

■ 基金风向标

市场将逐步恢复常态 基金预期选股时代来临

□本报记者 黄淑慧

在A股保卫战取得胜利之后，市场走出了N字形的宽幅震荡行情。对此，基金普遍认为，市场或许将在反复震荡中筑底，并积蓄继续向上的能量，而恢复常态后的市场将进入精选个股时代，市场不缺乏结构性机会，资金将选择成长性与估值更为匹配的公司。

市场尚处恢复常态过程中

对于近期的宽幅震荡表现，汇丰晋信基金指出，V形反转显然应是小概率事件，底部通常要多次测试，同样上周三的暴跌也是市场应对近期剧烈反弹的自我调节过程。上周四开始，前期暴涨暴跌的非理性震荡行情趋于缓和，涨停、跌停的股票都明显变少，说明市场在逐渐找回自身运行规律。经过前几天的充分交换筹码，信心回升，资金流入逐渐增多。不过，不久之前快速暴跌的恐慌情绪仍未完全消退，大量散户目前仍如惊弓之鸟，多倾向于短线的快进快出，这可能导致未来一段时间内，走势不会如上半年一样流畅，因此反复震荡探底短期或将

成为大概率事件。

海富通基金绝对收益部投资经理李佐伟认为，过去一周波动性比较大，个股往往处在“涨停、跌停、停牌”三态当中。当前市场仍处在博弈氛围下，更多人将股票作为筹码，之前暴跌让融资盘被迫卖出股票，上周一在政府托底背景下一部分人入市抢筹，致使市场强劲反弹。而周三大跌主要是监管部门严查HOMS配资系统带来的。周四、周五两天市场微露常态，但有待确认，需保持谨慎。短期需要继续关注政策、监管部门态度以及“国家队”的动作。当前的策略是控制仓位，适度做一些反弹的波段操作，等到市场恢复常态化再加仓。

私募基金星石投资也表示，当前复牌提供的股票供给与资金重新入场提供的资金供给之间会以较快速度形成新的平衡，近期市场可能处于这样一个动态平衡过程中，可以称之为“准存量”博弈市场。在这一阶段，市场将震荡向上，恢复到正常的交易市场后会再步入调整期。但是，目前市场最恐慌的时候已经过去，正在转入以区间

整理为特征的灾后重建。从估值、实体经济流动性趋势和经济前景看，市场仍然处于牛市格局。暴跌的负面循环将被打破，“市场底”将逐步形成，并且随着杠杆的清理，市场出现很多良机。下半场将是“国家牛”和“业绩牛”共同推动的长牛慢牛格局。

下半年或为结构性牛市

对于市场恢复常态之后的运行方式，不少基金经理都表示，市场演绎方式将发生深刻变化，类似于今年前5个月市场情绪极度高涨、杠杆交易盛行、故事与题材齐飞的局面将不复存在，市场将进入去伪存真、精选个股的分化阶段，呈现出结构性牛市特征。

对此，中欧基金成长策略组负责人曹剑飞表示，市场运行逻辑从增量资金向存量资金博弈转变。虽然阶段性上暂停IPO减少了供给，但去杠杆过程中市场资金供求关系发生了变化，市场赚快钱的阶段已过。精选个股时代到来。市场大概率上会回到2011年到2013年，机构投资者熟悉的选股时代，有限的优质成长股会跑赢市场且有绝

对回报。因此将致力于寻找那些为数不多的，盈利快速增长的公司。成长股的选股模型将以行业空间、公司地位、管理团队、业绩增速四个维度来构建。

华泰柏瑞中国制造2025拟任基金经理李灿表示，过去的大半年里，不少投资者过分关注公司的成长性，或者是行业里的卡位优势。但6月15日以来市场的大幅调整意味着股票无差别上涨的牛市行情已经告一段落，下半年需要从估值和成长性两个方面去综合考虑一家公司是否具有投资价值。

海富通基金绝对收益部投资经理李佐伟也表示，长期来看，牛市仍在，不排除指数创新高的可能。当前一些个股的高估值和经济转型有关，趋势是从重资产化发展到轻资产化发展。但是银行贷款需要资产抵押，股市是最好的轻资产融资渠道。如果经济转型过程没有结束，估值溢价现象预计不会终结。但是甄选个股尤为重要，需要逐渐将单纯看概念到验证成长性，企业的行业发展、企业业绩、市占率都需要作为考察指标。如果企业的成长性被证伪，其高估值就会破灭。

