

Fund

仓位小幅上升 基金上周低吸

◎ 国都证券 苏昌景

国都证券最新基金仓位监测结果显示,上周 223 支开放式基金平均仓位为 69.87%,相对前周仓位 69.86% 上升 0.01%。由于测算期间综合反映沪深证券市场内大中小市值公司的整体状况的中证 800 指数下跌 9.65%,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大致变动 2.00%。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 WIND 基金类型划分统计:除混合型基金外,股票型(非指数)和混合型两个类型基金平均仓位继续小幅上升。其中,股票型(非指数)基金仓位 72.47%,和前周相同;指数型(非 ETF)基金仓位 93.49%,相对前周上升 1.59%;混合型基金仓位 63.20%,相对前周下降 0.19%。若剔除前周股票市值变动因素影响,股票型(非指数)基金仓位大致变动 2.00%,指数型(非 ETF)基金仓位大致变动 2.25%,混合型基金仓位大致变动 1.97%。上周指数型基金应该遭到较大规模赎回,资金流出使得剔除股市涨跌之后的仓位变高较大;股票型(非指数)和混合型两类基金如果赎回流出资金不是特别大的话,我们可以推断上周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 0.25%;积极配置型基金仓位下降 1.01%;保守配置型基金仓位下降

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(非指数)	72.47%	72.47%	0.00%	2.00%	-1.59%	1.81%	70.66%
指数型(非 ETF)	93.49%	91.90%	1.59%	2.25%	2.23%	3.40%	90.08%
混合型	63.20%	63.39%	-0.19%	1.97%	-1.50%	2.14%	61.05%
全部基金	69.87%	69.86%	0.01%	2.00%	-1.33%	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	73.34%	73.09%	0.25%	2.17%	-1.26%	1.99%	71.36%
积极配置型	54.74%	55.75%	-1.01%	1.31%	-2.16%	1.86%	52.88%
保守配置型	30.10%	33.06%	-2.96%	-0.76%	7.76%	10.47%	19.63%
全部基金	69.87%	69.86%	0.01%	2.00%	-1.33%	2.04%	67.83%

数据来源:WIND 资讯、国都证券研究所

2.96%。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 2.17%,积极配置型基金仓位大致变动 1.31%,保守配置型基金仓位大致变动 -0.76%。

按照以投资管理能力的基金分类统计:相对前周,一、二、三类基金公司仓位分别变动 -0.46%、0.69%、-0.19%。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 1.50%,二类基金公司仓位变动 2.69%,三类基金公司仓位变动 1.83%。

上周股市震荡加剧,但是从监测数据来看,我们依然维持股市调整的主要动力并不来源于基金的结论。上周基金可能存在一定小幅加仓可能的

推断,表明了基金对未来市场相对乐观的态度,中长期来说上证综指 2000 点左右或许是比较好的买入时机。

我们认为,09 年以来基金整体上是一种相对谨慎的仓位策略,近三个月来仓位水平并没有大起大落,一直控制在 67%~70% (基金整体概念上)这样一个积极防御水平。

我们认为,影响未来基金资产配置策略的将是来自经济基本面改善与否一些重要证据,近期而言将是三月份公布的一些关键经济指标,比如信贷增速(尤其是中长期贷款增速)、PMI 指标(尤其是建筑机械新订单)、“两会”以及后续政策刺激。但是,在经济见底回升之前,预计基金始终会相对谨慎的仓位调整策略。

■ 基金策略

下跌孕育机会 流动性宽松后看企业盈利拐点

◎ 本报记者 吴晓婧

上周,市场出现向下的迅猛调整,短期获利资金选择离场非常坚决。在市场下挫至 2000 点上方时,部分基金认为,下跌的过程往往也是孕育投资机会的过程,指数 2000 点对应的市场估值较有吸引力。同时,影响市场走势的关键因素逐渐发生转变,流动性宽松后,市场能否持续表现要看企业盈利拐点何时到来。

对于上周市场的表现,天治基金研究发展部副总监张晓君表示,这表明此前的反弹是缺乏基本面的支撑,进入市场的资金都是奔着短期的获利来的,所以一旦势头不对,选择离开也是非常坚决的。

