

## Fund

■仓位监测报告

## 上涨趋势未改 基金维持高仓位

◎国都证券 苏昌景

截至上周五,国都证券最新仓位监测数据显示,上周248支开放式偏股型基金(不包含指数基金)平均仓位为77.66%,相对上期监测(截至前周五)仓位77.23%上升0.44%,若剔除上期股票市值变动因素影响,整体上248支基金相对上期仓位大致净变动0.06%。

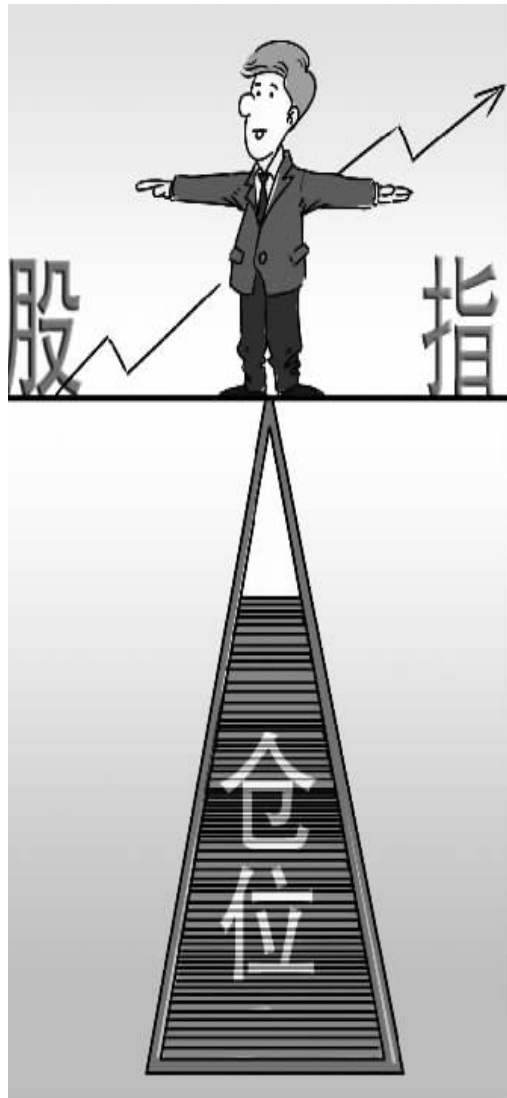
按照基金类型划分统计:WIND各类型基金平均仓位稳定在高位:股票型基金仓位82.96%,相对上期上升0.74%;混合型基金仓位70.68%,相对上期的上升0.03%。若剔除前周股票市值变动因素影响,股票型基金仓位大致变动0.41%,混合型基金仓位大致变动-0.40%。晨星各类型基金平均仓位也稳定在高位:股票型基金仓位81.44%,相比上期上升0.54%;积极配置型基金仓位64.69%,相比上期上升0.07%。若剔除上周股票市值变动因素影响,股票型基金仓位大致变动0.20%,积极配置型基金仓位大致变动-0.41%。

按照投资风格划分统计:小盘型基金仓位下降明显,小盘成长基金仓位由上期的57.80%下降到54.89%,剔除股票市值变动净变动-3.50%;而中盘平衡基金仓位净变动为-0.36%。而大盘型基金仓位继续维持高位。这与目前小盘股

与中盘股的估值水平较大盘股的溢价率处于历史较高水平,小盘股与中盘股风险加剧,后市行情热点有望从小盘股逐步转向估值相对合理、受益经济转暖的大盘类周期板块有关。

从上周来自基金公司各种刊物的市场观点来看,基金公司对未来市场以“乐观”为主基调,例如,(博时)随着业绩的改善,将会有一波基础更为扎实的行情,只不过过程可能会曲折些,涨得太快难免中间会有调整。(景顺长城)目前看政策红利未尽,市场短期还会保持强势。(长盛)就我国已公布的经济数据而言,虽然经济仍然还没有出现强劲反弹,但是从环比数据而言,经济短期摆脱连续下行的形势却也慢慢明确。(南方)我国这两周陆续发布的数据显示经济初步企稳,本轮危机最困难的时刻已经过去,在经济增长正由低谷逐渐向好的情况下,未来央行货币政策虽不会立即有所收缩。

