

Fund

从基金季报看周期性行业配置对股指影响

◎长城证券 闻红

鉴于基金对中国经济的长期看好,在宏观经济基本面转暖时,或市场对于周期性行业出现错杀时,基金会增加对于周期性行业的配置。近期为保经济增长而适当放松宏观调控政策的预期,或许会使得基金对于周期性行业的看法阶段性转为乐观。

进入7月,部分2007年四季度基金减持的周期性行业,如金融、地产等行业表现出一定的回暖,从而带动主要股指回升,投资者关心是否基金增加了这些行业的配置,近期这些行业会如何影响股市。

我们先来看一下2005年以来基金对于这些行业的配置情况,以及与主要股指的关系。以房地产、金融服务和金属非金属行业为例:

房地产业是受本轮紧缩性宏观调控政策影响较大的行业。从图1我们可以看出2005年牛市启动之初,基金整体增加了房地产行业的配置。从2006年实施紧缩性宏观调控政策,特别是加息政策以来,基金对房地产行情保持了谨慎乐观的态度。2006年二季度明显减持了房地产行业在净值和股票市值中的比重。而后的牛市中由于房地产类上市公司的业绩保持良好增长,在基金资产净值中所占的比重则继续上升,在基金股票投资中保持了6%-8%的比重,直到07年二季度才达到峰值。08年一季度以后,随着房地产行业景气周期下降,基金降低房地产行业占资产净值比重至3.45%,在股票投资中的比重降至5%。从图2看出,与主要股指相比,房地产行业在牛市中大幅跑赢指数,在07年四季度以来的调整中跌幅也大于主要股指。

近年来金融服务业的高速增长、优质大盘银行和保险股票陆续登陆A股市场和基金规模的迅速扩大使得银行成为牛市中基金的宠儿。即使在股票市场调整中,基金仍对金融服务业保持了相对较高的配置。从图3看出,进入牛市以来,基金对金融服务业的配置比重不断增加,2005年3季度-2007年4季度,金融服务业占基金净资产的比重从2.14%增加到16.62%,占基金股票投资的比重从5.83%增加到22.07%。即使在股票市场大幅调整市中,基金仍对该行业保持了较高的配置。从图4看出,2006年起,随着基金的加仓,金融服务业就开始跑赢大盘,成为牛市中后半段的主要推动力量。2007年4季度股票市场调整以来,金融服务业整体随市场调整,但幅度小于主要股指。

牛市启动之初,金属非金属行业就得到基金的青睐,随着国际商品市场牛市的不断演绎和国内原材料、能源价格的上涨,基金在净值和股票投资比重中增加了对该行业的配置。2005年牛市启动之初至2006年三季度,基金资产配置中金属非金属占净值比重保持在3%-4%,股票投资中多数时间保持8%以上,整体配置高于地产行业和金融服务业。2006年四季度起,金属非金属行业在基金资产配置中的比重不断增加,在2007年三季度达到峰值,占净值比达到11.82%,占股票投资比重达15.19%。市场进入调整以来,基金大幅减持了该行业,到2008年二季度占净值比重下滑到5.53%,占股票投资比重下滑到8.78%,仍略高于2006年上半年的水平。从图5可以看出,牛市启动之初,2006年4季度开始基金基金明显加仓后,该行业走势明显超越主要股指,成为股市上涨的重要贡献者之一。而在基金明显减持后也成为股指调整的重要助力。

综合来看,基金对于中国经济长期看好,资产配置中保持了一定比重的周期性行业。牛市中基金不断加仓使得周期性行业整体表现明显好于主要股指,起到推动股指上升的作用。当07年四季度投资出现明显回落,随后美国又爆发次贷危机,发达国家经济增速放缓等基本因素转为悲观时,基金也进行了周期性的减持,周期性行业又成为带动股指大幅调整的主要力量。可见,基金的投资行为对于股指有较大影响。

