

Fund

基金风格大转变:从行业配置到公司选择

◎本报记者 安仲文

基金经理看宏观经济做好行业配置的策略正悄然变化。在海外需求依然偏弱格局下,宏观经济的不确定性再次被基金所关注。而近期的调整也表明A股市场风格正面临转换,原先板块轮动的机会逐步弱化,而这种投资风格的变化也影响基金投资组合的变化。

融通基金日前发布的9月份策略报告认为,在内外经济弱势均衡下,市场可能一改过往一年多来从上至下进行行业轮动的风格,更多地从细分行业和公司层面找寻确定性的投资机会。对于后期的关注点,融通基金表示将重点关注两个指标:通胀预期和外贸。

值得一提的是,原先基金经理强调行业配置为投资首要地位的原因是看好宏观经济。“只要把握好宏观经济的走向,基金的投资做好行业配置就没有太多问题了。”深圳一家大型基金公司的基金经理告诉记者,他的投资组合中,金融、食品饮料、地产三大行业占投资组合的配置比例合计超过50%。

那时正值上半年的中期,上述基金经理管理的基金位于同类基金的前列,对于个股选择,这位基金经理认为没有太多必要花费时间去无谓的选择。“个股选择可能跑不赢行业配置。”他向《上海证券报》表示,在宏观经济向好的判断下,做好相关受益行业的分析选择,配置行业龙头股基本上就能稳定的实现收益。“我的组合里面前二十大重仓股都是大家熟悉的股票。”

然而基金对宏观经济没有任何分歧的现象似乎正悄然变化。“当宏观经济不确定性增强时,内外部弱势均衡下市场风格面临转换,市场可能一改过往一年多来从上至下进行行业轮动的风格,更多地从细分行业和公司层面找寻确定性的投资机会。偏好逐渐



转向业绩确定性高而估值相对合理的行业”融通基金认为,近期海外宏观数据冷热不均,虽然国内出口订单数持续好转,但调研表明,订单中短单、零单、散单偏多。长期看,发达经济体过往储蓄率偏低,根据经济学基本原理,生产可能性边际(MRT)没有实质性扩张,过多的当前消费必然消耗未来消费能力。可预见的3-6个月,海外可能保持弱势均衡。同样,根据对投资的分类分析,在海外需求偏弱的局面下,中国经济也缺乏二次加速的动力。

事实上,基金经理已开始改变看宏观经济做投资的风格,强调对微观层面变化的分析。南方基金高级研究员张原认为,下半年市场继续震荡上行,除了在政策层面上,基金应该更多关注微观层面带来的改善。信达澳银基金股票投资部总经理曾国富则对《上海证券报》表示,进入下半年后基金更关注的是结构性的机会,去选有价值的品种,板块性的机会将不像上半年那样明显。目前市场的机会已经不再是

行业轮动,更多的是结构性,即便存在板块机会也并非轮动式的,随着时间往后推移,板块的机会将更加细分,投资方面要抓住板块的结构和个股的结构两个方向。

摩根士丹利华鑫基金投资总监项志群也表示,市场风格正在出现转换,板块轮动在下半年的A股市场中将逐步弱化,个股分化则相对加强,基金投资策略是去捕捉一些业绩具有长期成长力的潜质型上市公司的投资机会。

一些前瞻性的基金经理早已料到市场风格的转变,而基金投资风格的变化直接影响着基金仓位的调整策略和组合变化。“我们最后一次配置驰宏锌锗和江西铜业等有色股是七月中旬,我们拿了近两个星期后就全部卖掉。”国内一位基金经理告诉《上海证券报》,考虑到股市的大幅上涨可能会透支经济复苏,而且宏观经济本身也存在较多的不确定性,因此及时进行策略的调整,逐步强调基金的风险管理,捕捉安全系数高的个股。

数据提振信心 基金再度看好后市

◎本报记者 马全胜 吴晓婧

日前公布的8月主要经济数据极大地“宽慰”了部分投资者对于经济复苏进程的谨慎心态。接受记者采访的6家沪上基金普遍认为:8月房地产投资同比与环比大幅提升,和土地开发面积同比首现大幅增长,促使未来固定资产投资增速仍将维持高位运行;8月份工业增加值数据的明显提升,说明微观企业的运行正日渐活跃;在此背景下,一些经营稳健、业绩增长较快、全年业绩有上调预期的个股将更受青睐。

此前,在7月数据略低于预期以及政策收紧预期下,市场一度对经济复苏进程表示忧虑,上证综指也从8月3日的3463点一路下调至8月31日的2668点,月跌幅约为23%。那么,未来经济的运行又该如何决定和市场的走向呢?

申万巴黎基金判断,9、10月

经济继续向好的局面仍将持续,考虑到银行融资、资本充足率及次级债等问题短期内无法实施,倾向于认为9月A股市场将震荡向上。汇丰晋信基金分析,从近3个月的经济数据看,复苏过程中出现的暂时性波动会使政府认为经济恢复根基不稳固,因此不会过快过猛地对政策进行转向。长信基金认为,8月份工业增加值的显著提升说明经济复苏的进程比较乐观,有希望由复苏走向扩张的一个过程。天治基金则对中国宏观经济表现得更为乐观,认为明年上半年可能进入经济过热阶段。诺德基金指出,最近几周的调研结果显示,越来越多的房地产开发商表示要上调开工计划,“经济复苏的接力棒”正在传向市场这只“看不见的手”。信诚基金补充指出,经济的基本面正在恢复中,近期的市场调整主要是因为之前股市放大了对业绩好转的预期,以及政府对流动性的把