而根据我们策略研究员的判断,A股市场短线或强震荡释放调整压力,但鉴于宽松流动性的支持及经济逐步复苏的预期,中线而言行情仍有震荡上扬的基础。因此,我们相信近期基金仓位调整策略不会出现大的变动,在上涨趋势未现明显反转信号前,基金仓位将继续维持在高位小幅波动。



张大为 漫画

■嘉实视点

## 基本面指数将改变被动投资传统观念

◎嘉实基金管理公司 杨阳

海通证券研究所 单开佳

基本面指数是基于定性研究建立的与价格无关的指数,经典基本面指数所选取的四个指标包括:1.销售额、2.现金流、3.账面价值、4.红利。

基本面指数的创立者认为以上四个指标客观地代表了以经济规模衡量一个上市公司的主要因素,比如销售额和现金流相对收入和利润包含了更少的主观色彩,这一点对于构造一款指数很重要。同时,在国际市场,基本面指数的四个指标均采用五年均值等方法计算以排除个别可能的短期数据失真和人为因素,这样指标所反应的公司价值会更加客观。

为了减少单一指标在一段时间内偶然性,基本面指数结合了以上四个单独的指标组成多元化的指数。实证研究表明,基于四个指标的指数收益比单指标的指数平均收益要高,平均风险要小,对比市值型和单指标指数,其夏普率和信息率在所有单指标中是最好的。所以,在基本面指数编制中以等权重均匀地设定以上四个指标计算

权重,没有分红的公司的权重由其他三个指标的均值进行加权而不是采用零分红权重。由这个方法构建的投资组合将准确地代表当前经济,它保持中立,既不偏向增长型公司,也不偏向有价值的公司,整个组合与这些公司的经济规模相关,而不关心估值倍数和价格。

最初的研究表明基本面指数策略是更好的指数化美国大企业市场的方法,而相同的投资策略应用与其他市场,包括国际市场、小企业市场、新兴市场及纳斯达克市场、所有的结论都表明长期基本面指数绩效要更优越。这个结论并不奇怪,因为资本化权重对被高估的企业赋予过高的权重,而对被低估的企业赋予过低的权重。由于被高估的公司,最终表现不佳;而对被低估的公司的投资比重太小,不能抵消这些损失。这产生了一个绩效拖累。用公司规模的基本面测量构造的一个指数可以有限地消除这种倾向和相关的绩效拖累。在基本面指数中国化的过程中,针对A股的特性我们又对国外的基本面指数构造方法进行了改进使之更适合中国市场,在我们研究中也看到基本面指数策略在中国市

场同样有效。

基本面指数的评论家忽视了基本面指数作为另一种价值投资的形式,但也把它比作地球引力,作用于任何地方。虽然我们并不认为基本面指数方法仅仅是价值投资的另一种形式,但是我们确实认为它无处不在。事实上,在相对不太有效的市场中,例如小企业股票和新兴市场,基本面指数优势实际上被扩展,甚至消除价值偏差。这些市场相对不够成熟有效性差从而导致了更大的错误定价可能性。当错误定价的频率和范围扩散时,市值加权指数受到一个更大的回报拖累,因为资金更多地被分配到被高估的股票,更少地被分配到被低估的股票。基本面指数优势彻底改变了被动投资的整个观念,即最大潜在回报是来自包含主动管理成分的非有效市场,指数基金不再仅仅是被动地跟踪基准。

友邦华泰沈涛——  
货币基金管理的全球视野

全球宏观经济成为市场的关注重点,也是债券市场和货币基金的主要关注点。从国内基金角度看,如何看全球经济以及未来市场的投资机会呢?记者就此与友邦华泰货币基金拟任基金经理沈涛展开了交流。

◎本报记者 周宏

记者:金融海啸发展到现在,您对宏观经济判断是什么?关注重点在哪里?

沈涛:在目前这种状况下,要准确地预期宏观经济的走势是比较困难的。我们现在关注的重点是通胀的走向。因为通胀水平决定债券投资收益的基本面。

决定通胀水平的不光有各国自身经济因素的变动,国际汇率变动也是一个重要因素,因为美元是主要的国际贸易和结算货币,美元的汇率对全球的通胀水平起到重要作用,所以美元汇率的相对稳定对世界经济的发展非常重要。当前的金融危机阶段,美国不断增加货币供应量刺激经济,客观上就会使美元在国际汇兑中贬值,而为了不要在这场危机中进一步损伤国内的出口,各国就可能跟随美国而使各国货币竞相贬值,这样就会有加速全球通胀的潜在压力,这样反过来也使当前以美元为中心的国际货币体系受到考验。

近一年来,多种世界主要货币相对美元的汇率发生了大幅波动,许多国家已经开始进一步防范美元大幅贬值的风险。而由于各方对美元贬值的预期在上升,市场对通缩迅速转化为通胀的预期也应该是加大了。

记者:全球各国现在普遍是松动银根的刺激政策,中国也是,其中的逻辑是什么,效果会怎样?

沈涛:逻辑应该都是类似的,就是通过提供大量流动性来刺激经济。希望达到两个目的,第一,降低实体经济的资金成本,有更多人愿意投资和运作企业。第二,一定程度上支撑资产价格,试图创造新的需求,来打破去杠杆化的负向循环。

这种政策的效果,取决于增加的流动性能否有适当的需求相匹配。如果增加的货币量或者是信贷的扩张远超实体经济的需求,那么对经济的刺激也仍然是有限的。在这次金融危机中,较典型的情况是,各国的企业和个人的投资和消费需求有限,而政府采用大量财政政策来提供需求,短期来说都会产生一定的刺激效果,但长期结果对各国是各不相同的。中国政府有能力、财力来启动4万亿美元的财政计划,但美国政府却需要美联储购买国债才能有效进行。

记者:你对这次中国的经济刺激政策如何看待?中长期来看效果如何?

沈涛:国内现在的经济政

策主要是宽松的货币政策与积极的财政政策相结合,面临的双重任务是,第一,不能让经济活跃度降得很低,GDP可能是一个重要的衡量指标,如果GDP降得很低,还是会影响到就业和社会安定。第二,要逐渐把经济结构调整过来,从出口为导向转到以消费为导向。政府从去年四季度开始非常坚决地实施了一连串的经济刺激政策,决心很大,效果从目前来看也是相当显著的,今年一季度许多指标显示宏观经济已经有见底回稳的态势。但是,依靠投资和出口来维持经济的高速发展的道路是不可持续的,因此必须要通过多方面政策的调整来刺激内需,这可能是比短期的刺激计划更加艰难的事。但无论如何,短期的难关必须跨过去我们才能有中长期的预期。

记者:很多人认为,目前和上个世纪1929年大萧条有可比之处,也有人认为和上个世纪70年代的石油危机有可比之处,您有何看法?

沈涛:我认为,现在的社会环境和1929年的大萧条时代还是有相当的不同。主要区别在于各个国家的经济和政治关联程度相比那时密切的多。“地球村”的概念以前是没有的。比如,美国那时候的经济状况和世界其他经济体没有太紧密的关联。而现在不一样。现在网络上的一则信息,明天可能全球市场的心态就不一样了。全球化的经济态势下,全球性的视野无论对于投资策略或宏观经济政策的制定都非常重要。

记者:友邦华泰正在发行货币基金,货币基金的投资策略和接下来一段时间的市场机会是什么?

沈涛:我们觉得,货币基金主要是考虑安全问题,收益应该还是其次,主要还是安全的现金流管理,以及没有明确投资方向时暂时的、蓄水池的作用。我们这个产品有一个特点,就是平均久期不超过120天,比行业的平均水平要短很多,主要目的是让流动性更好,更加突出货币的安全性。因为目前这个市场,无论是权益类还是固定收益类的投资,波动性风险还是比较大的。未来一阶段的市场,我觉得中短期我们的资产价格还是有上升空间,债券市场还是会有点压力;如果新股恢复发行的话,货币市场的短期利率可能会有所上升。另外,如果经济趋好的态势比较明显,那么企业债相比国债的风险溢价可能会有所降低,因此,企业债会成为可能的一个投资的方向。