

■聚焦三季报

前五名基金的“炼金术”

◎西部证券 黄晓军

上周,随着基金三季报的集中披露,季度净值表现较好的5只基金分别是嘉实主题混合(10.47%)、诺安配置混合(7.85%)、荷银品质混合(7.81%)、建信核心股票(7.7%)以及兴业社会股票(6.46%)。透过三季报可看出,这几只基金积极应对了市场震荡调整,提前(及时)布局,且在把握行业热点切换及个股选择上各有各的“炼金术”。

1. 嘉实主题:拼命“吃药”

从今年一季度的35.31%的骄人业绩到二季度接近谷底的9.98%的净值增长率,嘉实主题混合的基金经理恐怕是所有基金中经历了最痛苦抉择的一个:二季度末仓位由94.2%猛砍至59.68%,缘自其对下半年市场步入调整的判断,这一果断操作在市场后期一度疯涨中承受了巨大的心理压力。看淡后市,防御为主始终贯穿其二、三季度的投资策略,超配并坚守医药行业的思路痴心不改,在三季度末的67.73%的仓位中,医药行业占比从二季度末的26.65%加仓至36.10%,十大重仓股中医药个股数量由4只增加到5只,其中的华兰生物是首次进入,同时,对房地产、金融行业予以空仓操作,这一策略最终在三季度守得云开见月明。

2. 诺安配置:情迷“血拼”

诺安配置混合型基金三季度最大的投资变化是加强了防御性组合力度,一方面对批发零售贸易予以大幅加仓,行业配置占比分别从2.24%提升至12.10%,该行业也成为其三季末第二大配置的行业,另一方面,也提高了交通运输行业的配置占比。在十大重仓股中有8只出现变动,其中,前两大重仓股均发生变化,变为重庆百货和中储股



份,显示出基金经理较为大胆、独特的选股思路。

3. 荷银品质:喝饮料玩科技

荷银品质混合型基金是今年4月9日成立的新基金,三季末的股票仓位为63.43%,环比略有下降,行业配置上减幅较大的是金融保险和采掘业,而增幅较大的是信息技术业和食品饮料,最值得关注的是,其十大重仓股出现了巨大的变化,除过三一重工继续保留外,其余全部更换,反映出基金经理在三季度市场变化中的主动积极应对思路。

4. 建信核心:行业配置大手笔

建信核心股票型基金最近三个季度末的股票仓位变化分别为81.53%、91.57%和78.07%,这一变化趋势与A股市场走势较为接近,与此同时,在三季度,其一方面对于上半年表现较好的行业进行了全面减持,如钢铁、煤炭、银行、地产等,但另一方面也对消费服务类行业进行了较大力度的增持,如医

药、商业、食品饮料等,其中,食品饮料、医药和交通运输仓储行业占比由二季度末的零持有一跃提升到10.83%、7.84%和6.65%,同时,与嘉实主题混合一样,也全部清空了金融保险和地产行业,反映出基金经理对后市行业热点的大胆判断。

5. 兴业社会:紧跟热点调仓

兴业社会股票型基金的三季度末仓位保持在88.54%的高位,与前一季度相比,几乎没有发生变化,在市场震荡调整中,将给基金经理带来更大的挑战,只能通过较为准确的调仓置换紧跟市场热点,而三季报显示出基金积极调仓操作的过程,在继续保持对医药行业重仓配置的前提下,降低了采掘业、纺织服装的持仓比例,并对化工以及交通运输仓储行业予以增持。耐人寻味的是,十大重仓股中,其对第一大重仓股恒瑞医药和第三大重仓股双鹭药业的连续两个季度的持有反映出基金经理的耐心与信心。

■嘉实视点

宏观经济研究如何为投资服务

◎嘉实基金 李燕

随着中国经济市场化进程的日益深入以及中国资本市场体量的不断扩大,资本市场越来越多地反映了宏观经济基本面的变化。对宏观经济研究而言,如果处于经济周期的上行或下行阶段,股票和债券等大类资产的配置是相对稳定的,股票市场将基于比较稳定的宏观经济环境而崇尚“自下而上”的研究方法,个股和行业选择是获得超额收益的主要来源,债券市场将延续之前既定的策略而进行操作;但是,如果处于经济周期的交替时期,股票市场“自下而上”的研究方法可能滞后于经济基本面的重大变化,而这一时期,“自上而下”的宏观经济分析立足于逻辑推理,具有一定的超前性,如果推理准确,据此作出的股票和债券等大类资产的战略配置将领先于市场大部分参与者,从而获得可观的系统性的超额收益。

