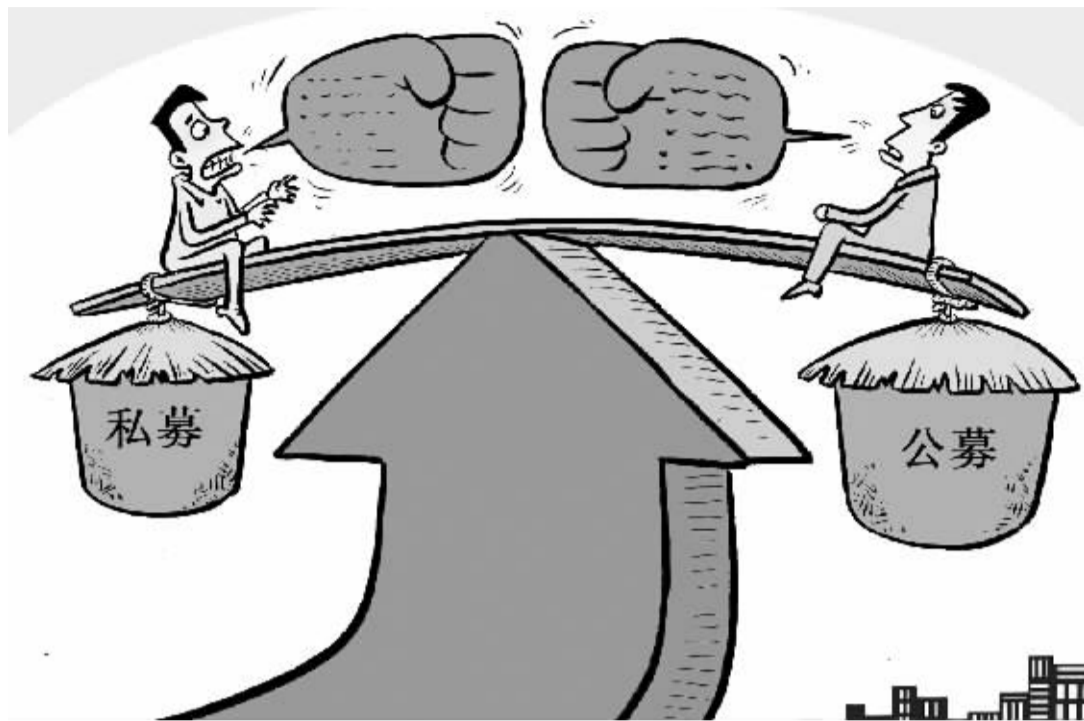


拼收益 控回撤 公募大角力

□本报记者 张昊



CFP图片

公募基金牛市预期未改

□本报记者 张昊

6月25日的调整有些超出预期,在深度调整一周之后,刚刚松口气的投资者发现,账户资产再度出现新低。在专业机构投资者公募基金们看来,当下的市场环境确实需要谨慎,但从长期来看,依然有充分的理由坚持牛市预期。

“抄底”仍需谨慎

6月25日市场出现大幅下跌,上证综指下跌3.46%,创业板指下跌5.23%,中信一级所有行业全部收跌,两市仅有不到370只股票上涨。很早就开始提示风险的前海开源基金明确表示,调整仍未结束,投资者“抄底”仍需谨慎。

前海开源基金分析,6月24日银行存贷比上限取消,部分投资者解读为银行可释放更多流动性的利好消息,但从实质影响来看,截至公募基金仓位被动调高,公募基金的持有人就是天然的市场多头。“某种程度上,保持高仓位既是遵守交易规则,也是对持有人的管理费负责,如果不看好后市发展,持有人可以选择赎回。”深圳一位不愿具名的公募基金经理说。

上周五市场大幅下跌后,前海开源基金便强调短期即便出现超跌反弹,也不建议此时大幅“抄底”,在新股发行节奏加快以及监管政策趋紧的情况下,资金面已经出现拐点,短期调整的压力仍然存在。同时,监管层对于转型牛、改革牛的期望并未转变,本轮牛市的逻辑依然没有破坏,适当的调整有利于后市健康发展。

