

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就向记者直言,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,所以资金更多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,许多基金经理在选股中设置了流动性“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。

□兴全基金 李婧

有钱人很抠?很多时候确实是这样。

想必不少人关注到上周宜家集团创始人去世的消息,在英格瓦·坎普拉德老先生身上有很多标签,其中“小气鬼”的标签很醒目,这位白手起家的世界首富只坐经济舱、只住经济型酒店、几十年只开那辆二手沃尔沃旅行车。

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。据说五家晋商的家底就抵得上乾隆三十五年间的财政

机构淡定看待美股大跌

□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年因为组合保险崩塌的情况。”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,但今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期货,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股不可能迎来崩塌。”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否相比美国市场,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新高。

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

外围股市的大跌致A股北上资金初现抽身离场迹象。东方财富网数据显示,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的时间,当前市场的杠杆主要来自股权质押,这对部分公司有影响,但不会影响整个金融市场稳定的稳定性。

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

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,并不会有全局性的机会,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。

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

新任美联储主席鲍威尔一上任便遭遇黑色星期一。对于此次美股暴跌,分析人士认为,作为量化基金的一种产品,CTA基金发挥了推波助澜的作用。

大跌始于非农数据公布后

上周美国劳工部公布的非农就业报告显示,1月非农就业人数增加20万人,经济学家预期18万;平均时薪同比增长2.9%,高于经济学家预期的2.6%,且创2009年6月以来的最大增幅;12月平均时薪同比增长从2.5%修正为2.7%。薪资强劲增长推升通胀预期。

领航投资亚太区首席经济学家王黔此前表示,主流美国投资者认为,2018年可能会有2-3次加息,如果实际通胀支持超过3次加息,市场将措手不及。上周公布的非农数据无疑增加了加息数量超过三次的可能性,不少分析人士将美股大跌归于此。同时,从历史来看,美股估值处于相对高位,王黔认为此时市场脆弱,对下跌并无准备。

除了CTA基金,部分人认为风险均衡策略也难逃其咎。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

标普指数跌破转折点

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基金总的管理规模达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难逃其咎。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

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。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,当时的组合资产险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。

“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经商之路,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的。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、牛仔裤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30亿人日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

善家。晋商曾自发成立慈善机构共同赈灾,成为数次大饥荒的最大功臣;早在2006年,巴菲特便已承诺将陆续捐出本人99%的财产用于公益事业;坎普拉德成立宜家慈善基金,帮助全世界数十亿人和家庭,累计慈善支出数十亿;年轻的扎克伯格也拿出Facebook99%的股份捐给慈善机构,支持医疗与儿童教育的发展。

可见,有些有钱人不仅有赚钱的本事,更

有一套花钱的哲学。

成立9年来收益 223.73%

同期同类排名 1/351

兴全社会责任

混合型证券投资基金 代码:340007

净值:1.0000 日期:2017-01-05

基金管理人:兴全基金管理有限公司

托管人:兴业银行股份有限公司

基金名称:兴全社会责任混合型证券投资基金

基金代码:340007

基金类型:混合型

基金状态:正常

上市地:深圳证券交易所

基金规模:1.0000 份

基金净值:1.0000 元

基金总份额:1.0000 份

基金总资产:1.0000 元

基金净资产:1.0000 元

基金负债:0.0000 元

基金所有者权益:1.0000 元

基金总资产: