

市场波动加剧 基金仓位上升明显

◎国都证券 苏昌景

上周市场波动明显加剧,A股市场呈现价微升但量大跌的格局。从全周的统计看,申万基金重仓股指数上涨0.84%,基金核心资产指数上涨0.23%,均低于沪深300指数0.97%的涨幅。市场风格偏向小盘优势,上周表征小市值公司的中证500指数周上涨2.56%,表征中小市值公司的中证700指数上涨2.23%,而表征大市值公司的中证100指数涨幅仅0.53%。上周A股市场日均总成交额1561.4亿元,比前周的2255.6亿元下降30.7%,按整体法计算的周换手率由前周的3.42%下降至2.86%,成交额和换手率在连续四周回升后首次出现下降。

国都证券仓位监测数据显示,上周260支开放式基金平均仓位为77.90%,相对前周仓位72.84%上升5.06%,若剔除上周股票市值变动因素影响,整体上260支开放式基金相对前周仓位大致净变动4.90%。

按照基金类型划分统计:WIND各类型基金平均仓位均大幅上升:股票型(非指数)基金仓位82.22%,相对前周上升5.90%;股票型指数基金仓位91.86%,相对前周上升0.85%;混合型基金仓位70.65%,相对前周的上升4.43%。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5.74%,股票型指数基金仓位大致变动0.81%,混合型基金仓位大致变动4.26%。晨星各类型基金平均仓位也大幅上升:股票型(非指数)基金仓位80.90%,相比前周上升5.18%;积极配置型基金仓位64.61%,相比前周上升5.56%。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5.03%,积极配置型基金仓位大致变动5.36%。

按照投资风格划分统计:大盘型基金仓位增加明显,相比前周,大盘成长和大盘平衡仓位分别上升5.35%和5.80%。剔除股票市值变动净变动5.20%和5.66%;中盘型基金和小盘型基金仓位也均出现不同程度上升。按照基金公司分类统计:摩根士丹利华鑫、信诚、华安、宝盈、工银瑞信、建信、新世纪、易方达、中银和华富仓位上升较大;而中邮创业、博时、诺德、国泰、浦银安盛和中欧仓位出现下降。

从上周来自基金公司各种刊物的市场观点来看,对未来市场持乐观看法的基金公司仍然占据绝大多数,例如,(博时)美国经济触底,下半年复苏的几率大增;(易方达)未来几个月国内经济呈现逐月复苏态势应属大概率事件,资本市场短期在流动性推动下应该都会有不错的投资机会;(景顺长城)对后市谨慎乐观,目前看政策红利未尽,市场短期还会保持强势;(国投瑞银)展望后市,经济提振计划的效应将加速释放,外部危机也可望逐步缓解;(南方)相对于年初,当前宏观经济环比改善的确定性显著加强,市场流动性依然保持充裕,众所周知,流动性早已成为近期推动市场乐观情绪的重要因素;(国泰)大盘短期内仍可谨慎看多,反复宽幅波动或成为A股市场未来一段时间的常态,目前处于底部抬高的弹升过程中;(泰达荷银)鉴于信贷投放宽松,G20峰会后全球经济及市场信心有所恢复,我们对短期市场走势仍谨慎乐观。

因此我们有理由相信在短期市场波动加剧的情况下,作为机构投资者的基金并没有盲目看空。上周基金仓位出现较大幅度的上升,应该是基金主动加仓和市场波动加剧情况下散户投资者较大规模赎回共同作用的结果。



张大伟 漫画

按照 WIND 基金类型统计的仓位情况

基金类别	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动	剔除股票市值变动净变动	相对季报仓位变动	剔除股票市值变动净变动	季报公布仓位
股票型	82.22%	76.32%	5.90%	5.74%	12.32%	12.01%	69.89%
股票型非指数	91.86%	91.01%	0.85%	0.81%	-0.23%	-0.61%	92.09%
混合型	70.65%	66.22%	4.43%	4.26%	10.68%	10.42%	59.96%
全部基金	77.90%	72.84%	5.06%	4.90%	11.07%	10.77%	66.83%

