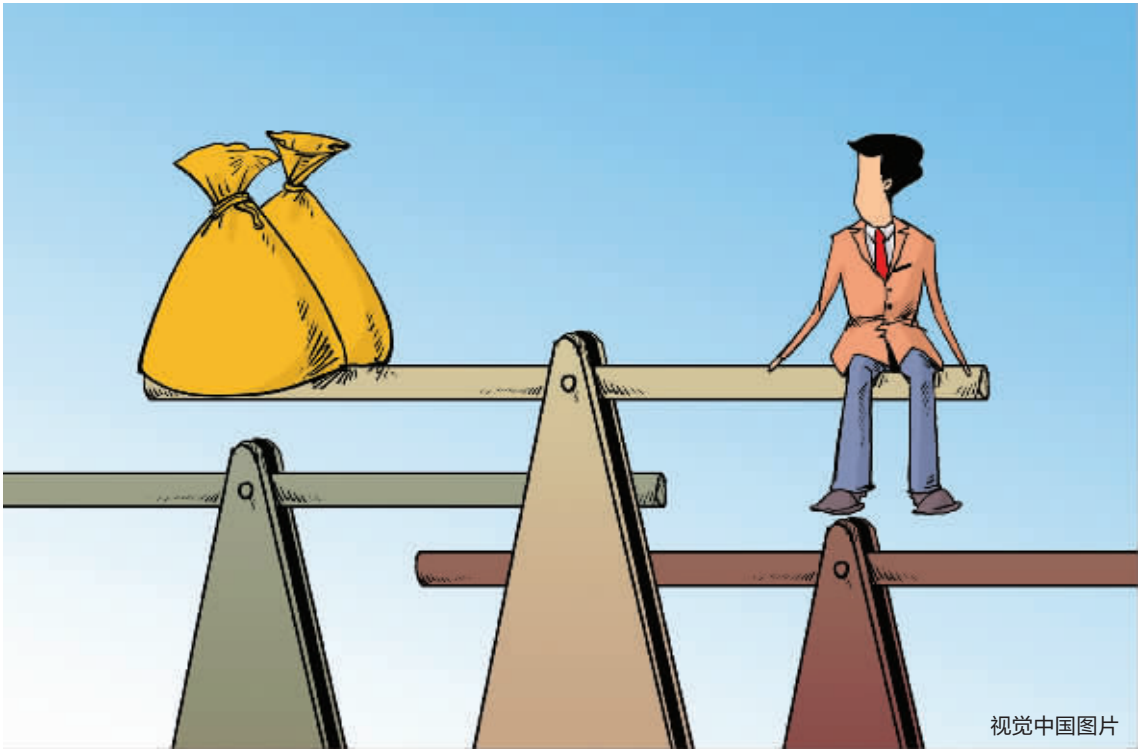




仓位以静制动 结构动静结合 基金经理的“变”与“不变”

□本报记者 徐金忠

没有减仓

上周一（5月6日），A股市场出现大幅调整，三大指数均创下年内单日最大跌幅，两市再现千股跌停。

“‘五穷六绝’的开端相当惨烈。外部环境的变化，让此前高位盘整的市场出现情绪化的宣泄。综合来看，市场在急涨之后的回调、上市公司业绩不及预期、外部环境生变等因素，在这一时点达到共振，触发市场情绪的短期集中宣泄，市场走势一发而不可收拾。随后，市场迎来廓清认识的盘整和博弈期，再后来（周五），恐慌情绪出现修复，投资者趋于冷静和理性，市场反弹。” 募田分析说。

浦银安盛基金认为，引发周一市场大跌的直接原因首先是外部环境出现的变化。其次，今年年初至4月中旬，沪深300、创业板等主要指数均在短期内快速上涨超过30%，各大指数估值快速修复至历史均值，已经基本消化了2018年的过度悲观预期，市场存在较大浮盈兑现的压力。第三，市场对未来流动性将边际收紧的担忧压制了资产价格。但浦银安盛认为，投资者不必过于纠结于货币政策的变化。4月下旬以来，监管层反复强调货币政策跟随经济状况适度微调，不会出现大幅度调整，总体保持稳健。此外，外部环境本身具有难以预测性，对于二级市场的影响主要体现在参与者的情绪上。

