

■ 基金风向标

底部确认争论重重

基金经理边走边看

□本报记者 田露 上海报道

上一周可谓有“风云突变”之感，一方面政策上陆续有令人鼓舞的调整信号释放出来；另一方面，A股连续一周红盘，地产、金融等权重板块这些天来也涨幅可观。底部真的来临了吗？基金经理们是否如释重负？

据中国证券报记者了解，突变的市场也在考验着基金经理们的判断力，对此，有不少基金经理认为，四季度很有可能会有反弹行情出现，上周的市场表现即可作为一种例证。不过，他们中的大多数人也表示，从目前形势判断，大的方向估计尚难以发生逆转，预调微调难改政策仍然偏紧的基调。从投资操作上来看，精选个股仍然是基金经理们倡导的策略，此外，接近年底，又面临市场的突然上扬之势，部分基金经理已开始强调“调整结构，布局明年”了，其中，不排除会有加大力度的波段操作。

底部确认争论重重

面对上周股市的变化情况，国泰金鹰增长股票基金的基金经理张玮表示，虽然A股近期趋势向上，但市场博弈情绪仍不可忽视，首先，目前所公布的一些刺激政策在作用上比较有限，对经济实质改变不大。此外，市场对经济增长的预期仍然较差，存在担忧情绪。不过他也指出，从技术及政策的层面来看，10月或已是今年的极端底部。

另一位基金经理的看法则显然更为谨慎，他提示道，四季度市场对经济何时见底的预期处在动态形成阶段，市场有望出现脉冲行情，但多数时间将处于震荡状态，底部的能见度难以把握。的确，“难以把握”是现在不少基金经理们的心态，除了经济的下行状况还需观察之外，政策究竟会不会有大的放松，也似乎没人能看清。

我们认为近期的上涨主要归因于市场对于经济政策有趋于

宽松的预期，但预调微调不改政策仍然偏紧的主基调，四季度市场依然会处于底部区域，并且将继续维持震荡走势，但资金面可能会相对宽松。”这是一位基金经理的观点。

其实猜测底部的确切位置并不是所有基金经理热衷之事，不少人在相关股票品种极端低迷时就已主动介入，静待市场回暖，估值回升，不过这也给他们带来了不小压力。据了解，有部分基金经理在今年9月初左右就对几乎“跌无可跌”的银行股开始买入，配置了一定比例，也对弹性更强的房地产板块表现出了一定兴趣，但态度更谨慎一些。然而，十一假期之前的最后一周，A股表现令人意想不到的极度低迷，不少权重股也是接连跳水。从最近公布的基金三季报来看，部分股票基金的确受此拖累而净值亏损较大。

精选个股仍是不变基调

或许是被三季度内扑朔迷离的市场走势“折腾”所致，也可能是

受三季度业绩亏损的压力之累，基金经理们现在强调的似乎仍然是“精选个股”，而非紧随市场形势调整行业配置和变动仓位等。

华安宝利配置基金的基金经理陆从珍表示，第四季度，华安宝利将不会在仓位上作大幅度调整，而将通过对上市公司的深入研究，在可能持续的弱市中，根据对宏观、行业的理解，努力寻找基本面扎实的投资标的。

北京一家公司的基金经理则在三季报中写道，投资策略上，本基金将重点考虑行业与个股选择，对地产、有色等周期性行业进行波段操作，择机增持消费、医药、商业等防御性行业，同时对创业板、中小板加强研究，寻找能够持续成长为行业龙头的公司进行投资。

此外，进入第四季度，一些基金经理开始考虑明年的布局。有业内人士向中国证券报记者透露：“目前我们更多是‘重布局，着眼明年’，即调整布局和结构，进一步向‘优质核心资产’倾斜，并积极在此选股策略上挖掘新品种。”

■ 投资驿站

跳出指数增强基金投资误区

□富国基金总经理助理 李笑薇

今年以来，尽管市场并不乐观，但指数增强系列基金还是吸引了很多投资者的注意。

于是，投资人的问题也随之产生。与标的指数产生如此大的差距，还能叫指数型基金吗？指数增强基金是如何实现的有效增强？指数增强基金又需要关注哪些因素？指数增强系列的基金产品，属于指数型基金中的指数增强型产品，它的投资目标是在有效控制跟踪误差的基础上，稳定地超越目标指数。简单来说，我们希望给投资人提供这样一款产品：若他对沪深300指数感兴趣，那么可以关注我们的沪深300指数增强基金，因为我们的目标是争取较大概率地战胜沪深300。

