

机构“滑头式”投资盛行

□本报记者 黄淑慧

反复震荡波动的“猴市”表现,已经在很大程度上影响了机构投资者的行为模式。与市场频繁起落相对应的是,不少基金经理也在存量博弈中习惯了仓位迅速变动的“滑头式”投资。而市场参与者行为模式的变化,反过来也一定程度上影响了市场的运行轨迹。

机构投资模式生变

“这次减仓还是稍微慢了些。”上周A股市场再度转入下跌调整模式,回顾这波反弹以来的操作,一位公募基金经理如此感慨:自去年四季度以来,心里就得时常绷着一根“适时收获”的弦儿,要不然就得被别人“收获”了。

在他看来,4月20日的下跌并非很明显的利空所导致,只能归结为资金博弈下的久盘必跌。自3月21日沪指首次站上3000点之后,指数在3000点-3100点区间反复震荡近一个月,使得做多动能逐渐枯竭,最终酿成大跌。

“在目前这种市场格局下,绝对收益投资者自不必说,即便是相对收益投资者,也似乎得被迫按照绝对收益投资者的方法来操作。”这位基金经理表示,由于市场一两个交易日的下跌就能侵蚀掉近半个月甚至一个月的涨幅,因此往往当市场出现滞涨迹象时,机构就开始酝酿减仓;而当市场盘整时间略长,随着减仓仓者的增多,市场也就的确如预期中下跌,此时观望者也会迅速跟进,往往一天之内砍掉一两成的仓位都很正常。而当下跌动能释放之后,大家又会开始新一轮的逐步加仓,市场重新开始慢慢抬升。

持这种观点的基金经理实际上不在少数。重阳投资在其观点中也表示,市场普遍议论的引发“4·20”暴跌的两个原因——信用债违约和货币政策转向,实际上都比较牵强。眼下,债务杠杆虽然在高水平上持续提升,不过仍在可控范围内,尚不足以酿成系统性风险;货币转向只会是微调,一方面经济反弹基础薄弱,另一方面物价上涨虽然可虑,但还看不很坏的情况。市场放大了负面的影响,其实更多应该从估值和博弈面来解释,在久盘之后没有实质利空的情况下也能暴跌。市场对潜在或有风险因素如此敏感,反应如此激烈,显示当前市场整体并不强势。去年6月以来连续三次大跌在投资者心中的阴影依然存在,市场博弈特征明显,捕风捉影的利空也能导致羊群效应般抛售。

存量博弈制约反弹

从另一个角度而言,市场参与者操作模式的变化,也在一定程度上反作用于市场。

在分析制约市场上行因素时,圆信永丰首席投资官洪流表示,除了市场信心之外,相当长一段时间内市场区间弱势震荡的格局,一定程度上也与市场机构投资者结构有关。社保、企业年金、保险,包括大量私募基金在2014年至2015年兴起,他们的投资模式往往基于绝对收益。当市场走强的时候,他们有较强的兑现欲望;当市场走弱的时候,他们要么采取对冲措施,要么借市场反弹降低仓位,以获得安全垫的积累。这种机构仓位结构和操作模式的变化,也使得市场整体处于阶段性震荡过程中。

申万宏源策略分析师王胜也曾在报告中指出,现阶段市场环境相对温暖,但市场尚未形成经济基本面持续转好的预期,“阶段性”、“窗口期”成为一致预期,叠加微观主体普遍“滑头”,使得市场仅小幅反弹就会出现明显的交易博弈特征,抑制了反弹空间。

“当私募的整体仓位加到五成,在我看来也就意味着阶段性反弹行情的结束。”一位私募基金经理有着自己判断市场的简单指标。当市场仍然处在存量博弈的环境中,增量资金主要来自自于绝对收益投资者的加仓。一般而言,如果加仓至五成,私募就会趋于谨慎,这时候就要开始警惕变盘。

之所以形成这种尴尬局面,市场分析人士认为,这一方面与“股市暴跌后遗症”有关,另一方面则缘于流动性充裕背景下的“估值泡沫”。经历了2015年市场以及今年年初大起大落的剧烈波动,投资者信心从崩溃、缺失到修复、强化需要一个过程。与此同时,尽管股市遭遇了暴跌,但A股市场的估值并不低,除了部分蓝筹股之外,A股上市公司的估值普遍偏高,特别是一些成长股业绩难以支撑股价,在这种进退两难的尴尬境地下,只能高抛低吸,波段操作。