数据来源:WIND 资讯、国都证券研究所

按照晨星基金类型统计的仓位情况

基金类型	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动	剔除股票市值变动净变动	相对季报仓位变动	剔除股票市值变动净变动	季报公布仓位
股票型非指数	80.90%	75.72%	5.18%	5.03%	11.10%	10.78%	69.81%
股票型指数	91.86%	91.01%	0.85%	0.81%	-0.23%	-0.61%	92.09%
积极配置型	64.61%	59.06%	5.56%	5.36%	13.39%	13.16%	51.22%
全部基金	77.90%	72.84%	5.06%	4.90%	11.07%	10.77%	66.83%

数据来源:WIND 资讯、国都证券研究所

■嘉实视点

基本面指数投资理论的产生

◎嘉实基金管理公司 杨阳
海通证券研究所 单开佳

当前,在国内外证券市场多以市值加权指数作为市场基准和市场影响力的代表,采用市值加权有三个原因。第一,市值加权构建的市场组合代表投资者可以投资的资产,而非市值加权的指数不能准确地表示这一投资特征;第二,市值加权构建的市场组合反映了投资者可投资资产的平均收益,而其他加权方式的投资组合无法实现;第三,现代投资理论提出按照市值加权构建的市场组合是均值-方差有效组合,也就是风险调整后收益最高的投资组合。

举一个简单的例子来介绍按照市值加权的好处:假设市场总流通市值是1000万人民币,其中股票1流通市值800万人民币、股票2流通市值200万人民币。按照股票市值,在组合中股票1占80%的比重,股票2占20%的比重,这样有三个好处。第一,它代表了投资者面临的投资机会,反映了投资的

可行集是高度的偏向股票1;第二,它代表了市场投资者的平均收益率。一些投资者获得较高的收益率,而另一些投资者获得较低的收益率,平均来说投资者可以得到按照市值加权指数的收益率;第三,它使得所有的投资者按照现行的市场价格构建自己的投资组合,也就是说在这个基准中的价格和权重是可以平衡的。

从这个例子当中我们也可想象,随着市场的变化各股票的占比将发生很大的变化及上涨的股票比重提高,下跌的股票比重降低。比如股票1上涨了10%,而股票2下跌了20%,其余条件不变的情况下,那么市场的总流通市场变化为1040万人民币,此时,股票1的组合占比提升为84.62%,股票2的组合占比下降为15.38%。也就是说高估的股票被不断的加大权重,而低估的股票被不断的降低权重,这与价值投资理念背道而驰。

在海外市场中存在现实的教训。以美国思科(Cisco)公司为例,

1997年在互联网泡沫产生之前,其股票在标准普尔500指数的权重为0.3%,而到了1999年,其股票在标准普尔500指数中的权重达到了3%。尽管有部分投资者意识到了思科被明显高估,但是被动跟踪指数的传统指数基金,无法调整组合中思科的权重,也只能被动地投资于像思科这些被市场高估的股票。2000年互联网泡沫破裂后,思科的股价下跌超过70%,传统指数基金无一例外地遭受了巨大的损失。

正因为这一现象的存在,美国学者Amott和Hsu等人依据噪音市场假说和证券市场长期存在的价格均值回归现象于2004年率先提出了基本面指数投资理论(Fundamental Indexation),并由旗下锐联资产管理公司(Research Affiliates LP)于2005年推出相应基本面指数投资产品(Fundamental Index?)。基本面指数是近年来在国际上兴起的创新型的指数产品,属于主动指数(Active Indexing Strategy)的范畴,

是指数字化投资领域的重大创新也是指数化投资向策略型增强型发展的重要代表。

基本面指数投资策略打破了传统市值加权指数权重和收益率的负相关关系,及通过引入与股价无关的“基本面价值”计算权重来代替市值权重。经过理论与实证研究,该策略筛选出了与市场估值无关的几项基本面指标,包括公司的现金流、销售额、毛利、分红等,根据这几项指标的排序构造权重,并加以综合构建指数。基本面指数通过估计价值权重在被动投资的过程中引入主动投资的成分,打破传统市值加权指数中投资权重与市值(股价)的关联,更为合理在指数中体现上市公司的真实价值,从而使得指数的整体收益率得到增强。



400-600-8800 www.jsfund.cn

N型还是倒V型?