牛市难言结束

尽管当下的市场走势令很多投资者担心,但绝大多数基金公司

基金经理再议“风格切换”

□本报记者 李良

A股市场的连续下挫,引发投资者对牛市是否已经结束的热议。不过,在基金经理们眼里,近期市场的调整是对此前不理性的上涨的有力修正,而正是这种修正为牛市的“下半场”提供坚实的基础。多位基金经理认为,考虑到创业板估值过高,在此轮暴跌显著提升投资者风险意识后,资金或将流向低估值蓝筹股板块,牛市“下半场”有可能出现新的风格切换。

市场操作难度明显加大

虽然A股周二盘中继续巨震,但这并未改变基金经理们对牛市的信心。在他们看来,牛市根基犹在,不过步入“下半场”之后,投资难度明显加大。海富通基金预计,4500点是一个各方面相对比较均衡的阶段,在这一阶段各方面逐步企稳,新的投资机会也会逐步浮现。但是经过这一轮快速下跌后,再恢复到今年上半年状态的难度加大,市场可能会进入持续震荡调整行情。这一轮调整后,一些杠杆资金会变得慢慢相对规范,整个实体经济方面很多改革和转型事件驱动越来越起到主导作用。四季度前后注册制可能慢慢落实,整个市场供需会发生一定改变,后期更多的将是结构性机会。

富国基金则表示,从趋势上来看,与2007年牛市相比,目前A股的流通市值较居民储蓄仍有较大扩张空间;债券市场期限利差仍处历史高位,显示无风险利率下行预期依然强烈,居民增配权益资产的动力并未完全释放。在经济触底过程中,托经济、上项目依然是近期政策的发力点,国企改革更在近期出现加速推进的迹象,这些或将成为下一阶段投资热点。而创业板作为本轮牛市的主战场,经历短期调整之后,涉及工业4.0、十三五规划、新材料等方

表示未来市场仍有亮点可循。大摩华鑫基金表示,展望后市,在当前改革进程不断深入、货币政策没有发生明显转向的背景下难言牛市就此结束。预计未来市场将进入宽幅震荡格局,操作上国企改革带来的机会值得把握。

大摩华鑫基金认为,在目前经济缺乏弹性而流动性环境宽松条件依然具备的背景下,市场资金面的核心逻辑有望延续。短期而言,监管层加强监管风险和新股发行将对市场造成一定的扰动,但市场就此转弱的可能性并不大,近期市场出现的震荡加剧而重心下移的格局预计仍会延续。

博时宏观策略部认为,经过上周的股市狂泻,对后市的分歧主要体现在对趋势与节奏的判断,也就是对牛市基础条件的不同看法。本轮牛市的基础条件包括四个方面:一是金融“堰塞湖”。自2008年四季度后,国内货币供给充足,在美元没有加息的背景下,人民币未形成贬值预期,资金留在国内,这就保证了股市的流动性;二是房地产后周期。人口结构决定2013年底形成的楼市销售高峰已过,房地产的投资价值开始递减,居民资产配置发生根本改变,从不动产转向动产;三是固定收益产品刚性兑付打破。居民过去3年配置的信托理财产品刚性兑付被打破,面临着风险资产与固定收益产品的权衡;四是主导产业清晰可见。主导产业是资产配置的主线,在经济转型过程中,市场逐步认识到新兴产业开始取代房地产成为新的主导产业,失去六年的投资主线终于找到。

公募基金的信心来自于,改变牛市的基础条件的迹象还没有出现。这些迹象包括经济持续下滑、通胀高企、美元加息引发资金外流、改革停滞等。“至少在三季度,我们还未看到这些让人胆战心惊的信号。”博时基金表示。

