

爆仓仅是个案 基金驳斥“清盘危机”论

□本报记者 黄莹颖 张莉

尽管本周反弹力度较大，但此前两周大盘跌幅达18%，不少股票价格更是腰斩。剧烈的调整让部分公募基金公司的专户产品、私募产品倒在黎明前。公募专户产品、私募产品似乎面临前所未有的“清盘危机”，但业内人士认为，公募专户产品爆仓应属于个案，而私募机构对产品“清盘线”设置有差异，真正被清盘离场的资金规模有限。目前，市场下跌动能在减小，公私募面临的清盘风险将逐步降低。



CFP图片 制图/尹建

公募：谨慎中寻找机会

□本报记者 黄丽

2016年A股市场可谓“开年不利”，融资平仓以及股权质押风险再度引起市场关注。上周全球市场进入避险模式，主要股票市场均受重挫。本周，沪指在跌破2850点后迅速反抽，并企稳翻红。创业板成为反弹先锋，尽显“小市值、大弹性”本色。

部分公募基金认为，市场对全球经济前景、人民币汇率等多方面的担忧是下跌的主要催化剂，但在经过近期的快速大幅下跌后，调整风险逐步得到释放，短期可在谨慎中寻找机会。长期来看，投资仍应以稳为主。

短期存反弹可能

对于近期全球风险资产价格大幅下跌，大摩华鑫基金认为，根源上来自美联储开启加息之后市场对于全球经济复苏及通胀前景的担忧。而人民币贬值以及原油的加速下跌是两个主要催化因素。

大成基金分析，造成前期市场大幅下挫的主要原因是人民币汇率贬值，且超出市场预期，增加了市场的不确定性（预期流动性被动收紧和风险偏好下降）。随着监管部门在离岸市场出手，短期人民币汇率贬值趋势出现逆转。从在岸市场成交量可以看到，监管部门干预市场的力度已经开始减弱，且在岸离岸基差大幅收窄，人民币贬值风险正在消除。

“国际油价新一轮暴跌及对中国甚至是美国经济增长的担忧，引发全球金融市场继续动荡，大类资产走势均表现出避险特征。”博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示，考虑到汇率已经明显对资本市场的波动作响应，汇率边际冲击减弱，未来一段时期汇率方面的担忧会继续下降。美联储3月份加息的预期大幅下

滑，A股短期或存在超跌反弹的可能。

大成基金也认为，在汇率短期趋稳、注册制改革预期引导等背景下，A股调整风险逐步得到释放，市场中酝酿着投资机会。

投资以稳为主

公募基金普遍认为，短期内可能存在投资机会，但短短一年A股历经三次暴跌，市场风险偏好受到较大伤害，修复尚需时间，未来A股仍存不确定性，因此投资应以稳为主。

大成基金指出，综合来看，未来潜在的不确定性来自于：第一，人民币在中期是否已经贬值到位。美股七年牛市，近期是大的头部出现还是高位调整；第二，半年内三次大跌，市场一旦回撤，止损卖盘涌出可能会加剧下跌，需警惕股权质押平仓带来的大规模抛压风险。A股市场短期进入了区间盘整阶段，市场的风险偏好修复需要时间进行消化，投资应于谨慎中寻找机会。

大摩华鑫基金则表示，市场现在是否处在底部尚未清晰明朗，行业和个股选择应以稳为主，持续关注大健康、大消费以及市场整体大幅下跌后的价值型股票，同时对接下来年报超预期的品种进行提前判断和布局。

“我们对市场不悲观也不乐观，预计今年维持震荡走势。”南方益和保本混合基金经理孙鲁闻指出，未来会有大量股票供给，但也会有大量资金进入市场。从估值角度来看，上证综指已连续上涨两年，创业板也连续上涨三年，确实不便宜了，特别是部分题材股持续被爆炒，在全球市场的角度看也相当贵。“收益超过3%的高评级债都很少了，相对而言，大量优质蓝筹股的股息率和持续成长性具有更强的吸引力。”

私募：震荡市波段操作

□本报记者 黄莹颖

对2016年的宏观经济形势及A股走势，部分私募人士认为，经济仍面临一定下行压力，正处在缓慢的探底期。在这一背景下，A股将会震荡前行。

波段操作为宜

星石投资总经理杨玲表示，从国家统计局公布的最新宏观数据来看，2015年12月份规模以上工业增加值略微下降，固定资产投资也有所回落，主要是受传统工业增速下滑的拖累，其中六大高耗能工业回落速度最明显，反映出经济仍面临一定下行压力，正处在缓慢的探底期，未来稳增长政策仍需加码。