◎华宝兴业行业精选基金基金经理 吴丰树

清明节前最后一个交易日,上证指数创下2456.81点的年内新高,使得今年一季度的多空决战最终还是以多方获胜而告终。这使得我们不得不关注到以下几个事实:

一、今年以来上证指数涨幅超过30%,从10月28日的底部算起涨幅接近50%;

二、从底部算起,本轮反弹持续的时间长度已达5个月;

三、以有色金属为代表的强周期性行业的涨幅大大超过通信和食品饮料为代表的弱周期性行业;

四、中小市值的股票表现远远强于大盘股;

五、将近9%的个股股价已经达到或超过上证指数6000点时的水平。

这一切似乎在预示着股指的大幅度调整随时都会发生。换句话说,大家之前判断的09年股指N型走势的第一个头部或将临近;特别是当大家预期4月份集中公布的上市公司08年年报和09年1季报很有可能达不到大家预期之时。

果真如此吗?要回答这个问题,我们必须先弄清楚导致这次反弹的主要原因。我想无非有这么几点:

一、强有力的政策刺激:4万亿元投资计划、十大行业振兴规划、区域振兴计划等等。

二、充裕的市场流动性。国内M2增速从08年11月份开始就见底反弹,由14.80%一路攀升至09年2月份的20.48%。国内银行信贷投放更是不断超预期:1月份1.62万亿、2月份1.07万亿、3月份1.89万亿!就连货币乘数也从12月底开始呈现上升势头。

三、企业层面的去库存化。经历了短暂的生产调整之后,国内企业的库存开始出现明显下降,生产逐渐恢复。反映企业景气程度的PMI指标在经历了08年10月和11月的急剧下滑之后,从08年12月份开始就一路反弹,并在09年3月份回到50上方。

现在,我们不得不问自己的一个问题是,这些因素会很快消失吗?我想答案是否定的。如果经济运行态势达不到预期,那么相信政府会推出更加有力的经济刺激方案,这一点温总理已经公开表态,这是其一。

其二,虽然长期来看宽松的货币政策容易导致高通胀和资产泡沫,但只要政府能够在经济走稳时及时收手,还是能够掌控的;至少短期来看,政府需要收缩流动性的理由并不充分,甚至不排除2季度央行降息的可能。此外,我们也不认为,流动性一定需要靠信贷投放来支撑,它可以有多种手段。建议投资者千万别把IPO重启当作市场见顶的信号,因为两者之间没有必然的因果关系。充裕的市场流动性从来只是股市上涨的必要而非充分条件;投资者的信心显得更加重要。从这个意义上讲,我们认为,本次股市的强劲反弹本质上体现的是国内投资者对中国政府和中国经济的信心。

其三,企业去库存化后未必会出现再库存化。只要经营者对经济保持清醒的认识,就不会发生盲目扩大生产转化为库存增加的现象;企业资金沉淀和产品价格下降的压力就不大。

因此,我们对未来股市的持续反弹仍然持乐观态度。难想象,在大家普遍预测全球2010年经济增长会好于09年以及中国09年经济正在逐季转好的情况下,4月份的股市会出现大幅度的调整。就目前情况而言,我们判断全年股市出现倒V型走势的概率大过N型。等到市场投资者普遍持乐观预期,经济转好导致通胀提前到来,从而迫使央行收缩流动性的时候,或许才是大家应该考虑离场的时候。