回顾去年四季度至今,我们的宏观经济研究基本上准确地把握了经济运行脉络,并由此对股票和债券等大类资产进行了前瞻性和正确的配置。

去年下半年,中国经济的周期性向下调整与百年不遇的国际金融危机相互叠加,使得经济出现加速下滑,到去年四季度,几乎所有的宏观经济指标都已经走坏——工业增加值、企业盈利、出口、物价、

M1等同比增速急剧下降,与此同时失业压力急剧上升。在岁尾年初这一最重要的宏观经济预期季节,80%以上的分析机构看淡2009年的中国经济,预期GDP5%、6%的比比皆是,7%以上已属乐观,嘉实在去年11月份给出的2009年GDP预期数是8.3%,基本上是所有预期数中的天花板。为什么是8.3%,是否太乐观了?实际上,我们的分析逻辑非常清晰和简单:社会稳定、就业、保八、固定资产投资、信贷,如果将它反过来,正好就是今年实际经济的运行轨迹。展开来说,就是在我国社保体系没有完全建立之前,为了保持社会稳定,就必须保证一定的经济增长(历史经验表明一旦经济增速低于8%,就业压力就很大,社会稳定就会出问题);在消费具有刚性、出口难以掌控的情况下,只能通过固定资产投资来保证8%的经济增速;在财政收入下降的情况下,只能通过信贷来启动固定资产投资。

而整个链条的核心是固定资产投资。当时许多机构对固定资产投资抱极低的预期,大都为10%—13%,远低于前几年25%左右的水平。其理由是,1998年亚洲金融危机时期政府也通过刺激固定资产投资来拉动经济,但是1999年固定资产投资的增速就从上年的13.9%掉到5.1%,经济的增速也相应由上年的7.8%掉到7.6%,2009年将重蹈1999年的覆

辙。为此,我们仔细研究了1998、1999年的整体宏观形势和政策,找到了坚定我们信念的依据,那就是1999年固定资产投资增速下降主要是由于信贷增速的下降,由上年的22.9%掉到4.8%,而信贷增速的下降并不是政府有意收紧货币,而是当时的银行存贷比已高达90%以上,到了贷无可贷的地步。通过这一研究,我们确信,政府要启动投资,必须启动信贷,而且为了避免重蹈1999年覆辙,一定要确保信贷增长的可持续性。因此,当去年11月份我们看到信贷洪水连续开闸,我们确信以上链条的有效性。我们将这一链条再浓缩,提炼出2009年经济运行的轨迹将是:信贷拉动投资,投资带动经济——我们首先将看到信贷和投资的高速增长,由于库存的因素,投资对经济的带动作用将在其后显著体现。基于宏观经济研究,我们在去年四季度提出了如下口号:防御靠消费,进攻靠投资。有双重含义:一是要拉动宏观经济,必须要拉动固定资产投资;二是要获得超额收益,就要重配投资类股票,当然,在市场的调整过程中,不妨将资金转移到消费类股票。



400-600-8800 www.jsfund.cn

华商动态阿尔法基金经理梁永强——

经济向好,投资三大主题

◎本报记者 王文清
见习记者 杨子

在基金趋于同质化的今天,基金公司都在寻求创新,进入10月,又有两只量化基金进入发行档期,一只长盛量化红利基金,另一只则是于10月26日首发的内地首只混合型量化基金——华商动态阿尔法基金。至此,国内现有的量化基金将达7只。本期基金周刊对话华商动态阿尔法基金经理梁永强,求解量化基金特性及其投资心法。

记者:什么是量化策略?什么是阿尔法策略?国内的量化策略与国外的有何不同?为什么要设计量化基金这个产品?

