

基金大跌中主动增仓 逢低吸纳超跌绩优股

上周基金在大跌中出现主动性增仓，不少接受记者采访的投资总监和基金经理表示，股市跌到2700点的位置，已经没有减仓的必要

在经历第二季度的震荡调整后，下半年通胀压力和调控力度缓解，市场投资机会将更为明显。

证券时报记者 朱景锋

上周，在多重利空因素作用下，沪深股市大幅度下挫，主要股指全周跌幅均超过5%，中小板指数和中证500指数跌幅更是超过8%，股市空头气氛浓厚。

面对股市的连续下跌，作为最重要机构投资者之一的基金并没有乱了阵脚，一些研究机构的报告显示，上周基金在大跌中出现主动性增仓，不少接受记者采访的投资总监和基金经理表示，股市跌到2700点的位置，已经没有减仓的必要，下一步的重点是加强调研和分析，想在跌势中吸纳一些基本面良好而价格变得便宜的公司。跌势之后，未来最有可能的还是结构性机会，而整体性的机会可能要等到下半年。

基金主动增仓

上周市场持续震荡下行，最终沪深300指数全周大跌5.07%。多家券商研究机构发布的最新报告显示，基金大跌中出现较为一致的增仓动作，基金逢低吸纳迹象明显。

天相投顾发布报告认为，经测算，405只积极投资偏股开放式基金上周平均仓位为73.68%，相比前周上升2.06个百分点，反映基金已开始趁低吸纳。

从基金类型上看，股票型基金平均仓位为78.23%，相比前周上升3.18个百分点；混合型基金平均仓位为67.43%，下降0.53个百分点。

从仓位分布情况上看，与前周相比，中高仓位（80%-90%）基金较前周大幅增加，低仓位（45%-60%）基金则大幅减少，其余各区间基金分布较为稳定。银华内需、银华领先、

天弘永定、招商大盘、天弘周期等15只基金仓位在94%以上；盛利配置、泰达预算、德盛安心、汇丰2016等30只基金仓位低于50%。

从仓位变化上看，与前周相比，上周加仓基金接近六成，加仓幅度超过10%的基金数量较上周大幅增加。增仓幅度居前的是博时创业、华富价值增长、华富策略、华富竞争力、金鹰红利，增仓幅度10%以上的基金有101只；减仓幅度居前的是南方隆元、融通领先、大成成长、兴全有机增长、光大中小盘，减仓幅度在10%以上的基金达37只。

从基金公司仓位来看，有统计样本的61家基金公司中，有11家仓位在80%以上，33家仓位在70%-80%之间，17家仓位在70%以下，其中3家仓位低于60%。在仓位变动上，上周有44家基金公司增仓，同时有17家基金公司减仓，7家公司加仓幅度在10%以上。华富、建信、诺安、万家等公司增仓较多，摩根士丹利华鑫、东方、天弘等公司减仓较多。

海通证券发布的最新仓位检测报告也显示，上周偏股基金接近八成基金主动增仓，特别是大型基金管理公司主动增仓步调惊人地一致。前十大基金管理公司除汇添富仓位微幅下降外，其余9家均不同程度主动增仓。主动增仓方面，易方达主动增仓幅度最大，海通证券分析认为，整体上看，近期沪深股市持续下跌，调整屡创新高，市场探底过程仍将延续。本期测算数据显示，基金平均仓位回升至2006年以来中等水平，分析原因，考虑到目前市场估值较低，加之近期市场下跌较快，接近2700点的整数关口，不少股票投资价值显现，不排

除部分基金有在市场调整过程中适度逢低介入的可能。当然，其中也有部分基金遭遇赎回使仓位被动提升，但这并不是此次增仓的主要原因。考虑到目前通胀水平依然较高，调控政策未见结束，因此基金仍多采取较为谨慎的态度，整体仓位水平不高。

