

混合型产品及时“点刹”

基金腾资七千亿备战“抄底”

□本报记者 李良



灵活的“止盈术”

在二季度A股陷入狂热的飙涨中，敢于大手笔地减仓，兑现前期的浮盈，使得许多混合型基金得以躲过此轮A股急跌的风险。

以海富通新内需灵活配置混合型基金为例，这只成立于去年底的次新基金，在今年一季度的建仓期大幅度提升仓位，截至一季度末，股票仓位高达97.32%；但面对二季度，尤其是5月份市场的疯狂，该基金却大手笔减仓，至6月30日，其股票仓位已经大幅度降低至0.79%，等于短短三个月时间，几乎清光了手上的股票。根据基金二季报披露的信息显示，该基金在5

月下旬就已经将投资策略改为以参与网下新股认购为主，闲置资金以类货币现金管理模式操作，保证参与新股申购的流动性同时获得一定的稳定收益。

事实上，像海富通新内需这样二季度骤降股票仓位的混合型基金不在少数。根据天相投顾的统计数据，截至二季度末，有122只基金的股票持仓低于10%，全部为混合型基金，其中，有12只混合型基金在一季度末的股票持仓仍在60%以上，最高者几近满仓。而在股票持仓高于10%的混合型基金中，也有不少在二季度中减仓幅度高达五六个百分点。

调仓的“新机遇”

对于部分快速减仓、手握重金的基金来说，规避A股急跌风险的同时，也意味着他们迎来一个难得的低位建仓机会。

上海某基金经理对中国证券报记者表示，由于去杠杆化因素的存在，此轮下跌存在一定的非理性特征，尤其是部分优质成长股，已经明显跌出价值，这对于仓位较低的基金来说，无疑是一次非常难得建仓机会。“支撑A股市场向上的逻辑并没有改变，如果前期减仓幅度较大，此时

适度增加仓位无疑是一个非常好的选择。”该基金经理说。

在此轮下跌之初也大幅度降低仓位的中邮多策略灵活配置混合基金表示，预计下半年在政策托底的背景下宏观经济有望维持平稳，货币宽松仍在。在积极救市以应对短期技术性危机的背景下，市场经过剧烈调整后将逐步企稳。虽然部分中小板、创业板个股仍有估值收缩压力，但市场最大的风险已经释放完成。随着投资者风险偏好的回落，下半年有望进入结构性机会预计将层出不穷。

成长股仍是“香饽饽”

值得注意的是，虽然此轮A股急跌中，中小盘股成为“重灾区”，但这并没有改变基金经理们对成长股的青睐。无论是此前大幅度降低仓位的混合型基金，还是一直保持高仓位的股票型基金，在二季度报中依旧表达自己对成长股的热衷。

中邮多策略就表示，在下半年方向的选择中，依然维持之前的主线，集中投资于匹配未来方向的互联网医疗、互联网教育、互联网金融、云计算、IDC、养老、环保等领域，但在标的的选择上将更为严格，

在考虑投资标的股价弹性的同时要求标的足够的安全边际，力争为投资人贡献绝对收益。

汇添富民营活力也表示，依然坚持以经济转型作为未来中国时代特征，重点看好互联网对传统行业的渗透。但其同时称，随着本轮市场的大幅调整，市场走势会出现分化，应考虑估值和企业增速的匹配。该基金未来将会不断筛选投资标的，在经济转型行业中寻找能够真正崛起的行业。

混合型基金在仓位控制上的自由腾挪，令他们成为本轮A股市场急跌中的大赢家。

天相投顾根据基金二季报的统计数据显示，二季度，虽然A股市场高歌猛进，但混合型基金已经开始通过降低仓位来控制风险。截至6月30日，可比的混合型基金平均仓位为39.55%，较一季度末猛降23.18个百分点，部分混合型基金的仓位甚至一口气降到10%以下。此时，股票型基金的高仓位巍然不动，可比的股票型基金平均仓位仍高达90.32%，仅较一季度末略降了0.28个百分点。

混合型基金的及时“点刹”，也为在其后的“抄底”备足了弹药。统计显示，至6月30日，全部基金的现金储备大约为7500亿元，其中，混合型基金合计就高达约6600亿元。很显然，较低的股票仓位、手握重金令混合型基金在此轮A股市场的调整中，有更充裕的空间来配置心仪的股票。