□本报记者 常仙鹤

经历年初的快速下跌后,港股最近两个月走出比较明显的反弹行情。不过,在广发沪港深新机遇任基金经理丁靓看来,这波上涨仅仅是反弹,而非反转,真正的反转尚需时日。

“港股可能在今年下半年的某个时间真正见底,随后进入稳定的慢慢上涨趋势,领先的则可能是优质成长的阿尔法股票。”丁靓表示。

下半年港股或现反转

丁靓认为,港股是真正反映中国经济走势的晴雨表,因为港股中有85%的市值代表了内地传统经济加香港本地经济,15%的市值代表中国的新经济方向,这与中国经济目前的实际状况非常接近。

存量博弈“猴市”

机构“滑头式”投资盛行

□本报记者 徐文擎

指数变化几乎成为公募偏股型基金仓位变化的风向标。数据显示,公募偏股型基金上周仓位较前几周有较大幅度上升,显示出公募权益类基金逢低入场的动作迅猛,似乎与私募严控仓位、谨防风险的态度有所不同。但从基金一季报看,公募基金对新兴行业有所减持,而增持消费类个股,持股集中度也有所降低,显示出对风险的防御态度。

高卖低买连环“打游击”

根据好买基金研究中心的数据,记者梳理发现,4月以来,指数涨跌成了公募偏股型基金仓位升降的反向指标,并有“大跌大买、小涨小卖”的趋势。例如,4月第一周,沪指、创业板指分别下跌2.23%和2.18%,而公募仓位上涨3.31%;第二周,沪指、创业板指分别上涨1.46%和1.16%,公募仓位下降2.72%;第三周,沪指、创业板指分别下降2.45%和3.68%,公募仓位上涨4.02%。目前偏股型基金仓位达到65.18%,其中,股票型基金和标准混合型基金的仓位分别为88.27%和62.51%,处于历史中性偏高的位置。

另外,目前基金配置比例居前的是银行、食品饮料和汽车,而石油石化、煤炭和有色金属“垫底”。

“现在公募基金中股票型基金只有六七千亿的规模,而混合型基金有两三万亿,仓位上下调整空间非常大,因此市场流行打游击的操作方式,手法灵活,行情坏了就跑,行情好了再买回来。”北京某中大型公募的权益类基金经理说。“既然做相对排名,很多人的心态是‘有人抄

□本报记者 徐金忠

农银物联网主题基金拟任基金经理韩林近日接受中国证券报记者采访时表示,随着技术和应用的发展,物联网已经处于行业爆发的前夜,农银物联网基金将重点配置符合行业和社会发展趋势、估值和成长能力相匹配的核心成长股,另外还将重点关注行业轮动中反映市场热点的个股。

物联网处于爆发前夜

韩林表示,互联网已经极大地影响着社会的形态,未来互联互通的物联网影响将更为宽泛。目前物联网所处的位置类似于1999年时的互联网或2007年的智能手机,已经在技术上和行业应用上显示出巨大潜力,但是在生态系统的成熟度上还略有欠缺,行业进入爆发的前夜。一方面,海内外创业公司积极投身物联网行业,投融资持续活跃,谷歌、英特尔、高通等行业巨头也已强势进入;另一方面,近年来国家有持续的政策支持,发布了产业白皮书、产业发展规划,成立了产业发展基金等等。国内在物联网的发展过程中,过去一度过于集中在硬件领域,但是近期,关注物联网垂直行业应用和商业模式构建的企业已经增多,并取得良好的发展。从发展阶段来讲,部分物联网企业已经到了看到业绩的阶段,具体投资标的也会从少到多,从小市值到

广发沪港深新机遇丁靓:

港股反转时间窗口或在下半年

“中国经济中,有一小块新经济领域,增速很快,景气度很高,但是在整个经济中的占比并不大。传统经济表现不好,但在整个经济中的占比很高。所以,香港市场从2015年4.5月见顶之后的大幅下跌以及最近的反弹,都与中国经济数据有很大关系,基本是提前反映中国经济走势的预期。”丁靓称。

按照这个逻辑,预测港股的反转时点也需要先判断中国经济的底部。目前市场上对经济走势的主流判断是,未来经济走势将呈L形。丁靓认为,中国经济增速已经连续6年不断下降,到今年年底或明年年初可能会真正企稳,也就是走出“L”的底部,那么,港股将在下半年某一时点见底。