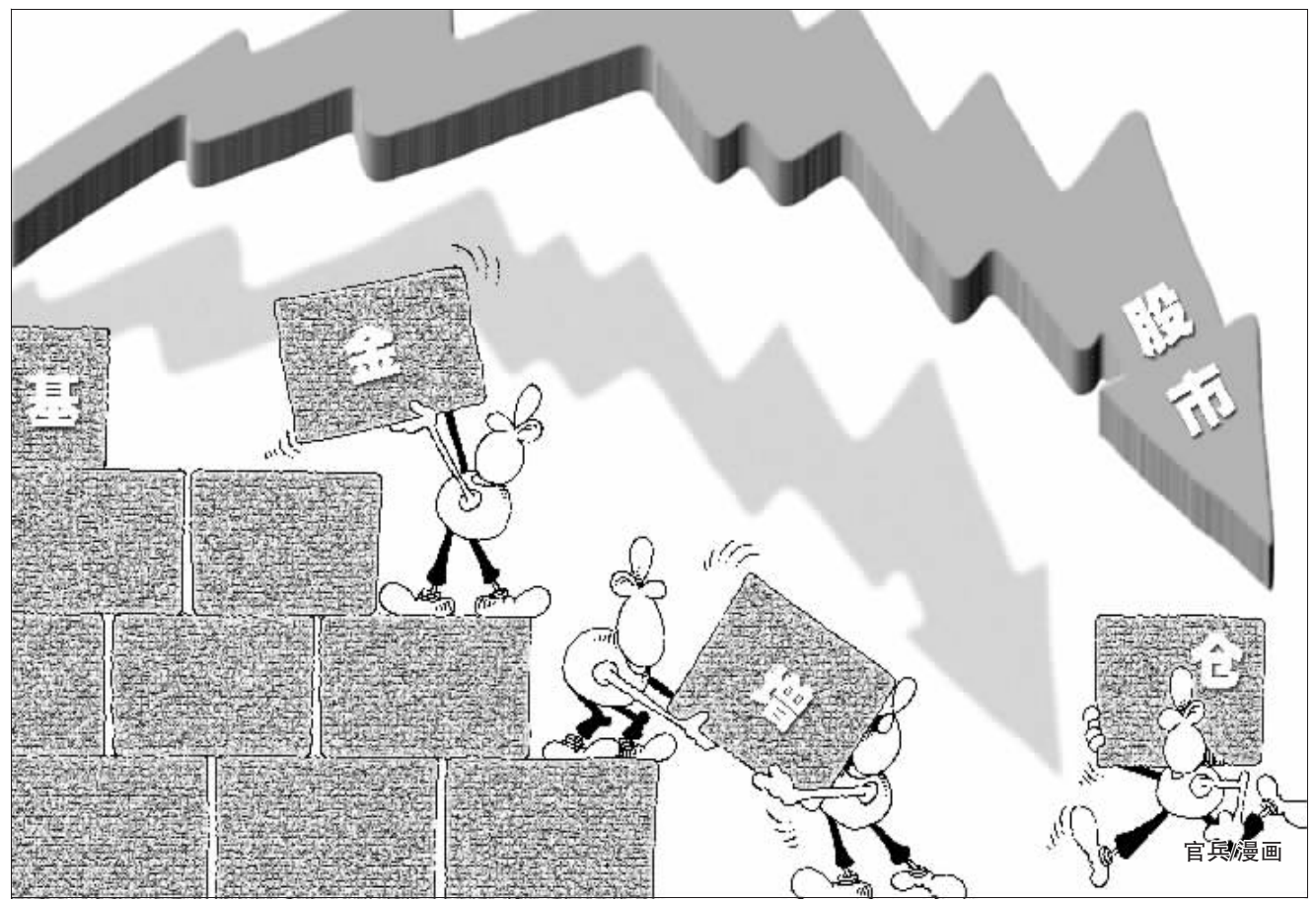
民生证券基金研究中心总经理马永谔给出的报告也显示，上周基金主动增仓约1.42个百分点，六成以上基金上周主动加仓。资产规模前十大基金公司平均主动加仓2.09%，其中华夏基金加仓1.66个百分点。

实际上，基金仓位高低也可以通过和市场指数比较得出，据银河证券基金研究中心提供的数据显示，上周主动型股票基金单位净值平均大跌5.43%，涵盖了大盘和中小盘股票的中证800指数上周下跌6.11%，股票基金仓位相当于88.87%，这一方面反映目前基金整体仓位依然很高，另一方面也说明基金持股结构上仍偏向于中小盘股，因此净值跌幅超过了大盘。