敢于大手笔地减仓，为混合型基金有效地回避下跌风险的同时，也在此轮A股急跌后，为它们提供难得的“抄底”机遇。根据天相投顾的统计数据，截至6月30日，可比的混合型基金平均仓位为39.55%，较一季度末猛降23.18个百分点。在仓位下降的同时，混合型基金的现金储备激增，截至6月30日，混合型基金的现金约为6600亿元，占全部基金现金储备的八成多。面对着A股急跌后大量个股股价的“腰斩”，凭借较低的仓位、大量现金储备的优势，众多混合型基金的“抄底”显得游刃有余。

个股时期。

海富通新内需认为，展望三季度，有望继续延续既有的货币政策和财政政策，宏观经济将触底企稳。至于A股市场，市场参与者的热情随着二季度末的大跌而迅速降温，且对市场资金面拐点到来的担忧迅速上升，从而对市场走势构成制约。基于此，三季度预计将出现宽幅震荡格局。但在牛市格局下，类似震荡有望夯实市场基础，为今后上行创造条件，与此同时结构性机会预计将层出不穷。

上海某基金公司的投资总监认为，在中国经济转型方向不变的背景下，传统行业的相对低估值存在一定的合理性。“与2007年有所不同的是，资金并不会因为这些行业的相对低估值就涌人，因为经济增长仍在下滑的边缘，这类行业的股价明显缺乏弹性。”该投资总监说，“下半年市场会呈现‘结构性行情’，但结构性的部分依旧会分布在优质成长股中，在新增资金有限的背景下，市场风格应该不会向低估值蓝筹股切换。”

量化对冲基金脱颖而出

小盘差异是市场中性策略赚钱的一个重要原因，但不能简单理解成唯一的原因。

“6月以来，很多市场中性策略的涨幅比之前还要大，比如新方程盈峰量化基金，6月单月涨10%，今年以来涨25%，有人会有疑问，为什么小票跌了，阿尔法量化对冲策略还能赚钱，这其实是市场对这类策略的误解，认为阿尔法对冲就是买小票构成股票多头头寸，再做空股指期货。其实并不是这样，策略中模型对股票的选择非常精细，同时还会涉及到很多做统计、建模型等非常复杂的环节。而且去年业内爆出黑天鹅事件后，做阿尔法对冲的私募早就在积极地讨论和改变市值因子在模型中的权重，不太懂量化或自己不做过量化的业内人士可能较难理解。”李歆说。

另外他还提到，不仅是市场中性策略，量化CTA、股指期货套利策略近一个月也迎来“行业发展的大好光景”，“今年5、6月份都是做量化对冲特别好的窗口期。”他说。

格上理财则将市场中性基金、量化套利基金、量化CTA基金、宏观对冲基金统称为创新策略基金。格上理财研究中心提供的数据显示，在6月15日至7月3日的15个交易日中，上证指数下跌27.16%，创新策略基金整体

仅下跌2.3%，约50%的基金还获正收益。

具体来看，在15个交易日中，市场中性策略平均收益为0.16%，其中51.28%的基金获取正收益。理城风景8号收益率12.66%，位居同期同类基金第一，鼎锋成长量化2期收益率为-9.37%，在纳入统计的同类基金中垫底。

量化套利策略同期下跌1.17%，其中61.11%的套利基金获取正收益，且业绩差异整体不大。业内知名专注于量化投资的机构，如富善、淘利、盛冠达，旗下套利系列产品均获取2%以上的投资收益。

量化CTA策略同期下跌5.01%，其中49.98%的量化CTA基金获取正收益，但该策略基金差异较大。在纳入统计的基金中，双隆均衡策略获取52.62%的收益率。但业内人士也提醒到，该策略一般适合有明显的、可持续性的单边行情或者宽幅震荡行情，对于窄幅震荡的行情，一般会出现一定亏损。

宏观对冲策略同期下跌7.69%，30.77%的宏观对冲基金获取正收益，其中华泰圆融1号、国联安泓湖重域对冲1号获得超过5%的收益。

因为A股市场的波动大，部分海归的量化投资精英们认为A股市场是量化投资的天堂。

分歧加剧 基金“混战”成长股

□本报记者 张昊

随着市场逐步企稳，市场人气也在逐渐恢复。而刚刚经过一场终生难忘的洗礼之后，基金经理们开始重塑投资理念。近期多位基金经理对中国证券报记者表示，将继续把成长股作为研究的主要标的。与此同时，基金经理们对于“成长”也呈现出一定的分歧。