从基金2008年二季度报告中看出,基金对于周期性行业后市的看法存在分歧:部分基金认为促成此轮下跌的诸多因素仍未消除迹象,如美国次贷危机的影响,全球各国如何适应能源价格高涨与经济增长模式转变。国内宏观经济、及政府调控政策的走向也难以让市场消除过去的担忧。据此,基金整体判断三季度A股市场以震荡为主,出现反转的可能性不大。但A股市场经过去年四季度以来的大幅调整,处于或逐步进入合理的水平。多数基金经理表示,如果A股市场进一步调整,关注“错杀”的机会。部分基金认为宏观政策趋于放松,银行地产将直接受益,因此在银行地产方面增加配置。

鉴于基金对中国经济的长期看好,在宏观经济基本面转暖时,或市场对于周期性行业出现错杀时,基金会增加对于周期性行业的配置。近期为保经济增长而适当放松宏观调控政策的预期,或许会使得基金对于周期性行业的看法阶段性转为乐观。

如果是这样,你不要悲哀,股市上会再展基金的风采。

图1:2005年以来基金对房地产业配置情况

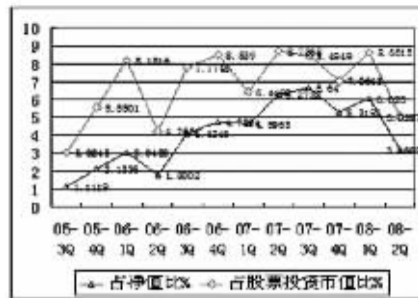


图2:2005年以来房地产业与主要股指涨幅比较

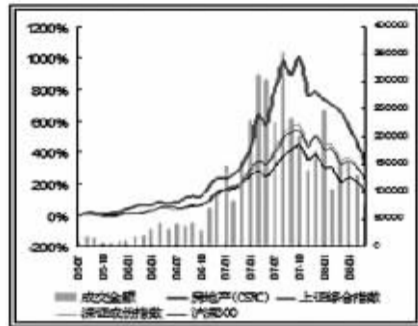


图3:2005年以来基金对金融服务业配置情况

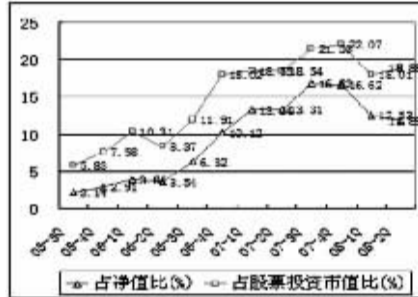


图4:2005年以来金融服务业与主要股指涨幅比较

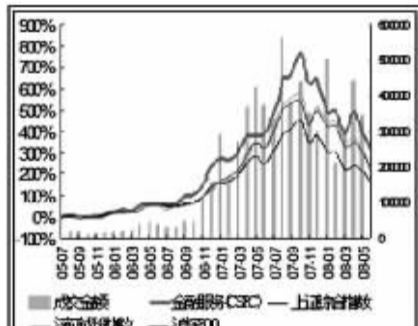


图5:2005年以来基金对金属非金属行业配置情况

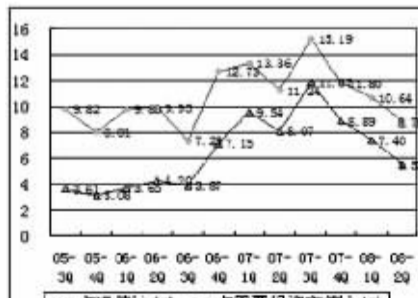
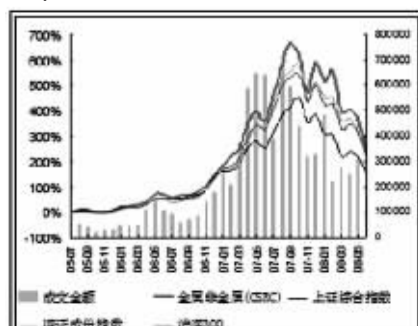