而在最近两个月的反弹过后,港股或需要时间休整,这取决于外围市场的变化。丁靓认为,美国或许会在6月份加息,将对港股形成一

底,那我也跟着抄底’,前两周趁着反弹高点悄然出货的基金经理上周很可能趁着低点又买回来了。”他说,半月前,他出手了部分高估值的小票,上周又趁低点买了一些家电、汽车、资源类股票。“公募的优势在于择股,但在当前的弱势下,择时也很有必要,只能尽量踩对点。”他说。

而在持股方向上,从基金一季报中则能看出一些端倪。西南证券分析师张刚在一季度基金分析报告中指出,2016年一季度股票持仓市值所占比例最大的前五个行业分别为医药生物、计算机、银行、非银金融、传媒,与2015年第四季度一样,但前两名次序发生对调,银行、非银金融、传媒维持第三、四、五名的位置。另外,前五个行业合计持仓市值所占比例由去年四季度的12.96%下降至今年一季度的11.80%,行业集中度有所降低。同时,从股票持仓市值所占净值比例增减变化居前的五个行业来看,基金在今年一季度增持了食品饮料、农林牧渔、有色金属、家用电器、建筑装饰,而较大比例减持了化工、通信、机械装备、传媒、计算机。家用电器已经连续两个季度被较大幅度增持。

张刚表示,比较之下,不难发现,属于新兴产业类的计算机、传媒、通信被减持,而消费类的食品饮料、农林牧渔、家用电器被增持;属于周期性行业的有色、建筑装饰被增持,而化工、机械设备被减持。显示基金经理看好消费类行业,看空新兴产业,对周期性行业的操作分歧较大。

“数据比较客观地反映了目前的情况,二季度截至目前我觉得仍然是这种情况。虽然基金经理长期仍看好新兴产业的成长空间,但短期风险不得不防,仓位激进,结构谨慎。”某小型公募的混合

农银汇理韩林:

优选“顺势+成长”投资标的

大市值,农银物联网基金有望分享到行业接下来3-5年的高速增长机遇。

韩林介绍称,物联网分成感知域、网络域和应用域,行业的投资是一个逐级向上的过程。早期,物联网的发展机会集中在感知域内的硬件和电子元器件上,这部分目前仍是投资的机会所在,感知域的RFID、人脸识别等硬件和技术将来会朝着智能感知的方向发展。在网络与传输域,主要是一些大的传统电信、网络运营商,相对来说可投资的标的并不多,而它与应用域的交叉点则是不错的投资领域,海量智能设备的接入将使得数据量和计算量呈指数性爆发,产生海量数据存储、计算、挖掘的需求,这一领域大数据、云计算、云存储等都是投资的方向。而应用域的涉及范围则更加广泛,车联网、智能制造、智慧物流,以及车联网平台等等,都是难得的投资机会。

对于具体的投资标的,韩林表示将优选核心成长股,抓取物联网产业发展壮大的机会。对于核心成长股的界定,韩林认为符合行业和社会发展趋势的个股以及估值和成长能力比较匹配的个股都是优选的对象。对于一些跨界并购、转型发展的物联网公司,韩林认为,这一类公司要看参与的时点,业绩和估值的匹配是重要指标。一些纯概念股不会是重仓持有的个股,但可以结合一些时间节点去做中短期、波段性的投资。

定的压力,届时将为基金产品的建仓提供良机。

核心配置阿尔法股

对于投资品种的选择,丁靓坦言自己更看好优质的阿尔法股,这也将是广发沪港深新机遇基金的长期核心配置。

过去香港市场中长期涨幅较大的阿尔法股,有一些共同的特征。丁靓认为,首先,这些股票所处的行业增速很高,大多是TMT、软件开发、医疗保健、环保、新能源、高端制造等行业,还有一些景气度不错的细分消费行业,如教育、体育运动品牌、旅游等;其次,这些股票都是上述高景气行业中的龙头企业,市场份额较大,同时拥有优秀的管理团队和良好的治理结构;第三,在经济不太好的时候,这些企业也会受到影响,但受影响的程度较小,甚至这些企业会利用机会逆势增加市场份额。

