

国都证券基金仓位监测报告——

主动补仓 股基上周仓位增至69.05%

◎国都证券 苏昌景

国都证券最新基金仓位监测报告显示,上周223支开放式基金平均仓位为69.87%,相对前周仓位69.12%上升0.75%。由于测算期间上证综指和深证成指平均下跌2.47%,若剔除上周股票市值变动因素影响,整体上223支开放式基金相对前周仓位变动1.24%。如果忽略赎回流出资金的影响的话,基金整体上可能存在主动加仓操作。

按照国都基金类型划分统计:除指数型基金外,其他两个类型基金平均仓位继续小幅上升。其中,股票型基金仓位69.05%,相对前周上升0.84%;混合型基金仓位45.68%,相对前周上升1.88%;指数型(非ETF)基金仓位92.04%,相对前周下降1.15%。若剔除前周股票市值变动因素影响,股票型基金仓位大致变动1.36%,混合型基金仓位大致变动2.44%,指数型(非ETF)基金仓位大致变动-0.99%。如果赎回流出资金不是特别大的话,我们可以推断上周股票型和混合型两类基金应该存在逢低小幅补仓。

按照晨星基金类型划分统计:相对前周,股票型基金仓位上升0.70%;积极配置型基金仓位上升0.64%;保守配置型基金仓位上升

7.54%。若剔除上周股票市值变动因素影响,股票型基金仓位大致变动1.18%,积极配置型基金仓位大致变动1.23%,保守配置型基金仓位大致变动7.54%。从晨星基金类型也可以发现类似现象,基金在前周逢高减持之后,在上周不同程度地出现补仓行为。

按照以投资管理划分能力的基金公司分类统计:相对前周,一、二、三类基金公司仓位分别上升0.82%、0.85%、0.53%。若剔除上周股票市值变动因素影响,一类基金公司仓位大致变动1.30%,二类基金公司仓位变动1.35%,三类基金公司仓位变动1.03%。

上周股市经历了比较大的调整(18日上证综指出现4.7%的跌幅),但是从监测数据来看这种调整的主要动力不是来源于基金。事实上我们也认同这一点,我们知道本次市场流动性主要来自空翻多的机构资金、望风而动的社会闲散资金等。从前周A股交易账户不断增加,但是持仓账户不断减少来看,散户持仓时间较短且部分开始撤退,预计上周会更加明显(2月24日将公布数据);而从基金对市场的影响来看,08年四季度偏股型基金资产净值大约为13504亿,与A股流通市值比约为30%,其中持股市值占A股流通总市值的20%左右,基金空翻多的资金估计不会超

基金类型	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动	相对前周仓位变动(剔除股市涨跌)	相对季报仓位变动(剔除股市涨跌)	相对季报仓位变动	最近季报披露仓位
股票型	69.05%	68.21%	0.84%	1.36%	-2.85%	1.88%	67.17%
混合型	45.68%	43.80%	1.88%	2.44%	3.88%	8.71%	36.97%
指数型	92.04%	93.18%	-1.15%	-0.99%	0.13%	1.95%	90.08%
全部基金	69.87%	69.12%	0.75%	1.24%	-2.52%	2.04%	67.83%

基金类型	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动	相对前周仓位变动(剔除股市涨跌)	相对季报仓位变动(剔除股市涨跌)	相对季报仓位变动	最近季报披露仓位
股票型	72.99%	72.29%	0.70%	1.18%	-2.76%	1.63%	71.36%
积极配置型	56.30%	55.65%	0.64%	1.23%	-2.04%	3.42%	52.88%
保守配置型	33.74%	26.68%	7.06%	7.54%	10.36%	14.11%	19.63%
全部基金	69.87%	69.12%	0.75%	1.24%	-2.52%	2.04%	67.83%

