

化解投资者心中的杠杆

□摩根士丹利华鑫基金研究管理部
齐兴方

明代心学大师王阳明先生有言“破山中贼易,破心中贼难”,一语道破了投资者的心理因素在投资决策中的重要地位。在笔者看来,对于当前A股市场场外资金去杠杆的过程,还需要辅以去投资者心中杠杆的一剂良药,才能从根本上治愈A股市场暴涨暴跌的病症,让市场回归理性。配资规模疯狂增长的背后是投资者心底杠杆的野蛮生长,只有去除他们的心理杠杆才能铲除资金杠杆的根系。

投资者为何会有心理杠杆?

一是从众心理。从众理论指出人群中有着超过三分之二的个体行为总是容易受到他人或其他群体行为的影响,表现出显著的羊群效应。由于股市今年高收益回报的诱惑,使得这种从众心理在股票市场表现得更为突出。当从众心理被吸

引到股票上时,就会表现出显著的助涨助跌作用。可见,从众心理相当于给这些投资个体们增加了一个心理杠杆。

二是赌徒谬论。赌徒们总是认为自己预期的目标马上就会实现,这就好比在押轮盘赌博时,每局出现红或黑的概率都是50%,而赌徒却认为连续出现几次红后,下回应该是黑色,因此他就会押黑色,而实际上每次出现黑或者红的机会都是50%。一般来说,赌徒们往往视赌如命,如果赔光了钱他们还会幻想着下更大的赌注来翻身。从这次股灾来看,很多被强平的投资者听到国家队救市的消息,他们马上重新配资带杠杆再次入市,因为他们相信自己能翻身。贪婪,给这类投资者增添了另一个心理杠杆,让他们欲罢不能。

如何去除投资者的心理杠杆

一是完善A股市场交易和风险管理机制。长期以来,A股的交易

机制并不健全,我们花了十几年的时间推出沪深300股指期货,这一进度已经落后于国际发达的金融市场,而又过了5年才推出能够对中小股票套保的中证500股指期货。融资融券制度于2010年推出后,一直缺乏与此配套的转融通制度,这样一来融资和融券长期处于不对等的非平衡状态。在这种背景下,空头一直处于劣势状态,所以很容易出现多头合力拉升的局面,当泡沫破灭时多头的集中出逃必然导致暴跌。完善的多空交易制度和环境,尤其需要管理层和监管层的培育和引导。只有让投资者认清股市是一个公平的投资市场而不是一个投机市场时,他们才会主动去除心中的杠杆。

二是加强对理性投资者的教育和培养。据网上公开资料显示,90%以上的A股个人账户余额在10万元以下。他们当中的大多数人都没有经济和金融理论知识,甚至有相当一部分人并不清楚股

票交易的风险,让他们去理性判断一家公司的投资价值恐怕有点难度。这些人买卖股票的行为大都是靠别人推荐,羊群效应和追涨杀跌行为非常明显。一个成熟的证券市场,应该拥有大量有能力通过公开信息进行分析和挖掘股票价值的人参与,这就需要对投资者的长期培育和规范投资机构对市场的引导。理性的投资心态占据主流地位时,投机的心理杠杆将失去生存的环境。

投资是一段孤独的旅程,需要坚守对价值的判断,成功需要有足够强的意志来克服贪婪与恐惧的心理;当市场繁荣时需要学会与狼共舞,当市场疯狂时更要敢于果断退出。针对当下的A股市场,笔者认为在清除场外资金杠杆的同时,还需要卸下投资者心中的非理性杠杆,才能还市场一个价值投资理念的纯净环境,才能把心中的怪兽解放出来,从而实现“疯牛”回归“慢牛”的理性。

未来市场震荡向上是趋势

□招商体育文化休闲基金拟任经理
王宠

近期,在国家一系列救市政策的支持下,A股连续多个交易日收阳,上证综指重新站上4000点,且收复半年线“牛熊分界线”。财政部副部长朱光耀日前也表示,从技术层面看,本轮股市震荡已经基本结束。对此,笔者对此深表认同,“随着流动性危机的解除,本轮股市的震荡已经基本结束,未来市场的趋势将是震荡向上。”

关注确定性投资机会

震荡是因为留存下来的场内高杠杆资金会持续的降低杠杆,场外对于加杠杆资金的管制会更加严格。经过这一轮的深度调整,市场在未来寻找方向时将更加谨慎。均衡配置的结果可能造成涨幅较大的板块或者个股存在一定压力。趋势向上是因为牛市基础未变,牛市的逻辑未变,不管是“转型市”,还是“资金市”,上涨的力量还在,并且会持续较长时间。