型基金经理说。

结构性均衡料回归

与此不同的是,私募对当前市场的震荡格局表现得较为谨慎,尤其在仓位上建议严防风险。

北京盘鼎基金表示,大盘运行至此,可以看出60日线对指数的支撑作用比较明显。从日内结构来看,2点半之前涨停板只有十余只,临近收盘涨停板快速增加到40余只,可见场外资金对入场还是比较迫切的,唯一的隐患依然在量能上。没有量能的配合,任何反弹都可能昙花一现。接下来需要密切关注五一节前权重及题材股的表现,如果权重股能够稳住指数,题材板块的资金介入明显,盘面进一步活络,则可积极布局热点题材进行操作。反之,则宜严控仓位,等待时机。

对于后市,重阳投资基金经理王晓华表示,现在市场处于弱均衡状态,主要会发生结构性均值回归。以前的市场规律是唯市值论,大市值的股票弱,小市值的股票走强,但这种状态长期来看并不合理,未来一定会回归基本面,基本面好的就应该涨,基本面不好就应该跌,市场大小市值公司的估值差距会收敛到合理水平。他认为,2016年更多的是点的机会,而不是面的机会,他们会重点关注四个方向:一是经济转型受益公司;二是预期不高的改革受益公司;三是利率趋势性下行的环境下,估值低且盈利稳定的高分红或者潜在高分红公司;四是高附加值的制造业。

他还提到,目前市场上仓位超过五成的私募很少,重阳投资的仓位大概处于相对偏高的水平。

复杂市场寻建仓机遇

韩林认为,整体而言,今年市场的行业主题较为分散,但物联网位于技术发展的确定方向,且应用领域足够广阔,不会缺乏行业内高速增长及外部事件性的投资机会。据悉,农银物联网基金投资于股票资产比例为0-95%,基金将通过积极把握物联网主题的投资主线,精选受益于万物互联大趋势的相关上市公司,发掘相关行业和个股的投资机会。

对于今年复杂市场形势中的建仓机会,韩林表示,作为灵活配置的混合基金,农银物联网基金将积极利用市场的阶段性波动,做好建仓投资。据悉,农银物联网基金在封闭期结束后,将利用经济短周期、流动性预期变化等产生的市场震荡机会积极建仓。韩林认为,下半年的市场整体将是中性乐观,有望出现震荡上行的慢牛行情。

“市场对宏观经济增长的预期将在悲观到乐观之间徘徊,市场对流动性的预期也受美联储加息节奏、国内通胀水平等因素的影响,不排除市场情绪一度出现过度悲观或乐观的情况,市场在二三季度会有反复震荡的可能,物联网基金将利用市场震荡的机会进行建仓。”不同于2015年的普涨普跌的市场行情,韩林认为,今年复杂的市场更考验基金经理优选投资标的的能力。

金牛基金申购费一折优惠

□本报记者 鲁孝年

自4月26日起,金牛理财网推出金牛基金申购费一折优惠活动,旨在让更多的投资者认识“金牛奖”,并通过合理的投资,分享绩优基金带来的收益回报。

参与本次活动的基金,是金牛理财网专业投顾团队从本屆基金业金牛奖获奖基金中优选出的最适宜当下投资的金牛基金产品。活动期间,投资者申购上述金牛基金,可享受申购费一折的优惠,投资者可通过金牛理财网官网浏览活动专题并进行投资。

中国基金业金牛奖是目前基金行业内最具公信力的权威奖项,被誉为基金业的“奥斯卡奖”。获奖的基金产品在评奖期间的业绩和排名普遍位居前列,深受投资者青睐。

金牛理财网是中国证券报和新华网下属的资产管理和基金销售机构。作为中国基金业金牛奖的互动网站,它是首家中央新闻媒体下属的基金销售机构,也是现有第三方基金销售机构中的首家国资背景机构。

银华基金贾鹏:

多元配置应对市场震荡

□本报记者 黄丽

近日A股波动加大,银华多元视野基金拟任基金经理贾鹏表示,今年投资难度较大,个股选择难度加大,投资者要建立合理的收益预期,适度进行逆向投资,在不同的市场阶段采取相应的多元投资策略,寻求细分市场中个股个券的投资机会。

“考虑到市场从高点到现在,已经出现了很大幅度的调整,总体风险已经得到了一定程度的释放。”贾鹏表示,由于整个市场在过去一年出现过较大的波动,投资者记忆犹新,因此心态都比较敏感。“投资的过程中,要识别投资者情绪的变化,适度进行逆向投资。在市场情绪过度悲观时,不妨多看一看积极的方面,其实很多公司已经出现了较好的投资机会;在市场过度亢奋时,适度回避过于拥挤的交易。”贾鹏认为,在经济新常态的背景下,应树立合理的收益预期,不能把2015年的收益水平作为今年投资的参考。如果调整了收益预期,心态也会平和很多。