风险释放 投资机会重现

对于上周股市大幅下挫，信达澳银投资总监王战强认为，基本上，4月份经济数据显示，目前库存上升至较高水平，企业去库存压力日益明显，不排除未来经济增速放缓的可能，与此同时，通胀放缓的现象还没有出现，政策面仍然偏紧。目前市场仍处在弱势格局中，因找不到向上的动力，市场选择了向下调整。

国泰金龙行业基金经理王航则认为，最近股市大跌是一些负面因素综合作用的结果，第一，最近长江中下游的旱情是大家关注的焦点，本来大家的预期已经降下来了，但是现在又觉得通胀没有那么容易控制住，还有继续上行的预期，那么政策还有进一步收紧的可能性，会有这样一个担忧。第二，无论是宏观层面还是微观层面，都对经济增长产生了担忧，我们看到月度经济数据也比预期要低一些，微观层面企业的库存，包括现金流的情况环比都在往下走，那么大家的预测可能就会下调，整个市场的估值水平就受到了压制。



一些投资者将上周股市大跌归咎于国际板，对此，王战强认为，对于国际板的推出，市场确实有担心资金外流和估值下行的压力，但总的来说，我们认为不需要过于担忧。实际上市场真正欠缺的并不是资金而是能持续为投资者创造价值的上市公司，国际板的引入可以为投资者提供更多的可投资的优质公司，同时也可以带动国内优秀上市公司的价值提升。

但也要看到，目前市场继续向下调整的空间较小，由于当前经济增长和通胀仍在可控范围内，预计三季度通胀高点有望出现，经济处于下降过程中，政策面，应该不会有更紧的政策出台，因此市场疯狂杀跌的动力难以持续，在风险释放的同时机会将开始显现。”王战强表示。

下半年有望出现大级别反弹

深圳一位投资总监表示，目前情况

下一方面要控制仓位，多看少动，但也没有进一步减仓的必要。另一方面是加强调研和分析，主要还是在跌势中吸纳一些基本面良好而价格变得便宜的公司。跌势之后，未来最有可能的还是结构性机会，而整体的机会可能要等到后半年，现在是最黑暗的时候。该投资总监认为，下半年股市可能出现转机。我们认为中国经济在二季度会是个软着陆态势，而股市目前整体估值水平偏低，结构性估值风险也明显释放，在经历第二季度的震荡调整后，下半年通胀压力和调控力度缓解，市场投资机会将更为明显。”

深圳一大型基金公司主管社保投资的部门总经理表示，短期还看不到大盘企稳迹象，持仓上不会有太大变化，主要是观察影响市场走势的基本面因素的变化趋势，短期以防御为主。”

而某研究总监则表示，目前能做的事情就是保持一个适中的仓位等待通胀

形势的明朗，预计到7、8月份，随着上市公司财务报告的陆续出炉和通胀见顶，市场才可能真正迎来大级别的反弹机会。

国泰金龙行业基金经理王航认为，弱市情况下投资还是要从估值偏低的板块和事件性的投资机会中寻找，比如银行、地产，无论和它自己以往的历史比较，还是从整个市场中比较，都属于估值低的板块；另外就是一些消费品，经过前期充分调整基本面又比较好，增长还是比较确定的，这些消费品在市场还不是很明朗的情况下作为防御品种还是比较好的；还有就是中小板股票经过前期的调整，公司未来成长性包括公司质量都比较好，前景也比较好，但是市场恐慌性下跌、结构性分化、风格的转换使它们泥沙俱下，一起被“带”下来的这些品种应该可以找到一些比较好的投资机会。

■ 摩根天下 | J.P. Morgan View |

印度公司活力四射蕴藏机会

印度的公司竞争正日益白热化，有大量证据显示印度的公司经济已进入竞争性资本主义阶段。

印度公司的估值历史上一直高于亚太区其他市场，原因是投资者愿意为优质企业支付更高价钱。

印度公司过去曾经拥有臃肿呆滞的坏名声，但随着印度当局自1990年代初以来持续推行经济自由化措施，印度的公司经济现已活力四射。摩根资产管理认为，印度公司在为股东投资创造利润方面拥有优势，加上高速增长的本地产生产总值，当地股市蕴藏不俗的投资机会。