面的优质企业,将逐渐重回上行轨道。

某基金经理则向记者表示,上周的一波下跌,虽然没有动摇牛市根基,但让下一阶段的市場操作难度明显加大。尤其是对于普通投资者而言,市场频繁的剧烈震荡很容易导致他们“反向操作”,在慢牛行情中反而亏钱,因此,建议投资者提高风险意识,尽可能地规避市场波动风险。

探寻“结构性机会”

在市场震荡加剧的同时,基金经理们也在寻找更多的结构性投资机会。

海富通基金表示,当前周期性和结构性因素叠加下的存量宽松、并购重组正反馈效应、货币财富再配置、国企改革有序推进等驱动因素并未发生变化,这一轮牛市行情尚未结束。板块方面,仍然看好军工、国企改革、互联网金融等板块。建议投资者保持适当仓位,后面寻找适当的投资机会,在经历一段时期调整后,行情仍会持续上涨。

上海一位基金经理认为,由于市场呈现明显缩量,所以还很难判断风格切换是否成行,不过,从估值角度来看,在此轮杀跌之后,投资者风险意识明显增强,对于高估值、高价股的追随会显著降低,而低估值的蓝筹股或在未来吸引更多资金流入。

中欧基金则称,短期情绪宣泄后,市场关注度或将重新回到长期上行逻辑。目前从资金面以及国企改革为主的政策面看并没有转向,因此在短期大幅下跌后市场有望逐渐回归原有的趋势中。中欧基金认为,本周下半周打新资金回流、国企改革总体政策出台预期以及去杠杆化后监管政策趋缓都有助于市场恢复上行,近期两市风格切换明显,蓝筹股走势明显强于市场整体走势,风格转换趋势有望延续。

公募明星经理奔私大潮之后,公募基金谁领风骚?尤其是在经历“疯牛”阶段之后,本轮牛市迎来首次大幅度的调整。此前,公募基金的收益整体上跑赢私募基金,而及时降低仓位的私募基金也很好地利用私募灵活的交易制度,在近期大调整之中保住了胜利的果实。站在牛市中期的节点,私募与公募的比拼还在持续,追求最大收益的公募与追求绝对收益的私募,谁能笑到最后,依然是一个未知数。

公募收益大回撤

金牛理财网数据显示,截至6月13日,381只公募基金实现今年以来收益翻倍。就在多只公募基金自豪地宣称已经大幅超越2007年牛市收益之时,市场突然遭遇本轮牛市以来的最大调整。短短一周时间,上证综指跌幅达13.32%,创业板的跌幅更是接近15%。一直以来保持高仓位的公募基金收益出现明显回撤,截至6月19日,今年以来收益翻倍的公募基金仅剩105只。

尽管一些公募此前开始有意识的调低仓位,但在系统性风险面前,这些防御措施显得相当脆弱。据好买基金测算,截至上周,偏股型基金仓位下降

1.79%,当前仓位75.61%。其中,股票型基金下降1.79%,标准混合型基金下降1.79%,当前仓位分别为83.2%和64.93%。尽管公募基金的仓位较前期有所下降,但接近7成的平均仓位依然在市场的剧烈下行过程中导致收益出现大幅回撤。

从5月开始,一些基金经理开始寻找那些尚未出现大涨的二线低估品种,而目前还没有大幅上涨的成长股多半是概念多于实质,这为基金经理选股造成一定难度。“如果创业板的行情还能继续,那么一定是强者恒强的局面,因为从基本面的角度而言,只有那些真正

的龙头企业才具备优势,这种优势会随着企业的发展愈发明显。”就在公募基金经理的两难取舍之时,市场的调整突如其来。

“由于公募基金的仓位始终相对较高,当系统性风险来临之时,也只能被动应对。”深圳一位公募基金经理无奈地表示。由于市场调整往往对全体公募造成影响,而公募基金更多的是考核排名,因此公募基金经理在市场调整来临之际的心态都较为淡定。

