

避险情绪升温 基金择股紧盯流动性

□本报记者 李良

受外围市场拖累，昨日A股各大指数均现下挫。记者在采访多位基金经理后发现,今年以来,基金经理们避险情绪显著升温，除了对公司基本面的确定性有较高要求外，对于二级市场的技术指标也设立了标准，尤其是代表个股流动性的日成交量上，一些基金经理甚至划定了“红线”。

上海某中型基金公司的基金经理表示,去年市场的结构性行情在今年延续,资金更多倾向于大盘蓝筹股和白马股,这导致很多中小盘股的流动性快速萎缩，这可能导致基金经理在卖出部分个股时,不能在预期价位及时成交,产生流动性风险。

风控成重中之重

虽然今年一月份的行情一度喜人，但在采访中,记者发现,很多基金经理脑中那根“风控”的弦从未断过。尽管他们在公开场合仍表态对后市乐观,但细细交流后却发现，他们普遍存在今年A股“先抑后扬”的观点,因此,上半年防范风险是他们工作的重头戏。

新募集了一只混合型基金的某基金经理在接受专访时向记者直言，虽然一月份A股市场看起来机会很多，但其中蕴藏的风险同样明显，只是很多投资人选择性地忽略了。他认为,2018年中国经济存在不确定性，严监管的各项措施对A股市场影响的深度和广度会得到进一步展现,尤其是在上半年,降杠杆的加速会导致部分个股出现“黑天鹅”，此时择股的风险很大，所以资金更愿意抱团那些基本面相对透明、意外风险概率较低的股票。

“但是，这些股票估值已经开始泡沫化了,只是在避险情绪升温的影响下，大家宁愿相信他们的安全性和持续性。”该基金经理向记者说,“所以,我觉得上半年做好风控才是最重要的，收益目标可以暂时搁置。”

万家基金孙远慧也提醒投资者,A股在2018年仍会呈现结构性行情,潜在风险点不容忽视,尤其是那些业绩较差、估值较高的概念股,或者二级市场交易极度萎缩的僵尸股等，如果看不到公司未来基本面的改变，继续下跌的空间依旧不小。

不碰流动性“红线”

值得注意的是，由于市场两极分化明显，许多基金经理在择股中设置了流动性“红线”，即日成交量低于一定水平的个股剔除出股票池。

一位执掌权益类规模超过30亿的基金经理告诉记者,目前A股市场中,日成交量低于3000万元的个股占比接近三分之一,而这些成交量低迷的个股,就对规模中上的基金投资构成了“流动性风险”。他表示,在实际投资中,成交量低于这个水平，无论是基金买入或者是卖出，都会对二级市场价格造成较大的冲击，冲击成本过高显然不利于公募基金的运作,因此,今年会尽可能地规避这类低成交量的个股。

也有规模较小的基金经理将“红线”划在了日均成交量1000万。业内人士指出,这个流动性“红线”的划分应该是根据基金规模来设定的，但可以预见的是,伴随着市场成交量的严重分化,未来会有大批成交量低迷的个股会被踢出基金股票池,A股市场的良币驱逐劣币功能会逐步得到体现。

其实,坎普拉德老先生的“抠”不算稀奇,拼命省钱的山西人才叫厉害。据传有个山西人掉进黄河，搭救的船夫说给一块钱才出手。山西人心想这也太坑了,八毛！对方乘人之危不肯妥协，无可奈何的山西人最后只讲价到九毛九。然而已是浪遏人头,命丧河底。因为这个太精于算计的故事，山西人又被戏称为“九毛九”。

这个山西人很穷吗？事实上,在山西无论是贫穷还是富贵,“抠”就是风气。据说三五家晋商的家底就抵得上乾隆三十五年间的财政

□本报实习记者 林荣华 吴玉华

继上周五美股道指创2016年6月以来最大单日跌幅后,周一晚间道指再次重挫,狂泻1175.21点,下跌4.60%,盘中跌幅近1600点。受此影响,昨日沪深两指分别下跌3.35%和4.23%,同时北上资金加速离场,昨日净流出金额96.64亿元，创2015年8月以来新高,但南下资金却马不停蹄抄底港股,本周以来净流入182.57亿元。业内人士认为,美股大跌总体影响有限,A股有望走出独立行情,市场调整为优质个股迎来了加仓良机。