市场剧震，基金经理如何操作？募田表示，对市场具体走势难以预估，但整体仓位仍然积极稳健。“在市场重挫之下，出于流动性的安排，会有对仓位有所调整。但是，这主要是一种对市场短期巨变的应变措施，在整体仓位上，我仍是审慎偏乐观的，目前仓位仍高于基金合同要求和行业同业。毕竟，有仓位，遇到反弹才不至于踏空，有仓位才有未来。” Wind资讯显示，募田管理的股票型基金在5月6日的净值回撤幅度大于上证综指，但小于深证成指和创业板指。

另一位一季度绩优基金经理表示，其产品仓位的变化多为基金规模激增后的被动行为。“产品规模的急剧上升，凸显仓位控制的需要。如果纯粹从行情来讲，4月市场虽有盘整，但是大幅下跌的风险较小，所以在仓位的安排上，除了保障产品流动性以外，仍以积极乐观为主。事后证明，这样的积极乐观遭遇了市场寒流，但是大部分人在4月底，并未能预估到5月开局市场的短时间剧震。” 该基金经理表示。

市场大跌也意外暴露了部分次新基金的建仓情况。数据显示，部分次新基金在建仓期遭遇

“有仓位才有未来。短期的情绪宣泄后，市场很有可能会对过度放大的恐慌情绪做出修正，所以需要有仓位，遇到反弹才不至于踏空。但是，在当前复杂的市场环境中，投资的结构优化很有必要。目前，我主要在消费和科技两类个股中做动态调整。一端是追求稳定，另一端是期待创新，在两者之间顺势而动。” 基金经理募田（化名）如此介绍自己近期的操作思路。

近期，市场出现剧烈震荡。上周（5月6日-10日），上证综指下跌4.52%，5个交易日振幅均超过1%，其中更有两个交易日的日内振幅达3%以上。在这种背景下，中国证券报记者采访多位主动权益基金经理了解到，公募基金在仓位上普遍较为积极，但在具体配置的结构上呈现出向确定性“并轨”的态势。

市场宽幅调整，基金净值的变动与相关指数及基准的变动较为一致，显示出部分产品建仓速度快且仓位较高。“次新基金在建仓之际，市场即进入高位盘整，但是并不到需要为市场大跌做准备的地步，高位盘整反而会让部分个股的投资价值得以显现。而且对于长期投资的公募基金来说，在择时上多数并不积极主动，此前的建仓是基于对后市的乐观判断。没想到此次外部环境的变化来得如此突兀，对很多基金经理来说，缺乏系统应对的时机，在仓位的控制上也很难预调。” 银河证券基金人士表示。

结构向确定性“并轨”

“在当前复杂的市场环境中，投资的结构优化很有必要。目前，我主要在消费和科技两类个股中做动态调整。” 募田表示，在市场宽幅震荡之际，虽然仓位仍然较高，但在结构上，也做了一些调整。而中国证券报记者采访发现，目前基

金经理在投资上大多坚持确定性机会，配置多以稳定稳健为特色的消费行业和以创新发展为目标的科技行业为主。

具体来看，消费行业仍然是基金的核心配置之一。新时代证券分析师樊继拓表示，从公募基金一季度数据也可看出，基金主要加仓金融、必选消费，减仓成长、周期及制造板块。分大板块来看，一季度公募基金在必选消费、可选消费、成长、金融、周期及其他的持股市值占比依次为26.98%、7.86%、18.05%、24.23%、5.31%和17.56%，与2018年四季度相比，环比变化依次为1.93、-0.84、-2.06、5.20、-1.13和-3.10个百分点，大幅增配金融和必选消费板块。