由于印度的很多行业都以充满竞争力的私营企业为主，而这些企业又致力于与股东分享获利，因此印度公司的股本回报率一直都较为优越。过去十年，摩根士丹利印度指数成份股的平均股本回报率，远高于摩根士丹利中国、新兴市场和世界指数。

国际货币基金组织近期的研究报告指出，印度的公司竞争正日益白热化，企业界也越来越活力四射。有大量证据显示印度的公司经济已进入竞争性资本主义阶段。换言之，企业正通过提高效率、自主创新和改善表现来不断提升盈利能力。

对投资者来说，竞争性的公司经济长期而言能为获取稳健回报创造更多机会。正因为这样，印度公司的估值历史上一直高于亚太区其他市场，原因是投资者愿意为优质企业支付更高价钱。不过，若想成功投资印度市场，还需要对印度拥有深入的了解、资深的经验，以及专业的投资技巧，才能够高度竞争的市场上发掘到未来的明星企业。

在具体类别方面，我们认为金融行业存在由内需主导的强劲盈利增长机会，尤其是其中参与资助基建项目

的金融机构。利好的人口及投资因素，过去并不受重视，但未来将为印度本地生产总值增长创造更大贡献。随着越来越多顾客跻身中产阶级，财富增长以及随之而来的本地储蓄上升（占本地生产总值35%），已为印度的基建发展填补了资金缺口。

我们对非必需消费类别亦较为看好。尽管过去五年大部分类别的股本回报率有所下降，但非必需消费类别的股本回报率却从15%上升至近30%。印度的人口结构非常年轻，半数人口尚未达到25岁，同时经济高速增长又推动收入水平不断升高，年收入逾2000美元的家庭数量正以10%的速度飞快增长，这些因素都可望推动内需消费蓬勃发展。

此外，基建类别的长远前景也呈正面。尽管由于政治僵局导致政府削减订单，基建类股票年初至今表现逊色，但中长期而言，我们依然看好为基建行业制造机械及服务的企业。在印度的第十一个“五年计划”（2007年至2012年）中，约有5000亿美元被分配为基建开支。该项计划的前三年已投资了约2300亿美元，亦即最初目标的52%，比第十个“五年计划”的投资总额更多。



华富基金公司总经理姚怀然：

小基金公司突围必须回归业绩主线



证券时报记者 程俊琳

华富基金总经理姚怀然的职业道路或许与很多人不同，他自称“降职”的职位调整实则是华富团队的再造过程，理顺投研、做好业绩、再求规模的逐步提升。

从董事长到总经理之路，姚怀然在华富已经整整6年，只是过去他更多关注公司治理层面的问题决策，转任总经理以来，销售、投研、合规等等问题全部摆上案头，他笑着说：“尽我所能，将团队梳理完毕之后，力求业绩突破。华富要想迎来进一步发展，还是要回归业绩这条主线。”

力争三年将规模提升至200亿

我们公司多年发展中，基金业绩确实遇到一些问题。”作为老总的姚怀然毫不避讳说出公司短板，即便这几年公司发展并未像各方期待，他依旧心存当年目标，那就是三年力争将公司规模

提升到200亿，现在这个目标在心里更为坚定。

之所以提出以200亿规模为目标，姚怀然告诉记者，一是当前基金公司的盈利平衡点不断上移，200亿才能在实现收支平衡的同时为股东实现一定的投资回报，在此基础上得到股东支持，强化投研队伍，为持有人创造投资收益。二是一旦再度面临类似2008年行情，这一规模也能够帮助公司度过萧条期。

在姚怀然看来，公司多年发展之路中，如果能够抓住几次机会，华富基金的发展理应上一个新台阶。公司过去发展所遇到的问题在不同阶段有不同原因，但总结来看，最后还是落在业绩这根主线上，因此反过来看，如果业绩上去，则规模会顺势提升。”他表示。