对A股总体影响有限

“美股此次大跌由于波动率放大后风险偏好和隐含风险溢价不能维持在低位而产生的快速调整,比较类似美股在1987年因为组合保险闪崩的情况。”某公募基金策略分析师表示,美股在去年不断上行过程中,波动率过低,但新年以来波动率明显提高。在波动率和看跌期权价格一直很低的时候,期权卖家和做空波动率的投资者没必要做对冲,导致美股波动率在去年被压制过低。一旦市场受风吹草动影响,引起波动率升高,期权卖家和做空波动率的投资者不得不快速做空各种股指套保,从而引发了美股的快速调整。

“A股虽然风险溢价也很低，但并不存在波动率过低导致的问题,随着美债大涨,流动性有望迎来改善，所以A股不可能迎来闪崩。”该策略分析师表示。另有私募研究员认为,虽然长期以来投资者对A股形成了“跟跌不跟涨”的印象,但近几年特朗普当选、英国脱欧等国际事件对A股的实际影响并不大,短暂的心理影响过后,A股常常走出独立行情。

“从历史数据看，美股单日急跌对A股短期影响不大。”中加基金权益投资部负责人张旭表示,“美股本轮大跌源于在前期涨幅过大的情况下,对通胀及未来流动性过度收缩的担忧,如果不出现极端情况,则美股在急跌之后有望延续之前上涨趋势。”对A股昨日受累下跌,泓德基金认为,“A股此次波动更像一次误伤。目前A股市场整体状况不论是相比美国市场,还是香港市场,都处在一个比较有吸引力的位置,估值压力不大。”

与此同时,券商态度总体也不悲观。广发证券认为,美股的下跌本质上是经济增长

更乐观引发通胀担忧和情绪影响，并非基本面走弱或风险事件驱动，因此对新兴市场的冲击较之前不会更猛烈，同时当前A股的估值水平也并非处于历史高位。

川财证券认为，虽然美股牛市已经持续了数年时间、美股估值从多个维度来衡量都处于历史极高水平。但是,领先和滞后指标都显示美国经济依然处于扩张周期,减税、企业资本支出上升和美国政府可能推行财政刺激都有望推动美国经济扩张持续数年时间;同时美国企业盈利状况良好，去年四季度财报中80.5%的公司盈利超过市场预期，高于历史均值64%,因此美股牛市并未结束。不过,川财证券提示到，美股的风险收益比已经严重缺乏吸引力,未来可能进入高波动状态。

南下资金抄底港股

外围股市的大致致A股北上资金初现抽身离场迹象。东方财富网数据表明,本周一北上资金净流出34.32亿元，周二明显加速,净流出96.64亿元,创下2015年8月以来的单日流出新高。具体看，北上资金昨日对贵州茅台、中国平安、伊利股份、美的集团、五粮液的净卖出额分别达到14.17亿元、9.19亿元、6.20亿元、5.51亿元和5.06亿元。

对此,泓德基金表示,“A股流动性压力从一年多以前就开始体现，到目前不会有特别明显的冲击。短期涌入的资金主要是海外资金,如果美国市场调整持续的话,对这部分资金会有一些影响,其它方面影响有限。”泓德基金认为，金融去杠杆已经持续了两年时间,当前市场的杠杆主要来自股权质押,对部分公司有影响，但不会影响整个金融市场的稳定。

值得注意的是,北上资金加速流出之时,南下资金却忙着进场抄底。虽然恒生指数本周以来下跌6.15%,但东方财富网数据显示,本周一南下资金净流入102.36亿元，创下2015年5月以来新高,周二仍保持高速流入,净流入80.21亿元。港股腾讯控股昨日虽然下跌7.03%,但南下资金的净买入额达2.23亿港元。南下资金对中国平安、工商银行、中国银行的净买入额也都超过了5亿港元，对汇丰控股的净买入额甚至达到35.06亿港元。