市场反弹明显 基金随之加仓

□德圣基金

上周市场消息方面比较平淡，以弱势震荡为主。主要是证监会清查场外配资业务，同时上半年的金融经济数据公布，总体上好于预期，但经济企稳的基础仍不牢固，预计下半年积极的财政政策和宽松的货币政策仍将持续。截至周五，沪指报3957.35点上涨2.05%，创业板指报2783.32点上涨9.76%。盘面上，各板块基本上全部飘红。此外，上周700多只股票复牌，并没给市场带来恐慌性的抛盘，显示出市场的信心有所恢复，最艰难的时候或已过去。

自上周四开始，在国家队救市下股市明显逆转，基金仓位也随之大增。加仓幅度较大的基金多为次新基金和前期仓位低的成长风格基金，如东方红睿元混合、华商创新成长等；减仓幅度较大的基金无明显风格特征，但成长风格指数型和偏债型减仓明显，如富国中证互联网和创业板指数分级减仓逾40%，长盛同鑫二号保本、工银信用添利等减仓逾5%。仓位大增虽受股市逆转影响较大，但增加多少是由于前期赎回导致的被动增仓无法判断。

偏股方向基金加仓明显。7月16日，德圣基金仓位测算数据显示，偏股方向基金均明显增仓。测算期间沪深300指数2.56%，仓位略有被动变化。扣除被动仓位变化后，仓位仍明显上升，但增加多少是由于赎回导致的被动增仓无法判断。偏债方向基金微幅加仓。除债券型微幅减仓0.1%外均微幅加仓，但转债混

合略有主动减仓。

不同规模基金均明显加仓。其中，大型和中型加仓逾2%，小型基金加仓3.23%。基金加仓幅度增加，减仓基金仍占多数。扣除被动仓位变化后，367只主动增仓幅度超过2%，223只增仓超过5%；85只基金主动减仓幅度超过2%，19只减仓幅度超过5%，基金加仓幅度明显增加。

重仓基金占比明显增加。重仓基金(仓位>85%)占比增加4.54%至48.58%，仓位较重的基金(仓位75%-85%)占比减少2.24%至8.06%，仓位中等的基金(仓位60%-75%)占比减少0.88%至5.15%，仓位较轻或轻仓基金占比减少1.42%。

股市自6·12展开近一个月的恐慌性杀跌，在国家队强力救市下，市场自上周四发生明显逆转，基金仓位也随之大增。公司方面，极个别基金公司减仓，加仓公司数明显增加。中大型基金公司中，汇添富、华航、易方达等加仓逾3%，工银瑞信微幅减仓，不过中小基金公司操作最猛。其中，北信瑞丰、东证资管、方正富邦加仓逾10%，中原英石减仓逾10%。

德圣基金认为，虽然近期市场明显好转，但市场原本逻辑崩塌的伤害要彻底修复绝不可能一蹴而就，而是需要一个更长的观察期。因此在策略上，即使希望广大投资者结束恐慌情绪，但仍建议大家“抱最好的希望，做最坏的打算”。具体操作上，仍以谨慎为主，大类资产配置上，积极投资者可逢跌定投布局中期投资机会。



各类型基金简单平均仓位变动				
简单平均仓位	7月16日	7月9日	仓位变动	净变动
指数基金	91.00%	88.12%	2.89%	2.62%
杠杆指数	90.24%	90.00%	0.25%	0.02%
股票型	83.53%	80.41%	3.12%	2.73%
偏股混合	81.26%	78.00%	3.26%	2.83%
配置混合	57.89%	54.92%	2.97%	2.35%
偏债混合	19.13%	17.10%	2.03%	1.67%
保本型	18.80%	18.20%	0.59%	0.21%
债券型	17.03%	16.66%	0.38%	0.02%
债券指数型	11.85%	11.83%	0.01%	-0.25%
转债混合	4.78%	4.80%	-0.02%	-0.14%