图6:2005年以来金属非金属行业与主要股指涨幅比较



国都证券基金仓位监测报告——

多数基金上周谨慎调整仓位

◎国都证券 苏昌景

国都证券基金仓位监测以248支开放式基金为跟踪对象,其中包括按照国都基金类型划分的217支股票型基金,13支混合型基金和18支指数型基金。本期报告对2008年8月1日至2008年8月8日的基金仓位进行了测算与统计分析。

8月8日测算结果显示,上周五248支开放式基金平均仓位为69.81%,相对前周仓位变动-0.29%,主动调仓幅度为1.29%。其中,股票型基金平均仓位为70.62%,相对前周仓位变动-0.16%,主动调仓幅度为1.51%;混合型基金平均仓位24.20%,相对前周仓位变动-4.23%,主动调仓幅度为-2.93%;指数型基金的平均仓位93.07%,相对前周仓位变动1.05%,主动调仓幅度为1.63%。与以往市场平均水平对比看,大部分基金仓位仍然维持在较低水平,表明目前的行情还无法为基金的大举建仓提供支撑。

从仓位主动调整幅度来看,除混合型基金小幅净减仓之外,股票型和指数型基金均小幅主动加仓,总体来看,大部分基金采取谨慎仓位调整策略,而且不同类型基金之间存

在一定分歧。248支基金中有50支基金大幅主动减仓,占比20.16%,有32支基金小幅减仓,占比12.90%,有70支基金大幅主动加仓,占比28.23%,有33支基金小幅加仓,占比13.31%。主动减仓2%以上的比主动减仓2%以上多出8.47%。

从仓位分布变化来看,相比前周,上周开放式基金仓位处于60%-70%的基金增加了4.44%,仓位大于90%的增加了3.63%,仓位介于70%到90%的基金减少了6.05%。其中股票型基金仓位位于60%-70%的基金增加了4.61%,仓位介于70%到90%的基金减少了6.45%。

随着上半年宏观数据的不断出台,市场整体环境的不确定性因素仍然较多,基于对市场的不同判断,基金之间实施增减仓的策略永远存在分歧。从代表性的基金看,天治增长、德盛安心、金鹰中小盘、天治优选、大成精选、工银价值、国投景气、金鹰优选、汇丰策略、建信恒久选择大幅主动减仓,最小的减仓幅度也有14.8%;而长信增利、嘉实成长、嘉实服务、合丰成长、富国天源、万家公用、荷银效率、华安创新、交银稳健、华安成长则选择大幅主动加仓,最小的加仓幅度也有17.71%。

相对前周仓位下降前十大基金统计(2008.8.8)

基金类型	基金名称	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动
混合型	天治增长	10.75%	44.19%	-33.45%
混合型	德盛安心	5.00%	36.46%	-31.46%
股票型	金鹰中小盘	50.00%	80.00%	-30.00%
股票型	天治优选	45.19%	71.15%	-25.96%
股票型	大成精选	65.38%	85.16%	-19.78%
股票型	工银价值	60.00%	79.40%	-19.40%
股票型	国投景气	54.76%	73.59%	-18.83%
股票型	金鹰优选	62.13%	79.97%	-17.84%
股票型	汇丰策略	30.32%	47.43%	-17.11%
股票型	添富优势	57.95%	74.31%	-16.36%

相对前周仓位上升前十大基金统计(2008.8.8)

基金类型	基金名称	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动
股票型	长信增利	95.00%	60.46%	34.54%
股票型	嘉实成长	65.79%	39.13%	26.65%
股票型	嘉实服务	89.52%	64.45%	25.07%
股票型	合丰成长	77.18%	52.78%	24.40%
股票型	富国天源	65.00%	44.08%	20.92%
指数型	万家公用	86.18%	68.47%	17.71%
股票型	荷银效率	68.72%	51.37%	17.35%
股票型	华安创新	67.38%	50.17%	17.21%
股票型	交银稳健	68.14%	51.39%	16.75%
股票型	长盛精选	90.78%	74.75%	16.03%

资料来源:国都证券“基金大师”数量化分析系统