

辗转腾挪 各路资金“赶场”进行时

□本报记者 张舒琳 王宇露



视觉中国图片

“前几天，我买的理财产品天天跌，前期的收益都快跌没了，马上本金都要亏了。我这个理财有半年锁定期，不然就立刻赎回。”在国庆假期，陈女士担心着自己的固收类理财产品。与此同时，陈女士丈夫定投的权益类公募基金，前几日则迎来喜人的涨势。两人合计着，一旦理财产品打开封闭就立刻卖出，同时在合适时机再加买一些基金。

这样的投资者近期很常见。A股市场脉冲式上涨后多空博弈加剧，场外资金入场节奏虽有所放缓，但居民财富、银行理财、外资等各路增量资金正在集结，潜在入市资金规模仍然很大。

不过，随着行情进入“摇摆”状态，一些机构投资者极速调仓，经历了加仓再减仓的腾挪过程。业内人士认为，市场在短期震荡后，大概率将回归基本面驱动逻辑，而短期上涨之后出现阶段性调整，或可带来持续时间更长的上涨行情。

增量资金集结入市

各路增量资金正在进入A股市场。

在9月24日至10月11日，市场从强势走高到震荡回落的过程中，存款和理财出现明显搬家迹象，大量资金向股市搬迁，又随着市场波动而趋于冷静。工商银行数据显示，9月24日至9月30日期间，工行银证转账净值指数分别为2.15、1.40、4.40、7.04、16.71，其中个人投资者相关指数分别为1.19、1.87、1.08、5.20、16.92。10月8日，工行银证转账净值指数更是直接升至54.88，表明资金“踊跃入市”。不过，在10月9日市场大幅回落后，工行银证转账净值指数又迅速回落至6.8一线。

理财产品方面，据国信证券统计，随着股市升温，债市回调，股债跷跷板效应显现，叠加季末因素，银行理财产品规模大幅收缩。截至10月6日，银行理财产品存续总规模为25.03万亿元，较两周前（9月22日）下降9232亿元。固定收益类理财产品规模大幅缩水，尤其是现金管理型产品，近两周存续规模环比减少了4792亿元。

此外，随着新股民涌入股市以及老股民回归，券商开户业务忙碌，甚至在国庆假期也“开门迎客”，新开户数和融资规模迅速增加。华宝券商ETF的基金经理丰晨成表示，在国庆假期前的火爆市场行情中，关注到散户入场明显，很多休眠账户被唤醒。近期银证转账和互联网券商的数据均显示，由于短期股市大涨引发的财富效应，叠加居民配置的其它产品收益率陆续走低，大量散户已将资金转移到权益类资产上，券商开户数直线上涨。根据卖方调研的情况，券商新开户主要集中在网上，之前未开户的年轻人客群为主。

公募基金方面，Wind数据显示，9月24日以来，已有包括广发景华纯债C、汇丰富鑫益定开A、富国颐利纯债C等在内的30余只债券型基金公告提高净值精度，其中原因大多为“发生大额赎回”。与此同时，渠道人士透露，近期权益类基金的申购热度明显提升。此外，尽管此前权益基金仓位由于监管要求并不算低，但近年来规模增长显著放缓，后续随着股票市场修复，基金发行有望进一步回暖。

另一组数据也能直观感受到投资者入市情绪。自9月24日以来，资金借道A股ETF入市。Wind数据显示，9月24日至10月11日，近2900亿元资金净流入A股ETF，且与以往机构资金偏爱沪深300ETF不同，本轮加仓潮中，创业板、科创板、芯片等高弹性的成长风格ETF也吸引了大量资金。与此同时，ETF场内成交额不断创下历史新高，显示出个人投资者参与度显著提高。

险资方面，据兴证策略张启尧团队统计，截至2024年8月末，保险资金运用余额为31.8万亿元，其中投资股票和股票型基金3.3万亿元，占比仅10.4%。私募方面，根据华润信托的测算，截至2024年8月末，股票私募仓位为48.45%，同样处于历史低位。随着投资者开户热情升高，居民财富、产业资本以及理财资金等加码配置股票的趋势下，市场有望迎来源源不断的增量资金。

兴证策略张启尧团队认为，随着中国权益市场回暖，各类资金已有明显放量入市迹象，未来仍有多方增量资金有望进场。一方面近期外资转向积极做多，已成为推动港股大涨的主要力量。近年来外资对于A股的配置仓位已降至历史低位水平，中长期来看，外资仓位的回补将驱动资金持续回流。另一方面，当前国内机构对于权益类资产的配置比重仍处在历史较低水平，后续规模增长、仓位抬升有望带动增量资金入市。

辗转腾挪

9月24日至10月11日，A股市场经历了从强势普涨到震荡分化的过程，值得关注的是，在行情变化的这半个月里，不少机构投资者极速调仓，从产品净值变化来看，经历了加仓再减仓的腾挪过程。