投资人购买指数基金，首先考察的是这一产品跟踪指数的有效性，也就是通常说的，能否跟住指数。我们通常用“跟踪误差”来衡量跟踪指数的准确性，控制风险，并考察基金收益围绕标的指数的波动情况。

很多人有个普遍的认识误区：相对指数的超额收益越大，跟踪误差就会越大。其实并非如此。举个简单的例子，若每天都能稳定地超越跟踪指数一个点，一年下来，超额收益是个很可观的数字，但跟踪误差却是零。当然，这是最理想的状况，我们只能不断努力趋近它。从统计数据来看，截至今年三季度末，我们的沪深300指数增强的跟踪误差为2.57%，不仅小于指数增强型基金7.75%的行业标准，也小于指数型基金4%的行业标准。

指数增强基金战胜目标指数的概率，也是个值得关注的角度。比如，在今年这么多交易周里面，指数增强产品能多大的概率是战胜指数的？根据截至三季度末的数据统计，富国旗下的两只指数增强基金战胜指数的周胜率都超过了7成。那么，到底用什么方法做到这些呢？富国的指数增强系列产品，都依托于富国的A股量化投资模型。结合海外优势与本土经验，量化投资模型，于2008年正式投入实战，经过两年多的运行和调试，已经基本适应了中国市场。

对于多数人来说，量化投资可能是个陌生的概念，事实上，这一投资方法在海外已经相当普及了。到2009年，定量投资在全部投资中的比例已经占到大约30%左右。简单来说，量化投资就是将基金经理的投资经验，通过大量的历史数据考据求证，并通过数量金融的知识将其抽象到量化模型中。这是投资经验、数学模型和计算机科技发展的产物。从指数增强产品来看，我们利用多因子alpha模型预测股票超额回报，并通过风险模型进行有效的风险控制，同时力求降低交易成本，优化投资组合。

除了日常投资和基金管理外，我们的团队还需要时刻根据市场的变化，进行课题研究，优化模型设计。因为市场时刻在变化，只有不断优化，才能保证模型的有效性。目前，除了大盘风格的富国沪深300基金，周期风格的中证红利基金，我们还于近期推出了追踪中小盘股票的富国中证500指数增强基金，为投资人提供了风格互补的产品组合。

我们相信，对于普通投资人而言，指数基金是一个简单、有效的长期投资工具。从当前的市场情况来看，沪深300的估值也正处于历史相对低位，若您对中国经济的长期发展有信心，那么不妨关注指数型基金。我们希望每天能战胜指数一点点，为投资者的指数化投资提供更加多样的投资选择。

基金主动加仓0.93个百分点

□民生证券基金研究中心

马永谙 王荣欣

民生证券基金仓位及行业配置系统(MS-PAM)监测数据显示，截至10月28日，主动型股票方向基金平均仓位为74.44%，与前一周的平均仓位72.01%相比上升2.43个百分点，其中主动加仓0.93个百分点。

根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位自2010年10月份以来持续保持在80%以上，2月份中旬达到高位85.69%后仓位整体下降，6月初基金持续小幅加仓，7月份以来仓位调整节奏较为频繁。近期逢低加仓，目前仓位74.44%，处于中等偏低

水平。

截至10月28日，134只基金(占比38.6%)仓位低于70%，106只基金(占比30.5%)仓位介于70%-80%，66只基金(占比19.1%)仓位介于80%-90%之间，41只基金(占比11.8%)的仓位高于90%。

上周28只基金(占比8.1%)主动减仓5%以上，142只基金(占比40.9%)主动减仓5%以内，130只基金(占比37.5%)主动加仓5%以内，47只基金(占比13.5%)主动加仓5%以上。

截至10月28日，股票型基金仓位上升1.31%至78.45%，偏股型基金仓位上升2.81%至72.29%，平衡型基金仓位上升5.14%至66.34%。

增配传播服务 减配交运纺织

□民生证券基金研究中心

马永谙 王荣欣

上周，基金平均增配强度较大的行业主要有传播文化业(增配强度为11.01，下同)、社会服务业(5.82)、综合类行业(3.86)、建筑业(1.53)等行业；基金主要减配的行业有交通运输业(减配强度为5.14，下同)、纺织服装业(4.77)、石油化工业(4.69)、木材家具业(4.51)等行业。

