



“快餐”没有“甜点” 基金严风控慎对“牛皮市”

□本报记者 李良

反弹行情短平快

指数反复震荡,部分个股率先调整,正在一点点消磨掉投资者对于反弹的信心。而许多基金经理也一改此前的乐观情绪,逐渐变得谨慎起来。

博道投资则在回顾过去两个月A股走势后指出,从6月和7月的市场表现来看,存量博弈的特征鲜明:6月指数在低位时,出现各种利空却不跌,引诱投资者加仓博反弹;而7月市场仓位上升后,反而没有了期待中的反弹。博道投资认为,经济不振,而流动性没有超出预期,所以市场本身在反弹1-2月后,存在回调压力,而利空传言则加速了这一局面。

博道投资所指的利空传言,是上周广泛流传于市场的《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》,而这个传言出现后,并未被监管部门否认,从而引发了市场的恐慌情绪。万家基金投资研究部总监莫海波指出,这份银行理财新规征求意见稿的流传,是上周A股一度大幅下跌的导火索,引发了市场对于流动性收紧的担忧。海富通基金投资经理李佐伟也表示,该新规目前还在征求意见的阶段,最终或有调整,且新规从落地到正式实施需要时间。从短期来说,银行理财新规不像去年6月份股市去杠杆那样,对于流动性有直接显著的影响,但是也会压制市场的风险偏好。

不过,莫海波并不认为,A股的趋势变动会由银监会的一纸新规所左右。他强调指出,A股下跌的深层原因,是由于缺乏有效增量资金进场,所以,前期板块轮动加快,市场虽热点频出,却都无法成为带动市场上攻的主线。他表示,在流动性方面,大跌之前机构的仓位普遍偏高,两融余额到达前期瓶颈,市场活跃度难以有效持续;而货币宽松预期修正,有色以及消费类行业近期回调明显;此外,新股发行速度明显加快,规模放大,对于消耗行情存在明显的抽血效应。这些因素最终都压制了A股反弹的延续。

而除了流动性方面的不利预期外,影响基金经理信心的,还有宏观经济的现实压力以及监管层政策收紧的打击。莫海波表示,从宏观经济角度来看,目前三季度下行压力依旧较大,企业盈利能力并没有明显改善,虽然从年初到现在宽松预期一直存在,无风险利率下行对风险资产价格产生托底作用,但并不能成为A股上涨的驱动因素。博道投资也指出,信贷与社会融资数据超预期,但并没有对市场形成太多刺激,而随着房地产政策的收紧,一二线城市的销售环比回落,已经慢慢影响房地产投资,在消费平淡与出口不振的环境下,经济正在面临下行压力。

与此同时,莫海波还指出,监管层政策不断收紧已成为事实,无论是企业并购审查还是热点炒作叫停,对于依靠外延并购保持高增长的

沪指近日来在3000点附近的漂移,仿佛预示着,短短几个月的反弹行情或临近结束。而此前大谈“吃饭行情”的基金经理们,此刻也不再剖析“如何吃饭”,而是更多地开始思考“谁来买单”。

多位基金经理在与记者的交流中表示,目前市场熊市特征明显,并不具备一波强势反弹的基础,在未来一段时间内更多会呈现阶段性震荡行情,而个股会呈现明显的结构性特征,机会与陷阱并存。一些基金经理则强调指出,从历史经验来看,这种以存量博弈为主流的反复震荡行情,并不适合普通投资者参与,而即便是以机构为主的专业投资者,也很容易马失前蹄,深陷泥沼。因此,更有力度的风险控制是应对当前市场状况的第一要务。

不过,注重风控,并不意味着基金经理们将无所作为。事实上,近期成为热门的国企改革主题背后,就隐现不少基金的推手。虽然饭碗越来越难端,但许多基金经理依旧试图通过深度调研和把握市场波动规律,来捕捉熊市里低概率的牛股,为基金持有人谋求相对较高的回报率。而这些行为的存在,或将在未来,进一步加剧市场的结构性行情特征,也会进一步加剧不同基金业绩的分化程度。

创业板来说是一个不小的打击,市场风险偏好不断下降。博道投资则表示,证监会、银监会出台的一系列政策及其预期对市场的影响较大,具体表现为在对上市公司兼并重组以及二级市场主题炒作监管进一步趋严的背景下,创业板指7月阴包阳。

严风控防“黑天鹅”

清楚地意识到A股当前复杂性的基金经理们,正将风险控制视为当前的第一要务。虽然业

绩排名的压力依旧存在,但许多基金经理在资产配置和个股选择上却显然谨慎了许多。反复的深度调研,力求规避“黑天鹅”事件,成为当前基金经理们工作中的常态。

上海某混合型基金的基金经理向记者坦言,虽然对外宣讲中,会更多地提到A股市场中的积极因素,但在实际工作中,下半年自己相较以往会更重视风险控制,因为当前A股市场的不确定性非常高,如果没有做好风险控制,很有可能陷入股价暴跌的泥沼之中。

“比如上半年,有一些基金经理追逐涨价概念股,认为在通胀背景下,产品涨价的上市公司会是机构未来抱团的对象,一下子重配了很多这类个股。但后来却发现,上市公司所面临的环境十分复杂,虽然涨价是利好,但是如环保因素限产停产等也时有发生,结果研究员计算出来的盈利预测根本达不到,此前高位买入的股票等于掉进了一个‘坑’里。”该基金经理说,“这些都是深刻的教训。在熊市里,如果没有深入的调研,没有绝对的把握,是不能轻易重仓个股的,风险控制远远比收益更重要。所以,我个人认为,下半年基金经理可以没有选到牛股,但绝对不能招惹到‘黑天鹅’!”