“退守”基本面

尽管基本面始终是基金经理们时刻关注的视角，但在此前的鸡犬升天行情中，题材和概念的关注程度已经超过基本面，正是在这样的氛围之下，创业板的估值再一次推升至历史高位。如今，潮水退去之后，尽管一些成长股的股价已经腰斩，但其估值依然维持在高位，对于这些成长股而言，曾将它们视为掌上明珠的基金经理们必须决定它们的去留。

刚刚经过流动性问题之后，基金经理们开始变得更加谨慎。“虽然我一直热衷成长股，但当下必须要关注安全垫。”深圳某中型公募基金经理表示。从基本面入手，进行盈利预测，得出估值空间之后再判断是否具备买入价值。在上述基金经理看来，安全边际是必须要坚守的，特别是在当下的市场环境中，“很多成长股的估值依然处于高位，未来依然存在调整的可能。”

与此同时，仍有一些基金经理显得更有信心。“现在正是抢筹的好机会。”几天之前另一位深圳基金经理如是说，“大波动期间有一些被错杀的个

股，如今估值已经到了很低的位置，现在是很好的买入机会。”事实上，对于一些估值看起来依然很高的成长股公司而言，目前仍有机投资者表示看好，“在市场上跌破定增价和高管增持价的公司一大把，肯定有一些基本面不错的公司不会让自己的定增参与者白白被套。”

去“伪”存“真”

总体而言，部分公募基金对未来走势仍心存疑虑。博时基金表示，救市政策在阶段性上确实取得胜利。目前虽然市场恐慌已初步结束，投资者对后期的市场走势尚存在分歧。后期很可能出现震荡走势。

大成基金认为，目前，救市政策已见成效，但是监管政策的重新梳理和市场秩序全面恢复仍然需要更长的时间。当前重在信心重塑和预期管理，重新唤起改革牛的信心。不管是从中国经济转型、间接融资向直接融资转变的战略高度，还是中期视角下，当前注册制、国企改革顶层设计方案、战略性新兴产业、养老金入市、一带一路等关键战略均正处在推进的关键期，“改革牛”对于全局意义重大。

博时基金认为，下半年板块的作用可能会被弱化，追风的情绪会降低，投资者应该更关注个股的表现。首先值得关注的是消费与医药这类在稳定行业里面有成长性的板块。另外是新兴行业，投资者应该考虑真正有实力能够走出来的企业，因为很多新兴企业最终会被淘汰。三是经济转型中走出来的传统行业，例如航空业与养殖业都具有非常良好的基本面，值得关注。

QDII二季度仓位略升

下半年看好港股估值修复行情

□金牛理财网研究中心 李艺菲

QDII基金近期陆续公布的2015年二季报显示，配置上，其股票仓位整体较一季度有所上升。在地区的选择上，香港和美国依旧是QDII基金投资的主要阵地，其次是英国和日本，新兴市场获得的投资较少。另外，重点布局的行业主要集中在金融、信息技术、能源、工业、保健、非必需消费品等板块。对于下半年的投资展望，多数QDII基金普遍看好下半年港股的估值修复行情，对欧美市场不太乐观。

重点投资香港市场

2015年二季度，全球股市的走势出现明显的分化。受美联储加息和希腊债务危机影响，欧美股市表现低迷。截至二季度末，道琼斯工业指数和标普500指数分别下跌0.88%和0.23%。法国CAC40指数、德国DAX指数以及伦敦金融时报指数跌幅更大，分别达到4.84%、8.53%、3.72%。香港市场虽出现动荡调整，但仍整体向好。恒生指数和日经225指数分别上涨5.42%和5.36%。

在此背景下，基金二季度的重点投资方向主要放在香港市场。多只QDII基金二季度大幅加仓港股，一些进行全球配置的基金也弃美股而投港股。建信全球资源二季度大幅降低美国市场的投资比重，转战港股市场，二季度未配置港股达净值的78.67%；建信新兴市场二季度也大幅加仓港股，占比净值提升72.54个百分点，高达90.61%。