杨玲判断，2016年货币政策将延续中性偏松，降准降息可期，而财政政策会更加积极，财政赤字有望扩大至3%，地方政府的债务置换额度有望扩容，减税降费力度加大。目前，经济正在震荡筑底，在“松货币+宽财政”托底经济的情况下，2016年经济有望企稳，走出前低后高的走势。

旭诚资产总经理陈贊指出，2016年市场将以“稳”字当头，宏观经济在稳增长措施下可能进入企稳周期，而市场也难再现2015年的剧烈波动，资金配置风格上更讲求均衡。不过，蓝筹股仍然无法摆脱资金专注度低的尴尬格局。而中小创板块或呈现内部分化，2015年主要依靠外延式扩张或并购重组寻求市值空间的逻辑在2016年仍将得到持续，并购时代继续在新的一年延续，创新型和成长型公司在业

券商：筑底尚需时日

□本报记者 周文静

造成A股震荡的人民币贬值预期等因素已逐渐被市场消化。部分券商认为，当前A股市场的风险得到了快速释放，配置窗口已经渐行渐近。不过，市场信心恢复需要等待市场筹码充分换手及各种催化因素慢慢发酵，市场底部的筑成仍需时日，预计底部拉锯战可能会持续到二月底。

利空影响逐渐消除

长城证券分析师汪毅认为，近期市场无论政策面、消息面还是基本面均无明显利空，市场持续下跌的动因更多源于信心受挫，目前谨慎情绪占据上风。从短期来看，利空因素将逐步消除。

招商证券指出，目前央行的行为表明，保证全局稳定仍然是重要考量，管理层有干预的能力和意愿，人民币贬值预期有所回落；美股加息预期回落，再次加息的时间预测延后至六月；国内经济数据出现企稳信号但好坏参半，工业通缩持续、资金流出压力仍在，预计倾向宽松基调不变；市场供给压力方面，会根据市场环境来调节减持节奏。

招商证券表示，目前市场情绪过于悲观，有修正预期，部分投资者认为汇率贬值、资本外流预期、供给侧改革等因素会导致市场持续下跌，但在国内外环境类似的1996年至1998年，A股仍有正收益；短期内各利空因素已经逐步缓和。大跌之后，一些板块和个股估值已有一定吸引力。近两年业绩增速均在20%以上的股票，一半以上个股的估值已跌至上证综指2400点以下的水平。

情绪有待修复

中信建投研究报告指出，当前市场的筑底和悲观情绪的修复仍然需要加入重新乐观的变量。春季躁动行情的打破主要来自于去年12月份市场偏乐观情绪的破坏。12月份，人民币加入SDR后的小幅贬值被认为是小幅度释放贬值压力，整体幅度可控。美联储首次加息落地后，3月之前的FOMC会议应当整体处于一个对于首次加息落地产生效果的观察期，同时，中央经济工作会议对“扩大财政赤字”和“稳增长”释放的信号使市场对于经济增速大幅回落的悲观预期产生了一定修复。配合去年11月至12月略有改善的经济数据，以及供给侧改革的预期，市场风险偏好有所修复。

但是随着去年12月下旬到今年1月上旬，这些预期出现了较为严重的破坏，中东局势再度恶化，原油供给侧压力重重。虽然美股下跌，但美联储的表态并没有足够鸽派。中国对于增长的表述出现了淡化，转而强调供给侧改革的阵痛与先破后立。其中，最关键的就是此次A股市场明显地受到了汇率的影响，资本外流的担心加重导致预期的春季行情被打破。

对于后市判断，连续两周大跌已使市场风险偏好降至冰点。汪毅认为，市场底部的筑成仍需时日。但正所谓“病来如山倒，病去如抽丝”，夯实底部需要一定时间。短期市场大概率呈现震荡筑底态势，市场信心恢复需要等待市场筹码充分换手及各种催化因素的慢慢发酵，底部拉锯战可能会持续到2月底。

在投资建议方面，汪毅认为，参考历年春节前投资风格，年前消费类二线成长白马股的机会相对更大，建议关注白酒、旅游、家电等行业。此外，建议关注近期超跌、安全边际较高如定增破发类、跌破员工持股价及有转型动力的小票。