去年底，华富基金的总体规模上了一个新台阶，重新回到103亿元，接近公司前期高点。姚怀然表示，华富经过两年发展，逐步在业内树立了固定收益投资的品牌效应，公司规模也因此重上100亿。但作为总经理他也感受到股弱债强的担忧，他表示，今年的目标是在保持债券基金优势基础上，让股票基金走出自己风格，从而带来公司整体规模的提升。如此看来，200亿的三年之约也不是梦。

塑造公司凝聚力

让姚怀然安心的是，去年底换届之后，从股东到公司各层面均协调一致，大家的目标是想把公司经营好。在这一既定目标面前，当前涵盖董事长、总经理、督察长等核心成员的高管队伍充分发挥各自专业优势。据公司内部人士透露，自姚怀然上任以来，公司总办会议讨论上经常会传来

各种论辩之声，这也是他所倡导的畅所欲言谋发展体现。

在梳理各条管理主线后，姚怀然将当前的工作重点放在了投研梳理上。“公司突围必须要靠业绩，只有业绩稳步提升才能做大做强。”在他的理念中，基金公司作为资产管理行业更需要给投资者创造财富，如果做不到这一点，则不要将产品硬推销给投资者。

截至目前，华富的投研大团队已经基本调整到位，但他坦言目前还未看到自己所期望的效果。这不是说这个团队不好，而是在磨合。”姚怀然认为，基金行业不能以短期业绩来衡量团队合适与否。如果经过一段时间，团队依旧未能发挥该有的功能，该调整的还需要调整，否则就是对持有人的不负责。”

在团队调整的半年间，虽然目前还不能下定论衡量每位员工的能力，但姚怀然也时常感受到自己的“忧心”。“我想公司的每个基金经理能够在跟市场的基础上，真正为客户带来收益，这也是对持有人的最大回报。我们要给基金经理更多的时间，去平衡管理与业绩之间的关系。”否则，如果管理过度或是压力过大，反而会使基金经理的投资理念变形，不利于公司发展。

姚怀然坚信，小公司的业绩想做好其实也很简单，首先是公司与产品规模都不大，基金公司有足够动力努力向前；其次是如果公司员工齐心协力做好业绩，会促使投研人员更努力研究上市公司，从而挖掘投资机会。如果全公司能齐心协力，这就是一种机会。”姚怀然告诉记者。

立足自身实情解决人才缺口

姚怀然告诉记者，通过挖人来解决人才缺乏的问题，靠的是一种机缘，可遇而不可求。对于简单的从市场上挖人，他始终认为，挖来的人或许

会产生南橘北枳的效果，即便是别的基金公司的优秀基金经理，换家公司未必能够持续发挥其个人力量，在新公司也可能水土不服。”因此，他将公司的人才培养立足于公司自身，在没有明星的投研团队中，发挥团队组合效应，以弥补没有明星的缺陷。

事实也证明，去年多家基金公司坚定以团队力量发挥优势，公司业绩迅速提升，市场也给了有业绩的基金公司实在效应，股东反过来以更大力度支持公司发展。这让他看到了公司沉下心来做业绩之后的时间效应，他坚持认为，团队整编完毕之后，规模上升只是时间问题。基金公司是长跑行业，整固核心团队之后静候时间来检验。”

姚怀然指出，整编团队的过程中也会逐渐发现不同人才的闪光之处，原有人手可能原位置并不合适，适当调整之后反而产生效果，变成自有明星。所以，团队再造是将合适的人手放到合适的位置上，这也会带来新的力量。”他告诉记者。

姚怀然认为，在上述工作完成之后，充分发挥研究与基金经理联动效应，实现基金经理与研究员切实结合，形成无形的投资理念，这种投研一体化能够切实带来效果，也是梦想中最成熟的投资方式。事实上，投资简单化之后，投资管理人只要具有敬业精神与基本业务素质，加上一套比较符合市场发展规律的投资理念，就会在轻松的心态下进行投资，反而能起到更好的效果。

我们不会限制每个人的风格，但无论哪种风格，基金经理都应该坚持，否则公司无法理解你的左右摇摆，对持有人更是不负责。”姚怀然强调基金经理要形成自己的特色。目前他对华富团队整体满意，但无法安心的一点就是风格不清晰。他说，如果把这些工作完成，那就真的能让自己安心。