进入4月，市场虽有盘整，但是消费行业仍然是基金收益的“源头活水”。Wind资讯显示，4月部分权益类基金取得了较好的成绩，这些绩优基金持仓以农业、消费类个股为主。创金合信基金表示，2019年年初社融增速逐渐企稳，市场开始逐渐预期经济见底回升，消费行业估值得到大幅修复。微观层面上，部分消费行业龙头公司的一季度业绩情况好于预期，且一季度1-2线城市地产销售及二手房销售回暖，地产后周期消费行业悲观预期也得到大幅修复。

另外，对外资流入的预期，也是消费行业获得基金青睐的重要原因。广发基金国际业务部副总经理李耀柱认为，我国消费行业是全球最具有竞争力的行业之一，居民人均收入增长、需求提升、消费者结构改变等将成为消费企业持续成长的长期动力。自2017年3月份以来的最近两年，外资偏好流入的行业呈现高度的集中性，食品饮料、家用电器、医药生物等大消费最受青睐。今年5月份将迎来MSCI第二次扩容，从中长期来看，外资参与A股的程度会继续提高，机构对消费龙头企业的持续偏爱，有望进一步提升消费板块的估值水平。

与消费行业一起，科技行业同样成为基金重点布局的领域。晶宏投资总经理潘玥指出，在当前时点，更看好科技股。潘玥认为，茅台等高端白酒企业的发展可以视为价值投资的一次胜利，但坚持科技创新，切实发展核心竞争力的企业，同样能持续创造利润，用利润增长支撑估值提升。因此，坚持自主创新的优质个股和优秀白酒股等一样是中国的核心资产。

嘉实基金研究部科技组组长王贵重则表示，从长周期维度来看，科技股有显著的“阿尔法”，是不容错过的投资机会。王贵重举例称，在上世纪90年代初，信息技术作为狭义的科技板块，在美国资本市场的占比极低，仅有6.3%。21世纪初，在互联网浪潮的推动下，科技板块的

占比最高达到33.6%。虽然随后泡沫破裂，占比回落，但目前科技仍是第一大板块，占比最高。

在宽幅震荡的市场环境下，募田表示，主要在消费和科技两类个股中做动态调整，一端是追求稳定，另一端是期待创新，在两者之间顺势而动。不过，也有基金经理在科技股投资上显得更为彻底和坚决。“消费代表着一种可预期的稳健投资机会，但是市场也已经迅速给予这一类机会相应的估值。A股更大的机会应该存在于科技股，无论是国内经济转型升级的需要，还是应对外部环境的变化需要，科技行业都将是重点发展的对象，在发展方向和发展空间上，科技股的确定性不输消费股，甚至领先消费股。科创板以及注册制的出台和制度创新，同样是科技行业发展的坚实基础。但是，科技股投资需要精挑细选，去伪存真，难度大，风险大。尽管如此，我已经将70%的股票仓位集中到科技股投资，具体领域包括集成电路、5G、金融科技、网络安全等。” 上海一位基金经理表示。

调整是布局良机

市场宽幅震荡后，基金对于后市仍保持较为乐观的态度。浦银安盛基金预计，未来市场仍会呈现大幅震荡的格局，但浦银安盛认为A股市场的韧性正在逐步增强，由此将孕育更多结构性机会，将继续重点关注金融、消费、光伏、农业、半导体等行业的机会。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，A股市场的黄金十年周期已经开启，现在正是需要信心和耐心的时候。通过坚持价值投资，积极拥抱优质白马股，做好公司股东来规避市场的波动，穿越牛熊周期，同时获得资本的增值。

南方基金副总经理兼首席投资官（权益）史博表示，仍然看好A股慢牛走势。如果市场太过悲观，投资价值会吸引场外资金和外资追加投资来修复，类似于今年1月的行情；如果短期上涨过快透支基本面也会引发相关的反向波动，类似于近期的回调震荡。慢牛的确很难实现，但放宽到波折性牛市走势也是可能的，其中枢上升的速度会和慢牛差不多。

德邦基金则表示，从长期来看，A股市场龙头公司的价值会得到体现。科创板的推出、金融体系改革等会进一步推进中国资本市场的成熟发展，海外资金会持续不断流入A股，这些都会成为推动中国资本市场发展的重要力量。此时，市场调整也许是重要的布局时点，长期优质资产可能出现很好的价值区间。