数据来源:国都证券“基金大师”量化分析系统、晨星

过1000亿,再加上基金属于小幅调仓的话对市场影响更为有限。

另外,我们认为伴随着指数快速上升的调整是非常正常的,调整的幅度和调整的时间都将有限,后续机会依然存在。从监测数据来看,基金前周逢高减持掉了一些前期涨幅较大的主题概念股,而上周又进行了主动补仓操作,我们认为基金借此调整前后进行了投资风格的转变。

我们认为整体上基金还是一种相对谨慎的仓位策略,09年以来仓位调整幅度并没有大起大落,而是将仓位控制在67%-70%(基金整体概念上)这样一个积极防御水平。影响未来基金资产配置策略的是改变投资者经济预期的事件,主要是集中在三月份公布关键经济指标,比如信贷增速(尤其是中长期贷款增速)以及PMI指标(尤其是建筑机械新订单)等。

■嘉实视点

解密定量投资



嘉实基金
总经理助理兼定量投资部总监 陶荣辉

作为一种投资制度定量投资在国内被引进的时间并不长,作为一种投资方法市场对其理论和模型尚有争论。投资者对定量投资的认识普遍存在几个误区,解开这些疑惑,就不难理解定量投资方法在今天中国的市场仍然适用,并且是对传统定性投资方法非常好的有效补充。

误区一:定量投资是被动投资?

很多人认为,定量投资是依据设计好的模型在投资,所以和ETF、沪深300指数投资这样的指数化投资一样是属于被动投资。

事实上,定量投资是一种主动投资,因为它和指数化投资的理论基础完全不同。指数化等被动投资

的理论基础,是建立在市场是完全有效的,任何企图战胜市场的努力都将是徒劳,既然很难超越市场基准的平均收益,不如就不以战胜市场为目标,而被动地复制指数,以取得和市场一样的收益水平。

而定量投资作为一种主动投资的方法,它的理论基础是在于市场是无效的,或者是弱有效的。也就代表了投资人可以通过对于市场、行业基本面及个别公司的分析,能够去建构一个可以产生超额收益,战胜市场的组合。

误区二:定量投资是数学?

看到“定量”两个字,一般人首先会联想到的就是跟数学有关系,认为定量投资是以数学为驱动力,以公式为核心的一种投资方法。事实上,定量投资虽然的确涉及了数学和公式,但是其驱动力依然是对基本面的深刻理解和细致分析,本质上是一种定性思想的理性应用。常用的定量投资的核心投资思想,包括了:宏观周期、估值、成长、盈利质量、公司的竞争力、上下游的能力、分析师的盈利预测以及市场情绪等等。

误区三:定量投资是软件?

许多投资人对定量投资的理解是,有一套设计好的“软件”,只要按一个按钮,这个软件就会自动计算出一个可以战胜市场的股票组合,

基金经理只要照着买卖就好了;因此,只要软件设计好了,谁都可以胜任定量基金经理的工作。

但是,虽然定量投资的组合构建学是由系统完成的,但其目的并不是自动化,而是要确保基金经理的投资思想能够充分、准确、理性地体现在投资组合中,而不会受到人的好恶、情绪等主观因素对投资组合的负面影响。让一个好的思想能够建立一个好的组合,产生一个好的业绩。

如果真要拿软件来做一个类比,那么,定量投资应是一个有生命力的软件,同时也是一个能够战胜市场的软件。它的生命力就在于定量基金经理会不断地对组合中的投资思想做动态的调整,并且根据经济周期的不同,市场驱动力的不同进行优化调整,以期更加贴近市场,更加客观地反映现实。比如09年初的这波行情,以成长作为投资驱动的投资经理可能会遇到麻烦。因为在流动性推高估值的市场里,没有人关心盈利的成长,大家所关心的是低价股,关心在上一波熊市中间估值水平处于历史低点的股票和行业,而以价值为导向的基金经理反而可能会有不错的表现,相反,在06、07年的市场周期中,以成长为投资驱动的投资经理会有更好的表现。

误区四:定量投资是黑箱?