和聚投资表示,从中长期来看,资金仍在持续流入港股，同时港交所的一系列改革措施也将使得港股市场具有吸引力，依然看好

分析人士认为CTA基金加速美股大跌

□本报记者 吴娟娟 实习记者 李惠敏

同时,部分分析人士还认为CTA基金加速了美股的下跌。

高盛在研究报告中指出，过去几年在牛市中迅速崛起的量化对冲基金加速了市场下行。高盛认为,标普指数2735点是趋势转折点,触发了CTA量化基金的激进抛售。值得注意的是，周一标普指数从2750点下挫至2649点,正好越过了这个趋势转折点。

CTA基金如何加速大跌?一位曾供职于SAC的交易员告诉记者,美股长期波动率低迷,不少CTA基金采取做空波动率策略。市场大跌往往伴随波动率骤增。做空波动率策略下,多头仓位骤增。交易员需要砍掉多头仓位平仓，因此市场加速下跌。根据高盛的报告,目前CTA基金采取做空波动率规模达7000亿美元。很多基金同时操作足以令市场下行压力骤增。

除了CTA基金,部分人认为风险均衡策略也推高了它。过去几年流行的风险均衡策略基于波动率配置资产，即低波动率资产多

港股2018年的投资机会。前海开源基金总经理杨德龙认为,近期港股创出历史新高,美股下跌可能造成较大影响,引起获利盘回吐。但港股整体估值较低，短期下跌之后可能吸引资金入场抄底,因此港股下跌空间小于美股，此次大幅调整之后还有望重拾升势。

精选优质股票

“目前我们没有因为美股大跌调整我们的投资策略，依然采取持有蓝筹和积极关注中小盘的思路，未来可能根据市场情况增加中小盘配置。”张旭认为,白马股依然是基于盈利的估值修复，但在此过程中可能会出现一定的估值溢价，但目前看金融类个股的估值情况并未出现明显高估，前期趋势或得到一定延续，同时一些基本面良好的中小盘个股股指已经相对较低,也需重视其投资机会。

泓德基金则表示，依然非常看好A股市场,特别是经营稳健、估值在20倍上下、在各自领域里形成比较明显竞争优势的公司,这类投资机会很多。

“经过这几个交易日的剧烈下跌，除了银行板块整体还维持在高位以外，其他很多行业优质公司的股价都有相当程度的调整，我们认为这样的调整给了更好的加仓机会”和聚投资同样淡定应对。他们表示,2018年的市场依旧是结构性二八分化市场，并不会全局性的机会，更多的投资机会在于有估值优势的二线蓝筹龙头企业。

同时,记者了解到,近期一批私募密集调仓,有私募逆市加仓,有私募持股不动,共同点在于投研部门对于公司的研究更深。北京一家私募总经理表示,在去杠杆风险的大环境里,要从几个标准选股:业绩真实且优秀,现金流充沛,经营和投资效率高,并且持股结构中几无杠杆资金，主要股东的质押率不超过50%。

天风证券认为,中短期来看,美股美债调整不会影响经济和企业盈利，主要通过利率和风险偏好来影响A股。目前美股不至于马上走熊,大概率是阶段性调整,中短期A股的风险偏好会受一些影响,但不会太大。同时,股权质押和资管新规对A股的影响也不宜过分担心。总体上看，当前A股处于弱平衡格局,风险偏好比较低,市场会更加保守,遵循低估值、低位置和高流动性的选股策略,但上半年、至少一季度中小盘股票难有作为。

配,高波动率资产少配。由于债券的波动率显著低于股票，通常风险均衡策略下组合中债券占比非常高。此次美国市场股债双杀,采取风险均衡策略的基金则需要同时抛售债券和股票，以便在回避市场风险的同时保持策略均衡,抛售的股票又加速了美股的下跌。而业内人士预测使用此策略的基金总资产管理规模达5000亿美元,这些基金同时抛售,市场下行压力骤增。