各类型基金加权平均仓位变动				
加权平均仓位	7月16日	7月9日	仓位变动	净变动
指数基金	95.31%	94.61%	0.70%	0.57%
杠杆指数	91.22%	88.58%	2.65%	2.39%
股票型	86.46%	83.48%	2.98%	2.64%
偏股混合	85.03%	81.86%	3.17%	2.80%
配置混合	59.74%	56.10%	3.64%	3.01%
保本型	22.92%	22.89%	0.04%	-0.41%
偏债混合	21.64%	21.05%	0.59%	0.17%
债券型	20.62%	18.76%	1.86%	1.47%
债券指数型	11.41%	11.52%	-0.10%	-0.36%
转债混合	3.04%	2.99%	0.04%	-0.03%

三类偏股方向基金按规模统计平均仓位变化				
基金规模	7月16日	7月9日	仓位变动	净变动
大型基金	75.69%	77.92%	-2.23%	-1.31%
中型基金	84.27%	86.08%	-1.81%	-1.16%
小型基金	78.52%	80.58%	-2.06%	-1.22%

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；因此加权权重以及计入大、中、小型基金的样本每周都有变化，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

新发基金募集规模 继续大幅下降

□招商证券 宗乐 顾正阳

在政府连续推出救市措施之后，各股票指数开始止跌回升。截至7月17日收盘，上证指数、沪深300指数、深证成指、中小板指数，以及创业板指数，从本轮调整最低点，即7月8日收盘点位的反弹幅度依次为：12.8%、13.3%、17.8%、17.7%和18.3%。此外，股票市场的流动性也开始逐渐恢复，涨跌停的股票占比缓慢降低。尽管市场开始筑底反弹，但市场人气的恢复仍要相当长的一段时间。本期募集基金包括两只政府托市的“日光基金”，募集规模均高达400亿元。除了这两只基金之外，本期新发基金的募集规模继续大幅下降，发行周期也变长。

7月13日至7月17日期间，共有12只基金公告成立。其中包括1只股票型基金、3只混合型基金、2只货币基金、1只保本基金、4只被动指数型基金和1只分级基金，共募集规模838.6亿元。如前面所述，本期新发基金募集规模的大幅增加，主要是由于两只大型基金的成立，分别是“华夏新经济”和“嘉实新机遇”这两只混合发起式基金，其募集规模均为400亿元。如果剔除这两只基金的影响，其余10只新成立基金的募集规模共计38.6亿元，单只基金的平均募集规模仅为3.9亿元，较前周（6.7亿元）继续大幅缩水。

截至周五，上周已经结束募集但仍未成立的基金共计8只，其中包括4只混合型基金、1只货币基金、1只债券基金、2只指数分级基金，预计将于近期公告成立，上周暂无结束募集的分级基金。由于A股市场人气恢复仍需时间，基金公司对现阶段新发基金募集期的设定时间均有所延长，有利于投资者根据自身偏好和资金安排从容参与基金认购。

截至上周五，在发基金数量较上周继续上升，共有41只基金仍处于募集期，即投资者下周仍可认购。从类型上看，本期在发基金中包括11只股票型基金、12只混合型基金、1只保本基金、1只货币基金、3只指数型基金和13只股票指数分级基金。正在发行的基金中仍有不少基金的募集天数接近或超过1个月，说明基金的销售情况仍然低迷。

本期在发的13只股票指数分级基金继续布局还未充分覆盖的行业和主题。其中包括6只行业指数分级基金，分别为方正富邦中证保险分级、建信中证申万有色金属分级、鹏华国证钢铁行业分级、鹏华中证医药卫生分级、长盛中证全指证券分级和中融中证白酒分级，6只主题指数分级基金，分别为建信中证互联网金融分级、交银环球治理分级、鹏华新丝路分级、信诚中证基建工程分级、长信一带一路分级和中海中证高铁产业分级。此外，本期还有一只上交所指数分级基金——长盛上证50分级。

根据最新公告，下周即将开始募集的基金共计6只，其中包括1只股票型基金、两只混合型基金、两只股票指数基金和1只另类投资基金（国投瑞银白银期货基金）。

国投瑞银白银期货基金是国内首只白银基金，该基金主要投资上海期货交易所的白银期货合约，为投资者提供了一条低门槛、便捷的白银期货投资渠道。数据显示，经过4年的调整，白银价格已下跌近70%，调整的时间和空间都已经非常充分，且白银价格在底部盘整时间已经超过半年，后续向上动能正在积累，白银牛市有望开启。此外，由于白银期货价格走势和国内股市债市波动的相关性都较低，有助于分散投资组合的整体风险，进一步优化收益配比，投资者可根据自身偏好参与认购。