很多人谈起定量投资,就会想

起魔术师的黑箱子,虽然幕前表现精彩万分,但幕后的手法却见不得光。事实上,定量投资这个“盒子”不但黑,反而是透明的。当定量投资超配某一个行业或是某一只股票时,其决策的背后是强烈的理性分析:可能是因为它估值比同行低,比历史低,可能是它的成长超越预期,还有可能是分析师调高了对它盈利的预期,而不是基于投资经理对它的个人偏好。

这样一个透明的理性分析,是基于“大胆假设,小心求证”的投资流程。投资思想的来源是投资经理对于市场非有效性的理解,包括价格对于价值的偏离,包括企业对盈利的管理,对盈利预期的分析,对行业基本面的分析,对行业景气的同步分析,对投资人情绪变化的分析,行为金融学来“大胆假设”可以获取超额收益的投资策略。而定量投资的“小心求证”则是在找出经过市场实际检测后有意义的、可持续的、可叠加的、可复制的投资策略,再依据经过后验证的、好的思想,在全市场进行广角地扫描机会,找出能产生超额收益的个股,构建优化的投资组合。



■基金策略

天治基金:
调整缘于对基本面担忧

◎本报记者 王慧娟

上周市场开始调整,一度将前一周的涨幅几乎全部吞掉,最终上证指数全周下跌2.56%、深成指周下跌2.38%、沪深300指数全周下跌2.28%,成交金额小幅回落。

天治基金研究发展部副总监张晓君表示,上周并没有太多基本面方面的信息出来,这次引发调整更多的还是应该归咎于市场在连续上涨后对基本面的担忧难以消除,一个显而易见的事实就是在全球经济愈发暗淡的情况下,指望中国经济能够独善其身,并支撑市场的持续上涨,简直就是一种奢望。

对于市场而言,比基本面更值得担心的是在经济不景气的情况下,尽管信贷放松是一定的,但是很多缺乏资金的企业是很难贷到款的,所以IPO、再融资的开闸应该是确定无疑的,只不过管理层可能需要选择一个合适的时机而已,而这对于目前资金貌似充裕的市场而言,才是更大的利空。

张晓君表示,我们并没有对市场很快悲观起来,对于市场下一步的走势,我们认为在没有明确的利空出来,如IPO,那么刚刚涌进市场以及此前没有获得多少收益的资金依然还会比较活跃,所以市场很难会出现持续的大幅下跌,而波动则会比较剧烈。

国海富兰克林基金:
基金选股能力面临考验

◎本报记者 施俊

进入2009年后,股市一改之前的低迷一路强势上涨,高仓位的股票型基金成为最大的受益者。正在发行的富兰克林国海成长动力基金拟任基金经理潘江表示,在当前市场参与度较高的情况下,基金选股能力面临巨大考验,基金业绩将产生明显分化。国海富兰克林基金将保持平和的心态,坚持自己的投资思路,重点捕捉在转型周期下仍保持积极成长的公司。

潘江认为,现阶段基金选股能力具体体现在两个层面:首先,从经济调整和转型周期中把握投资机会。中国经济将继续保持调整态势,A股市场将围绕当前的估值中枢做震荡。经济调整有助于重建行业的竞争结构,生存下来的企业将获得更多的市场份额。中国经济一旦回暖,成长性行业和公司将率先走出低谷。基金可以通过关注高成长类股票,以成长性来抵御未来市场的不确定性。

其次,注重安全边际,即在严格控制风险后选择股票。据介绍,富兰克林国海成长动力基金的核心投资理念就是“自下而上”精选成长股,积极寻找未来成长的新动力,通过对上市公司内生性成长和外延式成长两个层面的具体分析,找出未来成长动力并进行整体优化,选择股票投资组合。“一些比较激进的股票不会进入我们的股票池。但我们看到一个行业周期出现明确拐点时也会大力投资。”