私募下调清盘线

“公司的两个产品已经清盘，清盘线是0.8元，定得比较高。去年底仓位太高了，来不及减仓，一下子就击穿了。”上海一中小私募市场部人士透露，公司产品2016年回撤在30%左右，目前只有2014年成立的产品还有较好的安全垫。

事实上，据好买基金研究中心数据，截至2016年1月19日，股票策略私募中，有近280只私募基金净值跌破0.7元。值得注意的是，由于私募产品业绩数据披露往往要滞后10至15天左右，考虑到不少私募产品业绩数据只更新到1月8日，而1月8日至上周1月15日，A股跌幅在8%左右，净值跌破0.7元的私募产品数量可能会再增加两成。

据格上理财统计，去年12月清盘的产品共305只，创月度清盘数量新高，其中有超过85%的产品为2014年12月成立基金，且有部分为伞形信托产品。有明确投资顾问且有官方清盘公告的共10只，其中提前清盘的有6只。

“这一次我们是彻底被打懵了。虽然预计到会调整，但是没想到会那么快那么急，仓位都没来得及降，卖也卖不动。目前已经跟客户、渠道方面调整了清盘线，从0.75元下调至0.6元，这样还有翻盘的希望。”深圳一规模在50亿元的私募基金经理坦言。

部分私募更是直接掏腰包，用自有资金垫高净值。“我们有一只产品，刚运行不到两个月，净值很快跌破0.75元了。这是清盘线，为了避免清盘，公司用自有资金垫了两千多万，把净值恢复到1。”上海一私募人士坦言，考虑到清盘对以后发产品的负面影响，公司宁愿掏钱保住这只产品，以避免被清盘。

对于不少设置了清盘线的私募产品，净值跌破1元、跌破0.9元，会给私募后续操作带来极大压力。“比如说，我的一只产品跌破0.9元，根据风控契约，我只能用5成以下的仓位操作；跌破0.8元，我只能用3成左右的仓位操作。我想把产品再做回1元以上，那就很难了。”上述上海私募人士表示。

平仓风险逐步降低

业内人士认为，尽管在此前下跌中不少公募专户、私募产品被迫清盘，但随着本周市场回暖，清盘潮已告一段落。当前市场下跌动能已经减弱，涉及杠杆运作的产品被强行平仓的规模有限，部分专户产品爆仓的情况应属于个别案例，加上私募机构自身对“止损线”设置有差异，真正被清盘离场的资金规模并不高，无须放大“清盘恐慌”。

一些老牌私募早在产品设立之初即未设置产品清盘线。有私募人士坦言，不设置清盘线是为了保护投资者收益，接近清盘线，会对私募管理人造成极大干扰。“比方说到了清盘线附近，该加仓的点位就不敢加仓，所以2014年以来成立的产品，我们都没有设立止损线。”深圳一百亿级别私募人士透露。

“从同行交流的情况来看，专户产品爆仓的情况并不多见，这是因为不同的基金公司专户产品发行节奏并不一样，对止损的执行纪律也不一样。有些专户产品根据客户需求，可能会设置比较低的止损线，有些甚至不会有止损线的要求，操作比较灵活。”深圳某基金经理表示，目前面临清盘压力的专户产品主要是由于带有结构化设计，对下跌行情的承受能力较弱，杠杆运作令专户产品在行情好的时候净值提升较快，同时也会令其在市场下跌阶段受到较大净值损失。

多家公募基金人士分析，由于去年监管层对公募基金专户的要求趋于严格，杠杆比例也持续下调，通道类业务管控也在收紧，专户的产品细节都需要合规报备，大部分基金公司的专户业务都在收紧。即便市场出现持续下跌，专户产品出现集中清盘的情况也不太可能会出现。

“我们认为一些杠杆加的比较晚、去年年底期间仍处于高仓位运作的私募产品和专户产品可能处于清盘风险之中。在经历几波下跌行情之后，无论是来自券商资管计划、两融还是公私募的结构化产品，大量平仓的阶段已经接近尾声，市场再度发生系统性风险的可能性不大。”深圳某私募机构人士认为，从二级市场成长性板块跌幅来看，从去年7月、8月到今年年初，整体跌幅正在逐步收敛，意味着市场下跌动能在逐步减小，因杠杆资金而出现强平的产品或账户数量在逐步减少，清盘风险也在逐步降低。