入,只是“5·28”之前那种轰轰烈烈的普涨局面可能会发生改变。倘若震荡成为常态,风险的概率就会增大,每一笔操作都要小心谨慎,如履薄冰。

“我们团队下一步要做的事情就是要寻找‘阿尔法’”,上述基金经理表示。 $\alpha$ 系数是投资的绝对回报与按照相对于整个股市的价格波动情况计算的 $\beta$ 系数的预期风险回报之间的差额。简而言之,就是要寻找跑赢指数与同行的超额收益。

通过对于多位基金经理的采访,公认的“阿尔法集中营”主要有以下板块。

首先,有指数推动力量的权重股。“既然指数依然存在向上的动能,那么通过对权重股的挖掘,就有可能找到未来的市场热点。”在上述基金经理看来,200亿至400亿市值的二线蓝筹值得关注,如果未来市场继续创出新高,那么这些个股有望出现抢眼的表现。在本轮牛市中,蓝筹股与成长股的背离格局并不意外,由于经济增速放缓,代表新兴产业的成长股能够更好地迎合投资者对于未来的预期。而蓝筹股则更多依赖于政策与改革的提振。总体而言,目前的蓝筹股风险可控,而成长股由于前期涨幅较大,目前正面临着估值风险。

其次,中小市值个股有着强烈的补涨需求。出于避险的考虑,部分资金会从前期的强势个股中退出。“目前市场上低于100亿市值的公司已经属于稀缺品种,如果这些公司存在改革动力和成长预期就会引发市场关注。”从这一角度而言,创业板依然存在上涨动力。毕竟,最能体现改革预期的公司都集中在创业板。

第三,未来的主题机会值得高度关注。不管是“中国制造2025”,还是正在启动的国企改革行情,政策依然是未来市场的驱动力。北京某公

尽管“5·28”之后大盘跌跌撞撞站上5000点,但在多位基金经理看来,“后5000点时代”市场进入高位震荡是大概率事件。作为职业投资者,站在这样的时点,已经做好了告别普涨、迎接分化的准备。对于那些刚刚完成数十亿募集的新发基金而言,当下的建仓策略将决定未来的排名情况,寻找“阿尔法”就成为正在建仓的基金经理们殊途同归的选择。

募基金研究总监表示,牛市下半场对于选股能力的要求将有所提高,考虑到本轮牛市政策所起到的积极作用,未来的事件驱动机会值得重点关注。上述研究总监表示,如果MERS疫情有进一步发展,不排除在与市场主流逻辑相契合的前提下参与相关个股。

## 左右之争

尽管对于未来的市场一致看好,但公募基金震荡期的建仓策略依然分成两派。选择左侧交易还是右侧交易,这是一个问题。

对于谨慎者而言,左侧交易更加符合震荡加剧的心理预期。有基金经理表示,按照对当下市场的理解,左侧交易是指在股价的调整过程中分步建仓,在股价下跌的过程中多次买入的交易方式。“牛市中的调整往往出其不意,并且幅度较深,如果快速建仓后突然遭遇市场调整往往会对基金的净值造成较大影响。”深圳一位基金经理表示。在他看来,那些市盈率动辄数百倍、又缺少业绩支撑的个股,是很难令投资者安枕无忧的。对于他管

理的偏成长风格的组合,上述基金经理已经有意识地降低仓位,以求在市场调整时能够及时补仓。

市场上从来不缺少乐观者,用“追涨”姿态完成的快速建仓,则成为另一些正在建仓的基金经理的共同选择。右侧交易者的理由是,即使是高水平的职业投资者,躲避牛市中的回撤也几乎是一件不可能完成的任务。牛市中的回撤多数难以精准预测,一旦研判的时点有所偏差,此前精挑细选的投资标的就有可能再也难以低成本买回来。“只要对于牛市的预期不改,回撤的风险就是可以把控的。”深圳某中型公募基金公司副总经理的观点是,只要牛市的思维没有发生改变,就应该把可能出现的回撤看作牛市进程中的正常阶段。