金牛理财网数据统计显示，二季度投资香港市场的QDII基金数量达到64只，较一季度增加6只，单

仓位整体小幅提升

数据显示，外围股票市场吸引力提升。QDII基金平均股票仓位在二季度整体小幅提升，为36.86%，较一季度增加0.42个百分点。其中，诺安全球收益不动产和鹏华美国房地产两只投资美国房地产行业的基金股票仓位分别达到76.95%和73.64%。仓位在60%以上的QDII基金较一季度减少1只，仓位在50%和40%以上的基金则分别增加了4只和5只。

行业配置上，金融、非必需消费品和工业等板块依旧是QDII基金经理重点投资的领域。信息技术、能源和保健在二季度得到更多QDII基金的关注和配置。二季报数据显示，82只基金配置工业平均占比净值比例为8.65%。其中，国泰美国房地产开发股票、海富通中国海外股票、华宝海外中国混合、海富通大中华股票、易方达亚洲精选股票持有工业股占比净值比例均达到20%以上。金融、信息技术、能源分别获得79.75%、71只基金的配置，平均占比净值比例依次达到28.79%、20.83%、11.98%。

展望后市，香港市场因其多重利好和较低的估值被多数QDII基金经理看好。广发全球精选股票基金经理丁靓表示，香港市场的低估值给了投资者最好的保护，也提供从价值角度精选个股的空间。精选个股将成为把握未来港股估值修复行情的重要环节。

主动股票型份额缩水近三成

基金二季度整体净申购逾5%

□金牛理财网研究中心 何法杰

受6月下旬股票市场大幅回调影响，部分权益类基金份额出现一定程度的下滑，但凭借前期牛市行情中的踊跃申购以及货币类基金的持续发力，二季度可比的2517只基金（A/B/C基金分开统计）仍合计实现净申购2371.36亿份，占比达到了5.55%。而除主动股票型基金份额缩水近三成、债券型基金遭遇3%的小幅净赎回以外，其余类型基金均实现了不同程度的净申购，货币类、混合型基金份额增加更是均在千亿元份以上。

主动型股基份额缩水

统计数据显示，二季度可比权益类基金整体上仍实现小幅净申购，份额增量仅为111.68亿元，占比尚不足1%。

其中，主动股票型基金遭遇净赎回回1517.31亿份，缩水近三成。在其可比的403只基金中仅113只实现净申购：工银医疗保健股票以33.77亿份领先同侪，华商未来主题、诺安研究精选、新华行业周期轮换、富通领先成长等份额增量也均超10亿份；部分规模较大的主动基金品种，如中邮核心成长、广发聚丰、汇添富均衡增长等，净赎回量均在60亿份以上；另有30多只基金份额缩水超过五成，长安宏观策略更是仅余下不到一成。

指数股票型基金则在分级基金的带动下保持份额的快速增长，实现净申购363.15亿份，占比近10%。富国国企改革分级、富国军工分级、鹏华国防

分级、富国创业板分级成为吸金主力，净申购均超100亿份；而嘉实沪深300联接、易方达上证50指数、华夏沪深300ETF联接则成为主要的资金流入方，净赎回均逾50亿份。

混合型基金则为除货币类基金之外另一净申购超千亿元的类型，达到了1265.83亿份，占比近20%。频繁参与打新的基金占据了份额增量的前列，中海积极收益、长安产业精选、中银策略、浦银安盛盛世精选、大成景利、诺安优势等基金净申购均超过80亿份。

保本型基金份额增幅逾八成

上半年持续宽松的市场环境使得货币类基金收益率逐渐下行，但在余额理财、T+0快速申赎等应用场景的环绕下，可比货币类基金仍实现1812.02亿元的净申购，增幅超过8%。其中，天弘余额宝遭遇净赎回近千亿元，但仍以6133.81亿份占据可比基金首位；工银货币、中银货币B以及建信现金添利则成为净申购最多的货币类基金，份额增量均在200亿份以上。债券型基金则持续遭遇净赎回，份额缩水近百亿份。其中，银河货币季季红份额再度暴涨，二季度实现净申购83.81亿份，总份额达到216.68亿份，远超可比的其余债券型基金；而部分定期开放运作的基金产品，如工银纯债定开、中银惠利半年定开等，则在打开申赎期间遇到较大程度的赎回压力。

攻守兼备并可参与打新的保本基金则继续受到低风险投资者的喜爱，二季度累计实现净申购近400亿份，占比达3053%，成为增幅最高的一类产品。