市场在二季度末冲上高点之后开始了断崖式下跌,经过短期快速下跌后市场人气涣散。预计市场在2015年三季度可能会先低位震荡调



整来消化前期的深幅调整,但在三季度中后期,市场在充分调整之后有可能走出一波上涨行情,这主要是持续性的流动性宽松和国家改革主导推动的上涨行情。由于创业板的低估值以及本次的风险教育,市场的配置结构可能会向均衡转变,蓝筹股的配置价值开始凸显。同时,国企改革等符合国家转型意志的主题性投资机会也愈发明确。

对于巨震后的投资热点,我们认为市场的偏好正在慢慢发生变化。从近期生猪养殖板块的走势看,市场开始偏好于确定性的投资机会。

未来靠讲故事、吹逻辑和模式的公司将会逐渐被市场抛弃,一些逻辑通顺、也有业绩支撑的股票将更受青睐。可以说股票以质论价的时代即将到来。

而今年以来的投资热点将会出现分化,触“网”即火,逢“改”即火的时代开始走向终结。但是一些享受政策红利的板块机会,虽然利好短期不能体现在利润表上,但中长期的方向没有问题,可以继续关注。

瞄准消费升级背景下三大板块

我即将管理的招商体育文化休闲基金是一只泛主题投资的股票型基金,主要投资于代表中产阶级消费升级的可选消费类股票投资。我们认为,体育、文化、休闲是中产阶级消费升级后的必然选择,行业未来发展前景广阔。根据发达国家的经验,当人均GDP达到3000美元的时候,人们的消费结构开始出现明显变化,精神文化需求越来越迫切、文化消费支付能力越发强劲。从国家统计局的数据来看,近年来我国城镇居民家庭居民人均年教育文化娱乐服务支出增长率呈现出明显的上升趋势,吻合这一发展规律。目前这些行业刚刚兴起,加上政策扶植,相关公司大

有可为。另外相对宽松的竞争环境、广阔的竞争领域、相对均衡的竞争实力,能够保证相关公司在未来的一段时间内持续的获得发展。

以体育为例,在美国等发达国家,体育产业已经成为文化消费领域的支柱产业,美国体育产业规模占GDP的比重大约为3%,而我国2013年的这一比重仅为0.56%。中国体育产业总规模为美国的1/10,人均体育产值为美国的1/40。与发达国家相比,我国体育产业的绝对规模较小,人均消费较低,成长空间巨大。据测算,到2025年,体育相关产业产值将达到5万亿,每年复合增速20%。在赛事运营、收购俱乐部或经纪公司、赛事转播、广告营销等等

方面都有广阔的发展潜力。从投资角度看,我们非常看好体育、文化、休闲这三大板块接下来的投资行情。这些行业今年以来虽然有了一些涨幅,但从前景来看远没有结束,大部分子行业目前还是处在最佳的投资时点,期间的投资机会还有很多。例如:体育、在线营销、网络剧IP开发、玩具、境外旅游等等,都维持着景气向上的行业趋势,是重点值得挖掘的行业。策略上,建仓期一定要谨慎投资,在震荡中,寻找自己看好的股票的建仓机会。

债市仍有未来蕴藏希望

□北信瑞丰基金固定收益部总监
王靖

从刚刚公布的统计局二季度经济数据看,经济复苏的情况好于预期。首先,房地产销售面积和销售额的边际改善减缓了经济下行预期;其次,股市的繁荣对财政收入形成较大支撑;同时,经济结构也呈现出一些积极变化,第三产业增长较快一定程度上对冲了第二产业结构调整对经济的冲击。考虑到去年的低基数,下半年政府实现7%增长目标概率较高。不过经济下行压力同样不能忽视。

6月中旬以来A股市场出现深

度调整,IPO和再融资的暂停加重了企业融资难问题;房地产投资依旧没有改变投资增长率下滑的局面;随着规范地方政府债务工作的推进,贷款、非标和城投等传统融资渠道逐步受限,而国家预算内资金总量有限,地方政府自筹资金进行基建投资难度越来越大;房地产投资弱势而基建投资增长空间受限,制造业固定资产投资受需求低迷和产能过剩制约,固定资产投资仍面临大幅下行风险,工业增速大幅反弹后也有再度回落的风险。

在房地产投资和基建投资放缓的大背景下,中央和地方政府也受制于财政收入放缓而无法加

杠杆。因此目前中国经济面临的较大问题是缺乏持续加杠杆的经济主体,经济在转型升级过程中,仍然缺乏新的增长点。市场担忧猪肉价格的上行以及潜在的厄尔尼诺威胁可能推高下半年通胀。但在观察到猪肉价格上涨的同时,也需要注意到鸡蛋价格跌至最近几年的新低,牛肉和羊肉价格则在高位逐步回落,大宗商品价格的低位运行,物价的上涨并不是普遍现象。总而言之,下半年稳增长压力不减,通胀反弹动力不大,积极财政政策仍是关键,货币政策仍有宽松空间。