贾鹏即将管理的银华多元视野策略混合基金将采取多元策略应对市场震荡:首先是大类资产的配置结构多元化,即充分发挥灵活配置的优势,在自上而下判断相关资产风险收益特征的基础上,积极寻求各细分市场的投资机会,合理确定股票、可转换公司债券、债券等投资工具的配置比例;其次是在股票的投资上坚持多角度选择行业和个股。

在股票投资方面,贾鹏坚持“多级策略”的投资思路。总体而言,他倾向于投资基本面上有变化的低估值股票,以及部分经过筛选后的高成长股票。贾鹏表示,高成长行业的主要筛选标准是行业收入增速要快,更重要的是,行业收入要处于加速上升态势。贾鹏看好的成长股集中在精准医疗、虚拟现实、人工智能、云计算等四个方向。针对近期暴涨的大宗商品,贾鹏认为,投资者还是要从不同商品自身的供需格局来进行判断,最重要的是看在过去几年的调整中,该类商品的产能有没有得到有效去化。他注意到,一些近期暴涨的商品,最近两年的产能仍然在增加,这种暴涨反而会增加去产能的难度,对供需改善不利。相反,部分农产品、化工品的产能确实出现了大幅度的萎缩,中期来看,其价格中枢有可能进一步抬升。

从美剧《亿万》看投资道德

□兴业全球基金 陆申阳

近几年资本行业愈发关注影视圈,影视作品题材也越来越多地涉及金融投资领域,年前的《空头》以及刚刚季终的美剧《亿万》就是如此。其专业性虽与其他题材相比更远离观者生活,并不妨碍金融剧获得超高口碑,前者荣获了今年的奥斯卡最佳改编剧本奖,后者首播即得到了历史最高收视率。

《亿万》的高人气便在于金融的专业性以及对于真实事件的戏剧化还原。剧中对冲基金大佬的原型其实是美国SAC基金的创始人史蒂夫·科恩,其在1992年创立的SAC对冲基金曾被誉为美国最成功基金之一,过去20多年的平均年化收益高达25%。SAC基金在1998年和1999年连续两年的年收益都高达70%,即使在2013年同类仅有平均9%的收益时也跑出了40.5%的惊人增长。然而在2013年末,这只不过150亿美元规模的神话基金却随着内幕交易的曝光而终结。

《亿万》中主人公Axelrod通过银行的股票交易部门及标的公司的内幕消息捞金无数。现实中,科恩通过将银行交易员收买为其投资者而换来其他对手的一手信息,旗下基金经理也同样通过内幕信息多次做空戴尔及其他医疗公司。由于负责内幕交易的美国证券交易委员会在当时缺乏专职探员,导致内幕交易俨然成为美国对冲基金的一道“风光”的产业链。然而2009年后,原任曼哈顿助理检察长的Bharara上台担任纽约南区检察长后,将矛头直对准了华尔街的内幕交易,6年起诉并成功定罪了87宗案件。与美剧一样,SAC基金从不缺美国证券交易委员会以及联邦部门的审查和指控,2013年,SAC基金对于指控供认不讳并支付了高达18亿美元的罚金。同时,旗下8位基金经理被认定罪名成立,其中最长的被判45年的入狱,SAC基金也被停止了外部顾问咨询业务并归还了全部外部资金。

信任才是金融体系的核心,而非仅是利益驱使。根据美国特許金融分析师协会 CFA Institute 2016年报告,投资者普遍认为投资经理的道德标准比业绩更为重要。同样,企业对于自身投资道德自律也提出了更高的要求,目前包括世界最大的债券基金管理公司黑石集团在内的1000多家金融公司,都采用了CFA协会所制定的资产管理职业行为条例,规范自身资产管理行为,同时也保护了投资者的财富和权益。

本年另一部奥斯卡获奖电影《弱点》中有一句台词:当聪明人用笨办法去打工,这才是优秀的可怕。”拼运气不是投资永远的途径,而真正如同巴菲特、索罗斯这样的殿堂级投资家,靠的是锐眼与分析,其余的都交给时间来证明。说到时间,本人虽不太希望剧中的Axelrod被太快一举拿下而速速剧终,不过那样的结尾也必然是大快人心的时刻。