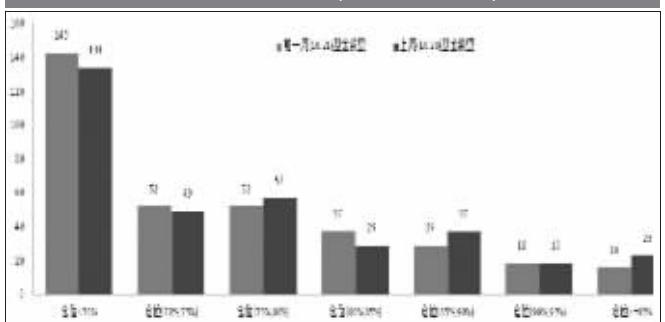
从增配的基金数量来看，上周，82.07%的基金增配传播文化业，78.92%的基金增配社会服务业，78.21%的基金增配综合类行业，79.46%的基金增配建筑业，60.31%的基金增配房地产业，61.34%的基金增配采掘业。

从减配的基金数量来看，上周，共有79.91%的基金减配交通

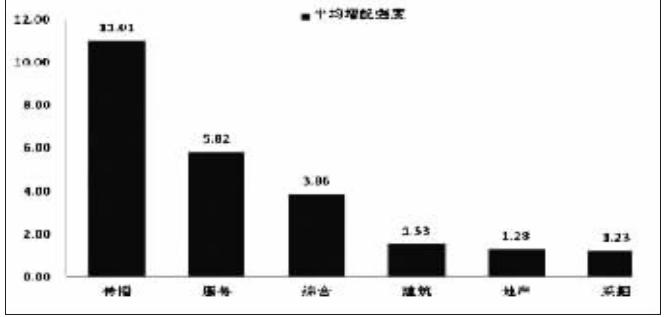
运输业，76.02%的基金减配纺织服装业，76.74%的基金减配石油化工业，78.24%的基金减配木材家具业，81.92%的基金减配造纸印刷业，80.34%的基金减配电子业，73.01%的基金减配金融保险业，81.60%的基金减配医药生物业，62.62%的基金减配食品饮料业，66.18%的基金减配公用事业，78.99%的基金减配机械设备业，75.67%的基金减配批发零售业，58.59%的基金减配金属非金属业，50.29%的基金减配信息技术业，51.20%的基金减配农林牧渔业。

根据测算，上周行业资产增减配强度排名前十的基金公司为东吴(增减配强度为91.30，下同)、建信(87.99)、天弘(85.54)、申万菱信(82.71)、招商(82.53)、国海富兰克林(82.38)、华商(82.08)、金鹰(82.01)、华夏(81.56)、诺安(81.38)。

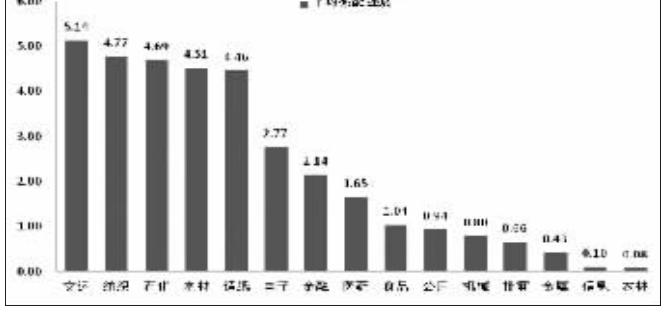
基金仓位分布图(截至10月28日)



上周各行业基金平均增配强度(截至10月28日)



上周各行业基金平均减配强度(截至10月28日)



上周各类型基金仓位(截至10月28日)

基金类型	基金数量	本周仓位 (%)	上周仓位 (%)	仓位变动 (%)	上动仓位 (%)
股票型基金	134	74.44	72.01	2.43	-0.04
债券型基金	113	72.22	69.19	2.92	-0.12
混合型基金	33	33.01	61.21	-28.20	-1.19
货币型基金	747	74.44	73.31	1.13	2.45