例如，孙晟管理的建信新经济灵活配置混合，在此前市场大幅上涨中进攻锐度十足。9月24日、9月30日、10月8日的基金净值分别上涨5.16%、11.11%、7.23%，在同类基金中处于上游水平。然而，在10月9日的市场波动中，该基金净值仅回撤1.96%，远低于当日同类基金的平均水平，10月11日该基金仅回撤0.24%，显示出明显调仓换股迹象。

刘宇斌管理的英大睿鑫灵活配置混合，9月

27日、9月30日、10月8日的基金净值分别上涨5.78%、9.21%、7.03%。10月9日，市场出现大幅波动，该基金净值下跌6.42%，接近同类基金平均水平，但在10月10日、10月11日，其回撤幅度均为1%左右。

一家中小公募机构人士表示，目前公司仓位灵活的权益类产品已经降低了仓位，但一些股票型基金受制于仓位要求，没有做过多腾挪。一位近期进行了明显调仓换股动作的公募基金经理对中国证券报记者表示：“8月以来就密切跟踪宏观金融政策变化，在政策组合拳出台后，立刻调整了投资策略，配置基本面趋势向上以及超跌的品种，尤其是北向资金偏好的品种，因而基金净值表现较好。不过，考虑到短期市场涨幅过大的风险，需要谨慎应对市场波动，积极配置一些高分红的品种，并根据相关模型灵活调整头寸水平。”

一位私募人士也向中国证券报记者透露，旗下产品最近“回血”不少，不过在10月8日开盘后不久市场处于阶段高位时，对部分持仓尤其是一些ETF进行了减仓操作。他认为，后续的市场很难再像国庆假期前那样“凶猛”，后续还需要进一步观察再做决策。

不过，并非所有的辗转腾挪都能达到理想的效果。一家私募的投资总监透露，旗下某一类产品此前既有股票多头的持仓，也有股指期货空头的持仓。在市场大幅上行的时候，他们“关闭”了股指期货空头策略，但随后几天市场出现大幅波动。事后再看，尽管当时出于风险管控考虑做出上述决策无可厚非，但客观结果上确实不尽如人意。

阶段性调整有利于长期上行

A股市场经历震荡降温后，投资者情绪正在趋于冷静。在一些基金经理看来，极致的上涨行情很难持续，阶段性的调整反而利于市场中长期健康向上。

英大基金的基金经理张媛表示，由于前期市场涨幅过快，近期出现回调有一定合理性，但市场在短期震荡后，大概率将回归基本面驱动的逻辑。从上周末财政部最新推出的政策来看，主要围绕稳增长、扩内需、化风险方面展开，尤其对于加大地方化债的支持力度较大，同时加

快推进央地财政关系改革，进而有望解放地方协调工作能力，促进经济恢复向好。

对于后市走向，她认为，对投资者而言，一方面宽基指数ETF仍具有投资价值；另一方面，可以通过组合配置提高安全垫。具体而言，可主要关注以下几个方向：一是新质生产力板块，如TMT国产替代，制造业高端化、智能化、绿色化转型升级；二是扩大内需和改善民生相关的长期方向，如消费、文娱及家电等板块在促消费政策刺激下的修复；三是顺周期板块及要素市场化改革相关板块，如能源、铁路、公用事业等。

国泰基金表示，在行情发展中，短期上涨之后出现阶段性调整，或可带来持续时间更长的市场行情。从历史经验来看，牛市启动时，大多会经历一个底部快速修复的阶段，之后则逐步进入到上涨斜率相对平缓、持续时间更长、赚钱效应更强的窗口。近期的调整较为符合规律，结合季报披露临近，市场开始重新聚焦基本面因素，本轮行情会更长久。配置层面，一方面可关注受政策影响比较直接、前期风险偏好压制较大的板块，比如医药、教育等；另一方面，基本面较好的板块在“填坑”行情中相对落后，在后续估值修复中有望向上突破，如汽车、家电、电力设备和电子等板块。

星石投资认为，快速上涨后的调整，有望为后续行情再蓄势。中期视角下，在经济基本面出现明显改善迹象之前，预计政策加码仍会继续，宏观环境已经出现了极为明显的好转，中期投资回报水平有望提升，一旦政策效果得到验证、经济基本面进一步好转，将开启市场反转行情的第二阶段。

天弘基金认为，中期来看，可以关注经济和企业基本面改善的情况，若能逐步得到验证，本轮行情的持续性将更强。四季度可关注以下方面：一是近期美国经济数据超预期，海外降息后需求有望改善，国内出口的预期向好；二是国内已经有补库存的迹象，有可能由被动补库存切换为主动补库；三是近期地产销售数据出现改善。天弘基金看好A股长期行情。第一，央行新创设货币政策工具，资本市场重获重视；其次，财政政策有望加码，对经济基本面形成支撑；第三，国债融资规模有望大幅上行；最后，居民存款绝对规模非常大，资本市场有望成为重要的财富效应来源。