而据记者了解,一些基金公司已经采取措施加大了对风险的控制,包括增加股票池入库的审核流程,过滤掉易暴涨暴跌的消息股,概念股;对个股持仓比例严格要求,谨防过度重仓某只股票导致基金净值剧烈波动;强化研究员和基金经理的实地调研,更大程度地掌握上市公司真实的基本面状况等等。对此,某基金公司投资总监就向记者直言,经济下滑背景下,很多上市公司的公开信息资料都变得不那么可靠,必须深入调研、反复分析印证才能掌握到上市公司的真实状况,也才能最大程度地躲开随时可能出现的“黑天鹅”。

事实上,在去年那场令人教训深刻的股灾之前,部分基金公司已经意识到良好的风险控制对公司长远发展的重要性,在强化风控上下了很大工夫。以中欧基金为例,虽然外界津津乐道的是其成功推行了事业部制,资产管理规模因此而迈上了一个大台阶,但在总经理刘建平的眼里,中欧基金能发展到目前规模,强烈的风险控制意识功不可没。他在接受记者采访时表示,在2013年四季度试点事业部制时,公司就明确提出,要建立一个全新的风控体系,以适应公司架构的变化。这个体系必须与传统的基金业风控体系不同。虽然各个事业部有一定的独立运作的权限,但是必须置于公司整体的风控标准之下,公司整体的风控流程是统一的,架构是完整的,所有事业部的运作都必须在这个大框架下进行。

“中欧基金成立了专门的风控部门,并建立了一个更加完备的风控委员会,我本人就是委员会的主席。总体来看,经过两三年的运行,事业部

机制和风控机制的匹配越来越好,事业部的同事们树立了很强的风控意识,他们知道,他们的利益和风控是紧密相关的,如果事业部风控出了问题,他们要承担相应的责任。”刘建平说。

苦觅结构性机会

虽然对A股后市充满谨慎,但多数基金经理仍然在苦苦寻找机会,以发挥他们的专业投资能力。而个股表现的异彩纷呈,则让他们无比憧憬“结构性行情”的淘金良机。

博道投资表示,虽然7月底市场再次迎来大跌,但仍维持前期区间震荡的观点,认为这是市场在经历了一段时间反弹后的自然调整,而回到经济与流动性组合,市场暂时并不具备连续大跌的基础。因此,博道投资认为,虽然市场仍处于筑底阶段,但市场具备结构性与阶段性机会,跌下来可以慢慢布局优质企业。在控制仓位的前提下,已进入低仓位布局这一“可为”阶段。

李佐伟指出,回顾7月市场表现,上证指数上涨1.7%,创业板下跌4.73%,题材炒作、估值较高的股票表现较差,低估值的蓝筹股较为坚挺,可以看到显著的“二八效应”,更多人追求比较稳健的投资风格。他表示,目前市场上找不到特别乐观的理由,但下跌的空间也不大,本着绝对收益理念,短期持谨慎态度,以控制仓位为主,结构方面关注确定性强的、安全边际较高的个股。

不过,李佐伟认为,“蓝筹涨、小票跌”的二八行情,持续到年底的可能性非常小。“历史上蓝筹股的行情普遍非常短暂。在今年的资金博弈格局下,一致预期发展到一个程度,就会有方向性的变化,而阶段性的超额收益也会宣告结束。随着资金的转移,市场将逐渐找到新的投资逻辑。”李佐伟说,“中期来看,市场向两种方向演绎的可能性较大,一是小市值股票估值已跌到较为合理的位置,或重新切换至小股票较为强势的结构性行情;另一种是大市值股票、小市值股票一起震荡。建议控制风险,关注结构性行情的风格变化,耐心地等待后续市场调整带来的机会。”

而在莫海波看来,A股未来的结构性机会,依旧需要紧扣改革主线。他指出,供给侧改革以及政策对于新兴产业的支持会带来新的经济增长点,A股市场的长期风险偏好重建需要政策不断释放改革信号以及企业盈利能力的提升,目前市场风格从题材股向低估值蓝筹转变也印证了上述观点。莫海波表示,结合下半年脱虚向实的趋势,财政政策发力或成为下半年经济稳增长的主要推动力。其中,近期基建板块走强,上半年公司普遍订单饱满,下半年盈利逐步释放,全年业绩有望超市场预期;另外,在无风险利率不断降低的环境下,业绩表现突出成为行业配置选择的主要标准,建议选择食品饮料、医疗等消费类行业作为下半年配置首选。