分析人士表示，上述基金或者资产配置策略，在市场大幅波动时常引发市场上大规模同步操作。事实上,市场大跌时,触发大规模同步操作的设置常常成为替罪羊。1987年美股崩盘时,当时流行的组合资产险令基金在大盘下降到一定的幅度时自动抛售指数，而基金同步操作加剧崩盘，组合资产险也被认为对1987年崩盘负有责任。

不过,因诺资产CEO徐书楠认为,从统计学上说,尽管CTA基金的抛售与市场走势有关联,但并不能说CTA基金的抛售造成了市场崩盘，更不能随意迁怒于某一种策略或交易工具。

“聪明钱”涌向银行ETF

□本报记者 徐金忠

受海外市场影响,周二A股市场出现深度调整。但在各行业全线下挫的背景下，绩优板块依然成色十足。财汇大数据终端显示,当日,申万一级行业指数中，食品饮料及银行板块跌幅均控制在1.9%以内,远远小于其他行业,表现出十足的韧劲。

华宝基金旗下华宝中证银行ETF(512800)在此形势下也成为资金密切关注的标的,2月6日当日,该只ETF成交金额一举逼近7000万元,创下近半年新高;同时日K线也呈现出十字星走势,在大盘重挫的背景下显得尤为韧性十足。

业内人士表示,市场巨震往往是一道试金石,当投资者情绪趋向谨慎时，资金往往抛弃估值偏高而含金量不足的股票,转向基本面更优、价格上更有安全边际的股票,银行板块能够在逆市中安然不动,且吸纳大量资金涌入,这说明当前市场对银行股、银行板块的认可度相当高，相应也很可能利好银行类指数基金产品的后市表现。

从二级市场来看,市场对于银行、银行ETF的投资热情有目共睹:2018年开年以来，银行ETF量价齐升,截至2月6日收盘,华宝中证银行ETF区间累计涨幅已达到14.65%;此外,2018年开年以来截至目前，银行ETF日均成交额也达到2509万元,在全市场所有行业ETF中排名第二。

分析人士指出,银行股表现红火,银行ETF逆市吸金，其背后原因还是在于银行股呈现出良好的基本面和投资价值。随着国内经济回暖,银行资产质量不断改善，风险的释放在为银行估值提升带来了强劲的驱动力,同时供给侧改革的推进,也有利于银行传统客户贷款需求的提升。目前白马消费股普遍已估值走高,而境外资金、保险等机构资金作为增量资金入市后,普遍更为青睐估值低企、业绩较为稳健的价值板块,在此方面,银行或是首选。

工银瑞信文体产业持续领跑

□本报记者 叶斯琦

从过去两年来看,文娱消费板块经历持续调整。Wind数据显示,2016年以来至2018年1月31日,中证文体指数整体持续下跌,累计跌幅达41.84%。步入2018年,在贺岁大片、爆款游戏及估值优势等多重因素推动下,文娱消费板块获得多家券商看好,去年三季度开始,公募基金为代表的机构投资者便开始加码布局。西南证券统计显示,偏股基金连续两个季度增持传媒行业，其中四季度增持传媒行业相关股票比例增长1.04%,仅次于家用电器。

尽管1月份中证文体指数依然维持负增长,但工银文体产业此类主动投资管理能力强基金却逆市获得正收益,综合Wind、银河证券数据,该基金1月份净值增长率达4.47%。2016年、2017年,该基金分别获得40.23%和40.43%的超额收益,业绩始终居同类前十。招商证券研究报告分析,工银文体产业在震荡市中赚取超额收益，表明基金经理在震荡市中表现优异,在大盘风格明显的市场中也有不错表现,反映了较强的风险控制能力。