控;但目前来看,加息的可能性依然较低,整体经济和资本市场发展的政策环境仍然比较宽松,这对股市向上运行形成了实质性的支撑。

从市场流动性来看,天治创新先锋基金基金经理耿广棋指出,当经济进一步好转乃至过热和通胀再起时,市场流动性的驱动力可完成由贷款向热钱以及存款活期化的转换,未来股市的上涨动力将由确认复苏的估值水平提升向业绩支撑转变。汇丰晋信基金则认为,流动性高位小幅增长,M1和M2增速差进一步收窄,市场将会由流动性推动为主的上涨向估值恢复性上涨的模式进行转变,在这种大的背景下,市场将会由资金推动型的全面上涨转向估值恢复的个股行情。

另外,长信基金首席宏观分析师安昉指出,8月经济数据为金融、地产、钢铁、机械等估值相对低廉的行业进一步打开投资空间。

■嘉实视点

8月份宏观经济数据解读:重振信心



◎嘉实基金经济学家 李燕

9月11日上午,国家统计局发布了一系列宏观经济数据,中国人民银行发布了金融数据,海关总署发布了进出口数据。至此,8月份重要的宏观数据基本发布完毕。

1.8月工业增加值由上月10.8%继续上升至12.3%,高于市场一致预期11.5%的水平,与8月份的发电量和PMI增速相吻合。

2.1至8月固定资产投资增速为33%,高于1至7月32.9%的水平。8月单月增速为33%,较7月29.9%明显上升,高于预期30%的水平。8月份固定资产投资增速上升,主要是由于占比达22%的房地产投资增速上升。1至8月房地产投资增速为14.7%,明显高于1至7月的11.6%,8月份单月房地产投资增速为33%,较7月的19.6%有大幅度上升。房地产投资中,新开工面积明显上升,1至8月新屋开工面积累计增速为-5.9%,相较于1至7月-9.1%大幅收窄,8月单月达23.8%,相较于7月0.6%大幅上升。房地产投资增速以及新开工面积增速对我们判断今年下半年以及明年的宏观经济走势非常重要。基于8月份的房地产数据,我们对今年下半年及明年的宏观经济走势持乐观态度。

3.8月消费品零售总额增速保持了今年一直以来的平稳增长,为15.4%,相较于7月的15.2%略有上升,属预期之内。

4.8月份CPI为-1.2%,相较于上月的-1.8%有较大幅度提升,符合市场预期。我们仍然维持之前的预期,即从8月份开始,CPI将调头向上,10月份左右转正,12月达到2%左右的水平。CPI、PPI的上升将打消市场对于通缩的畏惧,提升经济增长速度,也有利于企业盈利的改善。

5.8月份出口同比下降23%,与上月持平,季调后的环比增长1%,这是今年4月份以来连续第5个月的环比上升,出口逐月回升趋势确立。我们坚持之前的观点:3季度由于基数太高,出口同比增速仍难有起色,但4季度在出口环比不断上升以及基数大幅下降的双重作用下,出口的同环比增速将显著回升。

6.8月份新增贷款为4104亿元,高于市场之前预期的3500亿元左右的水平,增速为34.11%,较上月上升0.21个百分点;当月M2增速28.53%,M1增速为27.72%,前者较上月小幅上升0.09个百分点,后者较上月大幅上升1.34个百分点,M1-M2的“死叉”继续缩小至0.81个百分点,金叉指日可待。金融数据的表现完全符合我们之前的判断,即流动性进入第二阶段,这一阶段表现为在贷款和M2增速稳定或略下降的同时,M1增速继续上升,货币活化过程在继续。

我们对8月份宏观数据的总体评价:

一是好于7月份,好于预期。7月份数据中有三项数据对市场打击较大,以至于不少人对经济是否会二次探底心存忧虑,这三项数据分别是:工业增加值、房地产新开工面积、信贷。8月份工业增加值、房地产新开工面积和信贷增速均强于上月且高于预期,将在较大程度上扭转市场的悲观认识,使得市场重新回到经济继续回升的乐观预期通道之中。

二是增强了我们9月份以及四季度经济持续向好的判断的把握。从8月份经济增长的态势看,经济复苏进程还将持续,加上从去年9月份开始的低基数效应,以及四季度还有2000亿元的中央投资发放,我们有较大把握认为9月份以及四季度经济将持续向上。

我们年初提到的今年宏观经济运行脉络是:信贷拉动投资,投资带动经济。目前宏观经济的演进均在预期之中,投资对经济的带动作用在接下来的几个月之内将愈发明显,企业盈利也会明显改善。正是基于对宏观经济基本面的判断,我们认为今年大类资产配置的思路是:一、二季度为股债的切换期,股市将从底部起来,债市将从顶部下去;三、四季度宏观环境均是有利于股市而不利债市。我们甚至认为,三季度的宏观基本面对股票市场是最有利的——经济复苏但不稳固,通缩减缓但仍仍存在,政策继续宽松,但三季度的一个插曲让我们始料未及,就是银监会出于风险控制加强对资本充足率的管理,使得市场的政策预期突然改变。实际上,在这一过程中,央行基本上是按兵不动——央行改变货币政策的基本面不存在,或者说它改变货币政策的依据不存在。四季度股市的基本面会继续向好,尤其与股市息息相关的企业盈利将得到显著改善,但我们反而要提醒大家关注政策预期的变化。我们倾向于认为四季度市场将逐渐笼罩在货币政策将要收紧的预期氛围当中,虽然货币政策并不会马上收紧。