有基金经理对中国证券报记者表示,牛市中的调整几乎是必然出现的,市场越是接近高位,调整出现的可能就越大。关键的问题是,作为机构投资者怎样应对这样的调整。“按照2006年至2007年那轮牛市的经验,在整个牛市过程中有2-3次幅度较深的回调都是正常的,没有永远上涨的市场。”正是出于对风险的预判,他对于本轮牛市中可能出现的调整已经有了心理准备。

事实上,与本轮牛市初期相比,基金经理们的心态已经发生了变化。不少基金经理的心态从轻松转为了谨慎,只要不是特别确定的机会,他们并不愿意在股价启动前期甚至初期参与。深圳某大型公募基金公司的投资总监就表示,当下的市场中,投资者需要寻找的是市场的共识,并由此判定投资机会。“至少到目前,市场一直都不缺少理性的因素,不管是对于机构集中持股和天价个股的争论,还是今年一季度在市场转暖时公募基金遭遇的持有人赎回,都说明本轮牛市的投资者依然保存着一颗理性的心。与此同时,作为为持有人理财的专业机构,要在市场共识中寻找确定性机会的观点。在震荡的市场环境中,右侧交易是对持有人负责的做法。”

## 淡化分歧 不讲博弈

就在上证综指冲击5000点期间,大盘蓝筹股表现抢眼。风格转换再一次成为市场话题。而在2014年年终,市场风格的剧烈切换将多只重仓成长股的基金在年度排名大战的最后时刻拉下神坛。今年年初至今,成长股已经过了一轮大幅上涨,未来市场会不会再度

切换?

“现在谈蓝筹股还为时过早,但并不等于说今年蓝筹股没有机会,”深圳一位重仓创业板股票的公募基金经理表示。这位基金经理就是在去年年末与同行博弈最后时刻痛失了即将到手的胜利果实,如今依然重仓成长股的他,时刻关注蓝筹板块的变化。“蓝筹股的想象空间有限,但估值修复的逻辑使得蓝筹股正在酝酿一波大规模行情。”

蓝筹股反击的迹象已经开始出现。兴业银行5月13日大宗交易数据显示,恒生银行通过大宗交易以17.68元价格转让9.51亿股份,其中素有泽熙“御用席位”之称的瑞银证券上海花园石桥路证券营业部赫然在列。该席位一举拿下超过半数的5.17亿股,折合人民币91.49亿元,市场人士纷纷猜测泽熙或因此成为恒生银行二度抛售兴业银行的最大接盘方。

但是更多的公募基金经理并没有把蓝筹股看做是未来市场的最大机会。对于私募大佬们对于银行股的青睐,有公募基金经理表示,私募们更多是出于锁定年内收益的考虑,将资金转移至防守品种。“而公募基金要做的就是牛市中为持有人获得最高收益。”

“牛市期间,同行们的行为其实并不值得太多关注,”上海某公募基金经理表示。他的理由是,既然有增量资金来源不断入场,那么就不必担心“同行砸盘”的问题。“即使是那些持股集中度较高的个股,目前也有着较为充裕的流动性,公募们还是可以全身而退。如今并不是此消彼长的平衡市。”

大成基金表示,随着指数逼近5000点,市场波动会加剧,这也是牛市当中的正常现象,投资者对此应有心理预期,市场的短期波动是在这个阶段必须要承受的一种考验。大成基金表示,在这个阶段,基金持有人心态上需放松些,对于市场波动要有充分的心理准备,同时也要看到,牛市中的大跌,往往也会带来买入或换仓的机会。

博时基金特定资产管理部副总经理兼博时裕益、博时沪港深基金经理招扬认为:上周A股市场出现了一定的回撤,尤其在上周四沪指更是跌幅超6%,但我们认为市场整体的价值因素并没有出现太多变化。我们依旧对后市维持较为乐观的判断,即上周的调整并不影响整体上涨趋势。从历史经验来看,在牛市里股指调整后的反弹概率较大,后续深度调整概率较小,短期来看市场或表现为高位震荡,长期来看市场有望呈现慢牛格局。