从去年 11 月伊始,由于资金宽松,利率下降,投资者风险溢价下降,成就了流动性推动的 A 股市场行情,在流动性初始宽松的大背景下,受益财政政策刺激的企业进行第一轮去库存,市场预期受宏观数据改善而转好,市场交易量不断放大,估值反转。

中海基金最新发布的 3 月份策略报告认为,影响市场走势的关键因素正在发生转变,流动性宽松背景下的市场行情将逐渐受制于企业盈利变化的制约或促进,这取决于总需求和企业第二轮去库存的情况。如果存在更多的流动性释放与明显转好的企业盈利改善市场预期,市场会冲破前期高点,否则在高位存在调整

压力。

中海基金指出,目前来看,虽然部分受益政策行业的第一轮去库存化告一段落,但仍有行业如钢铁,库存已经超过了 2008 年 3 月最高水平、大宗商品和基础建材价格在上升后开始有下降趋势,因此投资者预期大幅改善后需要调整期望。预计随着开春以后财政投资项目的逐步下达,为这些项目供货的行业和企业将直接感受到订单的增加,将率先成为引导企业第二轮去库存化进程的领头羊。

对于市场下一步走势,张君认为,市场震荡可能会进一步加剧。一方面,在所谓金融危机第二波的冲击下海外市场尚未企稳,而国内随着年报、经济数据的披露,负面的消息可能会越来越多;但另一方面,随着两会的召开,各种提案、政策预期也会增多,市场也会出现一些热点,而且此前的上涨所带来的赚钱效应也会带来资金对市场的持续关注,所以还是会不断有资金进入市场。

中海基金表示,权益类资产活跃度将显著增强,市场从前期流动性推动的板块轮动和主题投资行情过渡到企业盈利改善的盈利确定和挑选个股时期。三月份市场在经历前两个月大幅上涨后,继续冲高需要更有利的刺激因素,例如超预期的宏观数据和转好的企业盈利,而在目前区间,指数在区间顶端存在调整压力。

天治基金:央行或灵活调节流动性

◎ 本报记者 王慧娟

上周交易所债市继续震荡,而银行间市场表现则相对平稳,各期限债券收益率基本无太大变化。值得注意的是,上周央行公开市场操作继续净回笼 1240 亿,发行利率和回购利率继续持平。至此,2 月央行已经公开市场净回笼资金 3475 亿。对此,天治天得利货币基金经理贺云认为,从央行思路看,接下来会重点依靠公开市场操作工具,综合考虑当期货币收支情况灵活调节系统内流动性。而二月以来央行连续的净回笼做法,一方面是为对冲到期的票据,另一方面也是综合考虑了较高的贸易顺差结果,以及当期银行系统过充分充裕的

流动性现状的结果。

他认为,预计本月贷款增量约为 6000~8000 亿元,绝对规模依然不容小觑。整个一季度的信贷投放将可能达到全年 5 万亿目标的一半。近期巨大的贷款增量预计将拉动货币乘数走高,货币供应量有望保持高位增长。随着节后食品价格对总体价格水平的缓冲因素逐渐消失,2 月 CPI 预计将降至 -2.0% 以下,PPI 将大幅降低至 -5% 左右,二月物价数据可能触底。

短期内银行间债市依然有望维持平稳走势;而交易所债市由于受股市影响更加明显,预计波动依然会十分明显;尤其是对信用债,最好采取“逢低买,逢高抛”的波段操作策略为主。

金鹰基金:本轮反弹仍值得期待

◎ 本报记者 王慧娟

金鹰基金日前表示,信贷虚增、流动性小幅收紧与欧美重探新低是导致节后持续拉升的 A 股近期步入调整的主要原因。

金鹰基金认为,票据融资爆炸性增长推高信贷投放量,反映银行“惜贷”;M2 与 M1 剪刀差拉大、存款定期化趋向,以及 M1 尚在低位反映出货币信贷需求未能明显改善;债券、股票等资产价格先后表现出明显资金推动型上涨,反映货币供应足