预计下半年央行降息降准的

节奏仍将根据经济状况调整。而且跨季后7天逆回购持续,央行维稳流动性的态度十分明确,逆回购利率维持在2.5%,与目前市场价格接近,后续R007在2.5%附近波动是大概率事件。7月份A股市场剧烈波动给债市造成较大冲击,资金面在央行维稳下也保持平稳,IPO暂停可能导致部分资金重回债市,中高评级套息策略可以延续采用,通过杠杆套利仍有较好的机会。与此同时,也需要关注未来IPO和再融资再次重启、更多积极财政政策的推出、猪价对市场心理扰动等因素的影响,在久期控制方面保持相对谨慎的态度。

二季度股混基金主动减仓中创板块配置比例首超50%

□海通证券金融产品研究中心

最新的基金二季报显示,主动股票型基金整体仓位提升,混合基金仓位降低明显。截至2015年6月30日,主动股票开放型(老)基金加权股票仓位约92.76%,较上季度提升4.58个百分点;混合型开放式(老)基金加权股票仓位约63.68%,较上季度减少15.07个百分点。一方面,今年以来股票市场火热,新股被认为是收益良好且风险低的投资品种,备受青睐,基金公司大量发行如0-95%灵活混合型基金等股票配置下限较低的品种,或者原有混合型基金降低股票仓位参与转型打新,使得混合型基金整体仓位较上季度大幅降低;另一方面,6月中旬之前,市场持续上涨,多数基金提升仓位运作,分享市场上涨收益,但自6月15日以来的市场大幅下跌,引发投资者大量赎回基金,截至6月30日的时点数据,部分基金未能及时卖出股票,因而时点仓位较高,甚至超过95%上限,致股票型基金整体仓位较高。

高仓位基金数量减少,低仓位基金数量增幅明显。二季度高仓位基金数量有所减少,但产品数量仍位居首位,而中低及低仓位基金数量增加较明显,增幅分别为31.03%和31.25%。多数基金在市场上涨过程中主动减仓。二季度约有54.10%的基金仓位较上期有所下降,65.08%的基金仓位变动在正负5%的幅度之内。考察基金主动增减仓情况,约有34.26%的基金主动增仓,65.74%的基金主动减仓,即多数基金在二季度市场上涨过程中主动降低仓位。

中小基金公司仓位变化较大。本期重仓前5大基金公司为上银基金94.89%、方正富邦93.85%、华商93.11%、汇添富93.04%和兴业92.92%。本期减仓前5大基金公司分别是万家基金、浦银安盛、国金通用、平安大华和华润元大,由于旗下部分权益产品转型“打新基金”,股票仓位减小幅度较大。增仓前5大基金公司分别是西部利得、北信瑞丰、富安达、方正富邦和兴业。

继续追捧中创板块

基金继续追捧中创板块,合计配置比例首次超过50%。二季度基金重仓股投资主板市值占比为45.58%,其中沪市主板占比32.77%,深市主板占比12.81%,较一季度的38.4%和13.87%相比进一步降低。主动管理股混基金在中小板、创业板股票市值合计占比54.1%,其中中小板占比28.4%,创业板占比26.01%,与今年一季度的25.03%和22.70%相比,资产配置比例进一步提高。

基金整体显著超配中创板块。事实上,自2012年开始,基金在主板和中创板块间的配比差异就在加速缩小,随着今年上半年小盘股的加速上涨,主动管理股混基金对创业板和中小板的追捧也演绎到极致,基金在中创板块合计配置比例首次超过了50%,对比中创板块总市值占A股总市值的比例仅为不足25%,基金行业整体在中创板块超配明显。

前十大重仓股中金融保险占据六席

基金大幅增持银行,或应对市场极端下跌所致。根据2015年中报显示,主动股混基金前10大重仓股分别为民生银行、中国平安、兴业银行、招商银行、浦发银行、招商地产、万科A、格力电器、东方财富、中信证券。按照上市板块看,主板占9成,创业板仅占1成,中小板股票未出现在前十大重仓股名单中。按照行业看,10大重仓股中6只属于金融、保险行业,二季报中占据半壁江山的信息技术仅余1只,此外房地产、家电也有分布。总体来看,相比一季度,基金在二季度加配了银行股,但考虑到本次季末正处在市场快速下跌中,流动性缺乏,而银行股是当时市场上具备抗跌性和流动性的较优选择,基金短期移仓银行股的概率较大。

基金抱团成长股,42只股票基金持股占比超20%。2015年二季度抱团股之首为鼎捷软件,基金持股占总流通股本的40%左右。此外美亚光电、三湘股份、春秋航空、牧原股份、赢时胜、万达院线等的流通股中主动股混基金持股比例均超过30%,余下的蒙发利、九洲药业、丹甫股份持股占比也在25%之上。