值得关注的是,2018年工银文体产业股票基金经理袁芳再度出击消费领域,将担纲管理国内首只聚焦新生代消费的主题基金——工银瑞信新生代消费混合基金,该基金将重点选择与新生代消费相关的优质上市公司进行投资。民生证券研究报告指出,工银新生代消费混合的行业分布重点在消费行业和TMT行业，使得该基金兼备消费行业的稳健性和TMT行业的进攻性，促使整个基金层面具有更高的风险调整后收益，最大化消费行业增长红利。据悉,工银新生代消费混合将于2月8日提前结束募集,投资者可通过工行、农行、中信证券、国信证券、中信万通、天天基金等销售机构或工银瑞信官网等进行认购。

富达国际:港股波动并非基本面因素所致

□本报记者 万宇

昨日港股出现较大波动,恒指下跌5.12%,就近期的港股波动，富达国际投资总监Catherine Yeung表示，本次港股下跌并非由基本面恶化所致。富达国际基金经理余国维也认为,近日港股下跌主要源于技术因素,整体经济增长和企业盈利仍然强劲。

Catherine Yeung表示,“鉴于美国公布的经济数据和债券收益率的飙升，注重基本面的投资者在上周后期开始有所忧虑。我们一直认为,市场普遍预测的通胀和工资增长过低，实际水平有可能超出市场所料,继而影响预期中的加息幅度。”

她介绍,从较宏观的角度来看,虽然道琼斯指数急剧调整,但标普500指数已重返年初所见水平,亚洲股市仍普遍走高,而在沪深深港通南下交易的支持下,港股表现相对稳定。她认为目前的市场抛售是由系统性而非基本因素所致，应从基本面的角度去分析长期前景,但她也指出,在投资者对股市的乐观情绪继续高涨、波动性进一步加剧的情况下,市场出现抛售的频率可能增加。

富达国际多元资产投资主管James Bateman还分析到,“美国股市自2016年初上涨约50%。市场可能认为当前价格调整不同寻常，但这主要是因为我们已经对低波幅的市况习以为常,以及2017年全球经济数据均持续向好。”他认为这种波动是长久以来反映市场真正健全运作的迹象,“尽管美国股市受科技股推动而上扬,但其估值早已不切实际,通胀未来不可能一直保持低企，加上新任美联储主席尚未经市场考验,如果市场未能对上述情况作出反应,反而是更加令人担忧的现象。”

“九毛九”的赚钱哲学

收入,称得上富可敌国。但是可以说晋商都有一部血泪创业史，因为土地贫瘠十年九荒,无数山西人为了糊口,穿越杀虎口踏上西北从商之路,绝大多数有去无回,衣锦还乡只是少数,因此形成了山西人“抠”的习惯,得之不易,用之不靡。

有句话说得好,穷人都怕别人看出自己小气,有钱人都是大大方方的“抠”。那么有钱人“抠”出来的钱用来做什么呢?

首先可能是财富的世代传承。俗话说“富不过三代”,但是晋商却不乏传承二十代、甚至六七百年的世家。节俭几乎是全部晋商的家训，生活上的节俭鞭策晋商家族很少有败家子的出现,经营成本上的节约,使得生意极度繁荣。

也有的是一种生活方式,进而形成一种经营理念。坎普拉德曾说“我是不会穿任何不是旧货店里来的衣服”。我的意思是说,我想要树立一个好的榜样”。其所秉持的节俭、简约，

成就了宜家拼装家具和平板包装等席卷全球潮流的经营理念。

还有财富的复利增长。巴菲特也是一位有名的“小气鬼”，不仅半个世纪住在一栋房子里,还因用优惠券请比尔·盖茨吃麦当劳而一直被吐槽。他把钱全部用在生钱这件事上,“今天每1块钱,50年后都价值1000元!”,存钱并且尽早投资，巴菲特本人可以说是最好的证明了。

过最简单的生活,做最喜欢的事。再有万年同款T恤、连帽衫、牛仔褲的脸书创始人扎克伯格,从不讲排场,作为一个技术新贵也算是“抠”到不行了。扎克伯格曾在公开场合说,“希望生活尽可能变得简单,不用为太多决定而费神”，现实中小扎就是这样把全部精力专注在自己最热衷的事情上，创造30亿人口常活跃的社交服务平台，营造平凡温馨的家庭。

但不知道是偶然还是必然,他们都是慈