够宽松却未能有效地转化为支持实体经济投资消费增长动力。央行在公开市场连续三周净回笼资金也加大了市场对流动性收紧的担忧。

金鹰基金表示积极的财政政策意义重大,通过乘数效应带动社会投资成倍增长,拉升企业信贷需求,通过减税补贴等手段培育消费热点及提高收入预期,有助于社会零售额及消费信贷稳定增长。积极的财政政策将弥补货币政策不足,扩张货币信贷需求并继续输入流动性。既然短期压制 A 股国内因素持续改善,本轮反弹仍值得期待。

■ 嘉实视点

指数化投资的启示



嘉实基金产品经理 陈正宪

高度关注和充分认同。沪深 300 指数具有代表性、流动性强及投资性好的特性:截至 2008 年底,沪深 300 指数成份股总市值 12 万亿元,约占沪深两市总市值的 82%;成份股总交易量占 2008 年 A 股总成交量的 46.5%,且成份股创造了 2007 年上市公司全部净利润近 90%。

由于沪深 300 指数的权威性,沪深 300 指数成为股指期货的联结标的,随着市场时机成熟后,未来股指期货等衍生金融工具的推出将带动基金的产品创新与多样化,可以满足不同类型的投资需求。投资者也可以密切注意在以股指期货为代表的衍生金融工具推出后,对投资策略及投资产品可能产生的影响及变化。

启示一:好的指数是指数化投资的基础

沪深 300 指数成份股包含两大交易所的代表性股票,较能反映中国整体证券市场股票的价格变动概貌和运行状况,在代表性上具有沪深单边指数无法比拟的优势,因此自 2005 年 4 月推出后就得到了市场的

高度关注和充分认同。

沪深 300 指数具有代表性、流动性强及投资性好的特性:截至 2008 年底,沪深 300 指数成份股总市值 12 万亿元,约占沪深两市总市值的 82%;成份股总交易量占 2008 年 A 股总成交量的 46.5%,且成份股创造了 2007 年上市公司全部净利润近 90%。

由于沪深 300 指数的权威性,沪深 300 指数成为股指期货的联结标的,随着市场时机成熟后,未来股指期货等衍生金融工具的推出将带动基金的产品创新与多样化,可以满足不同类型的投资需求。投资者也可以密切注意在以股指期货为代表的衍生金融工具推出后,对投资策略及投资产品可能产生的影响及变化。

启示二:成本低廉是长期投资成功的关键

指数基金作为严格跟踪指数的投资工具,具有自己独特的优势。首先,指数基金具有成本优势。以嘉实沪深 300 指数基金为例,管理费率及保管费率只要 0.6%,是市场上所有指数基金中费率最低的产品,较低的费率使投资者在长期投资中积少成多。另外指数基金严格跟踪指数,换手率低,可以为投资者有效节约交易成本,提高投资者的净回报水平。

其次,指数基金严格跟踪指数、管理透明,是最适合长期定期定投的工具,可以让投资者在跨越一个或几个市场周期后取得指数的平均回报。

启示三:指数基金规模越大流动性越好

三年来嘉实沪深 300 指数基金规模逐步壮大,事实证明,指数基金规模越大流动性越好,跟踪误差也越小。

首先,目前市场容量很大,沪深两市市值已超过 14.7 万亿,仅流通市值就达到 4.4 万亿,即使沪深 300 指数的整体规模达到 1000 亿,在其中所占比例也不到 5%。此外由于指数基金追踪投资沪深 300 指数成分股,对股票市场也产生积极性的稳定作用。

其次,在基金运作上,投资者也不用担心“船大难掉头”,因为指数基金跟踪某一特定指数,以此获得指数的收益。基金经理不用去选股票,只要按比例去配置沪深 300 指数成分股并严格控制跟踪误差,以实现沪深 300 指数的有效跟踪,分享指数成长带来的回报。

其三,规模越大,基金的流动性越好,跟踪误差也越小。申购、赎回是影响指数基金跟踪误差的因素之一,比如每天净申购 2 亿元,对于一个 5 亿的指数基金来说,规模增加了 40%,但对嘉实沪深 300 指数基金近 200 亿元的基金,规模只增加了 1%。规模大的指数基金就像一个超级航母,抗拒市场流动性风浪的能力自然会比规模小的基金强,对指数的追踪性及基金稳定性都相对较高。



400-800-8800 www.jsfund.cn