梁永强:量化策略是指采用计算机技术的数量化分析方法对股票进行分析和筛选,基于数量模型来配置行业权重。阿尔法策略是依靠精选行业和个股来超越大盘获取超过大盘表现的超额收益的投资策略。国外的量化基金是绝对的量化基金,不看基本面,仅从数据上进行跟踪。而由于中国市场的独特性,国家政策等非市场因素对股市的影响非常大,因此国内的量化更多的是把量化用在选股上,指标更多是财务指标,而不是制度指标。从目前量化角度看,国内的量化基金都不是纯正

的量化基金,而是适应中国市场的变形产品。至于我们加入量化的概念,是要用量化回避投资中不合理的部分。也就是我们这只产品最主要的特点:主动选择结合量化模型。

记者:在对未来投资的选择上您看好哪些行业?

梁永强:我们会按照以往的选股经验,从国家的政策和经济的发展方向来选择。关注“经济结构调整”、“通货膨胀”和“人民币升值预期”这三个方面。

从经济结构调整上:第一,从出口依赖向内需调整,从投资向消费调整。着力点在消费方面,因此我们会关注主导型消费,如地产、汽车和家电相关行业,同时关注未来国家在收入分配方面的政策,从消费倾向来看,中低收入者可能是对增量贡献最大的,因此生活必需的乳品、医药等行业也会持续关注。第二:在资源利用效率调整方面,我们关注低碳行业。从通胀角度讲,我们认为,此次会是温和的通货膨胀。在温和通胀的情况下,地产、保险、银行、资源等相关行业都会获利。从人民币升值角度看,获利行业会集中在银行、保险、金融等行业。除了这三个方面外,我们也会时时关注市场的发展,更准确的理解市场,为投资者争取最好的回报。

风物长宜放眼量

◎华宝兴业中证100指数基金
基金经理 徐林明

今年的A股市场上,我们可以看到这样的现象:每月初广大券商研究机构、投资者、财经媒体等开始打听、统计、判断上个月的信贷规模。在资金推动的行情下面,信贷规模作为影响流动性的重要变量,关注信贷规模有其合理性,但当市场的参与者都在关注信贷规模时,我们觉得信贷规模可能已不是影响市场的主要因素。

信贷规模其实只是影响市场流动性的一个方面,我们可以看到7月份以来信贷规模水平相对上半年明显下降,但M1、M2的同比增速继续提高,究其原因,随着宏观经济的进一步恢复,经济活动明显活跃,对应的货币乘数不断提高;另一方面,从今年的2月份开始,M2的增速持续慢于M1,M1与M2的剪刀差持续收窄,9月M1同比增速从2008年4月以来首次超过M2,存款活期化的趋势不断加快;9月新增外汇储备618亿美元,仅次于今年5月的806亿美元和2008年4月的745亿美元,居历史第三;根据简单的热钱计算方式,即“月度外汇储备增加额与贸易顺差、FDI的差额”,9月的贸易顺差为129亿美元,FDI为

79亿美元,简单估算热钱为409亿美元,年内仅低于5月份的610亿美元热钱,在美元持续贬值的背景下,人民币升值预期再次增强,热钱正加速流入境内。从货币乘数、存款活期化、外汇占款等影响流动性的因素来看,对市场都是正面的支撑。

在“后宽松流动性”背景下,行情性质正由流动性推动向业绩驱动转变,经济是主要矛盾。9月宏观数据的超预期,进一步确立了经济复苏和向好的趋势。如果说8月的经济数据市场还面临一定的疑惑,那9月的数据很大程度上打消了大家的疑惑。可能这也是10月市场表现相较9月份更加坚决的主要原因。宏观经济面和上市公司业绩的实际复苏和好转情况,可能是目前阶段投资者更关注的因素。那如何研判后市的市况方向呢?

首先,部分国家逐步退出前期的宽松政策属于正常之举。但各大央行普遍会采取谨慎态度。其次,市场的估值是决策的重要因素,大盘蓝筹股代表的中证100指数当前为2009年动态市盈率为20倍左右、2010年动态市盈率为17倍左右。目前市场中的蓝筹股具备投资价值。再次,从技术的角度来看,10月份以来成交量、行情让我们更踏实。我们倾向于乐观面对后市走势。