对于相对排名的考核,使得公募基金经理往往坚持自己的价值取向,这使得公募基金的排名在市场风格转换之

时往往出现较大的波动。在2014年年末的市场风格剧烈切换之中,坚守成长与坚守蓝筹者在年度排名即将落幕之时,名次发生对调。而本次市场调整之前,在中国证券报记者接触的基金经理之中进行大规模调仓者并不多。

有公募人士表示,公募基金持有人理性看待公募基金的收益回撤,由于公募基金仓位被动调高,公募基金的持有人就是天然的市场多头。“某种程度上,保持高仓位既是遵守交易规则,也是对持有人的管理费负责,如果不看好后市发展,持有人可以选择赎回。”深圳一位不愿具名的公募基金经理说。

私募江湖的牛市“束缚”

无论如何,在牛市初期的比拼中,相对“保守”私募暂时落后。

“牛市的上升阶段,私募往往跑不过公募,在以往的历次牛市中,莫不如此。”私募排排网研究中心对中国证券报记者表示。好买基金也表示,截至5月末,今年以来私募基金平均收益率为51.57%。其中,有200多只基金收益率翻倍,涨幅最高的“倚天3号”上涨333.37%;排在涨幅前十的基金中有9只产品收益率超过2倍。5月,私募基金平均收益率11.73%,沪深300同期上涨1.91%。月收益率冠军深圳大师资产的“湘军彭大师2号”上涨123.91%。然而在牛市中,不仅许多私募基金获得超额收益,公募基金的业绩也十分抢眼。甚至在近1月、近3月、近6月和近12月平均

收益率的对比中,公募基金的表现均好于私募基金。

没有比“奔私”的公募基金更能体现公私募之间的差异。在本轮调整之前,奔“私”不久的深圳某私募基金投资总监对中国证券报记者表示,当下市场的风险正在积聚,为了应对可能出现的市场调整,不久之前发行的新产品采取相对稳健的建仓策略。该投资总监任职公募期间取得优秀的投资业绩,曾被评为金牛基金经理。事实表明,该投资总监这次敏锐地感知到了市场的风险。

在上述人士看来,公私募之间最大的不同在于“束缚”的形式。“公募基金的束缚往往是条款制度的束缚,而私募基金的束缚则是追求结果造成的压力。

我无时无刻都在考虑的一件事情是,如何为投资者获取绝对收益,这是私募基金的安身立命之本。”

由于追求绝对收益,本轮牛市以来私募的分红比例不断加大,其目的也是为了让持有人在牛市落幕之际能够获取绝对收益。数据显示,私募基金在积累正收益的同时,也取得基金分红的客观条件。好买数据显示,2014年6月份以来,私募分红次数大幅增多,截至2015年3月11日私募分红1089次。去年6月份以来私募单月分红次数甚至超过以往的年度分红次数。其中2014年12月,私募单月分红252次,也是自2006年私募出现分红现象以来分红次数最多的月份。

好买基金表示,不少私募选择分红

谁是长跑冠军

或许,此前的“疯牛”行情本就不是私募基金擅长的领域。有投资人士表示,对于公私募的选择,不能简单通过对比短期平均收益率下结论。首先,投资是一件长期的事情,短期的高额收益并不能说明基金经理有高超的投资水平。投资者应多关注长期业绩稳定、经历过牛熊转换的基金经理。在2008年大熊市中,公募基金一片哀鸿,而有些私募基金却获得超额收益,比如曾军管理的“金中和西鼎”、徐大成管理的“博颐精选”、江晖管理的“星石”等。第二,

本轮牛市中许多经验丰富、长期业绩优秀的公募基金“大佬”奔私,比如景顺长城基金的王鹏辉、博时基金的邓晓峰、宝盈基金的王茹远、上投摩根的冯刚等等。当大盘4500点左右宽幅震荡的风险越来越大,在此节点,关注这些能在熊市中获得超额收益的老牌私募或者近期公转私的明星基金经理,也不失为一个明智的选择。

对于资金量在100万元左右的投资者而言,牛市期间应该选择私募还是公募?私募排排网研究中心认为,对

于普通投资者而言,公募基金是更加稳妥的选择。“尽管私募基金追求绝对收益,但这并不等于私募基金的波动性就会小于公募,与齐涨齐跌的公募基金而言,私募产品之间的差异巨大,并且优胜者的优势往往难以持续,这为普通投资者挑选私募产品带来了巨大的困难。”

“牛市何必买私募?”一位上海资深投资人士表示,公募基金不提取20%的业绩报酬,这对长期投资者而言是非常重要的,投资公募基金成本较

博时基金方维玲:银行板块配置时机来临

□本报记者 黄丽

6月24日,商业银行法修订草案获通过,取消存贷比考核,继续改后,银行板块再迎利好。博时银行分级基金经理方维玲表示,今年以来银行指数大幅跑输大盘,但在国企改革、人民币国际化、分拆成立子公司、混业经营等因素推动下,低估值的银行股未来存在较大空间。

银行板块估值将显著提升

“目前已进入银行板块利好密集兑现时期,包括6月银行混改试点落地、周三存贷比取消,之后,下半年还有券商及金控牌照、高估值业务分拆、商业银行法修改细则、不良资产加速剥离等一系列催化剂,我们预计除存贷比取消外,极大概率还将放开投资联动。”方维玲说。

方维玲表示,存贷比是银行业面临

的重大行政性约束,是银行负债成本压力难以有效缓解的核心原因,也是当前小微企业融资难的制度性根源。存贷比的取消影响深远,这既缓解利率市场化进程中银行面临的负债成本上升压力,也在从制度上消除小微企业融资难的真正病根,这既是呼应化解融资难融资贵的政策大方向的有效步骤,也是为银行松绑的重要一步。“这将有助于银行去除拉存款魔咒,缓解竞争压力。信贷资产端经营主要受信贷额度、资本金、存贷比等限制,存贷比若取消,将解除银行头顶一紧箍咒,缓解银行揽存压力,部分精力由吸储转移至资产管理、存量盘活等未来蓝海领域。资产端经营灵活性增加,负债端存款成本降低,利好银行中长期发展。”

对于银行股,方维玲依然认为银行股是风险收益比非常有吸引力的板块。一方面,银行股目前的市净率水平只有

1.1-1.2倍,下行空间非常有限;另一方面,未来半年在财政政策和货币政策的保障下,经济可能出现止跌企稳,这样的情况下,对银行资产质量的担心会下降,银行股将出现明显的估值提升。

震荡格局将持续

上一周包括银行股在内,市场波动比较剧烈。方维玲认为,货币宽松的必要性在下降,场外配资监管也在继续,因此,市场波动和震荡的格局将持续。

方维玲表示,货币宽松的大格局暂时不会变化,但类似年初的加码宽松局面可能难以再出现。一方面,目前经济弱势和通胀较低的格局暂时不会改变,因此没必要改变货币宽松的大格局,这决定整个市场向上的趋势仍将持续。另一方面,货币的宽松已经相当充分,现在需要完善的是从货币宽松到信用宽松的传导;但随着央行通过PSL等工具进行长

期利率的调控、地方债置换加速使得财政政策能够加码,经济有可能在未来半年内出现止跌企稳的格局,届时货币政策加码宽松的可能性确实在下降。

其次,对于场外配资的监管仍将持续。“我们认为对杠杆资金的清理是保证市场健康、长久发展的必要条件,而目前,保证市场规范发展的重要性可能已经提到比较高的位置。因此,这可能使得市场波动和震荡的格局持续。”

对于近日的市场反弹,方维玲认为大盘蓝筹类板块表现良好,市场风格切换明显。恰逢此时,取消存贷比规定,将存贷比由法定监管指标转为流动性监测指标,将从两个方面利好银行股,一方面有助于缓解银行存款压力,稳定资金面;另一方面为银行松绑,更多支持实体经济,进而提高资产质量。“风格切换叠加银行股重磅利好,银行板块配置时机来临。”