

基金风向标

四季度系统性风险减小 基金试探性加仓

□本报实习记者 曹乘瑜

上周大盘延续此前一周的反弹行情。沪指报收2104.93点，全周上涨0.9%。对此多家基金公司认为，反弹依旧基于对政策的依赖，且缺乏基本面和资金面的有力推动。对于四季度市场预期，多位受访的基金经理认为，四季度系统性风险会有所减小，但基本面尚未好转，加仓应相机抉择，逐步试探。债市方面，基金经理认为四季度关注短久期中高级信用债的投资机会。

适时开展左侧交易

上周大盘表现延续节前的反弹，先锋是前期跌幅较大的周期性行业，银行和机械行业最先领涨，然后水泥、券商等行业阶段性反弹，随后水利板块跟上。反弹在于政策面刺激，例如汇金再次宣布持续增持四大行，管理层鼓励中央或国有大

型企业回购与增持，以及保险机构的加仓。

多家基金公司表示，四季度股市的系统性风险将减小。博时基金表示，此前公共政策的不确定性将在四季度被消除，从而产生了稳定的预期。海富通基金认为，股指超跌及维稳因素使得10月行情可期。

一位基金经理表示，四季度将增加仓位，增配一些水泥、煤炭等周期股，以及券商股等弹性较大的股票。但是由于看不清经济的方向，他表示目前只是试探性的加仓。

天治基金判断，四季度部分周期性上市公司业绩也会由于去年基数效应同比甚至环比都有一定改善，但并不意味其盈利能力的反弹，上市公司去投资化，去杠杆化过程将持续到2013年。A股市场将维持上下两难的震荡格局，除非流动性或基本面改善有超预期可能。建议关注超预期、业

绩稳健的公司资产并寻找价值投资机会。

四季度债市主打高收益债

四季度虽然股市有望企稳，但是宏观基本面并未明显改善。天治基金、博时基金、海富通基金均表示，三季报显示企业盈利仍未明显回升。临近年末，资金面紧张将持续加剧。从央行持续以逆回购替代降准降息、控制信贷投放的措施意图来看，四季度资金面很难有放松可能，企业现金流待改善。

博时基金判断，从信用风险来看，由于四季度经济增速依然延续下滑趋势，资金面适度偏紧格局得到维持，企业盈利能力将继续经受考验。在这些条件作用下，信用债利差将继续走高，中低级信用债收益率面临上行风险，短期中高端信用债的机会或更加确定。但受制于通胀预期下降，以及维

稳政策下信用事件难以出现，中低级信用债的投资风险相对可控。对偏好风险的投资者而言，短久期高收益债将是债市不可多得的甜点。建议对利率债和信用债均衡配置。其中，中长期利率债收益率已普遍具备配置价值，可增加持有。可转债经过前期的下跌，即使作为纯债的吸引力也有所上升，建议把握左侧的交易机会。

金鹰元泰拟任基金经理汪仪认为，调整后的债市应该有一波反弹。汪仪指出，从前述主要驱动因素的分析来看，整体依然对债市有利，尚不具备债券收益率大幅上行的条件。由于信用债票息较高，在政府刺激经济降低企业违约风险的情况下，投资信用债将取得高于国债投资的回报，同时可以采用杠杆操作，进一步提高组合收益。因此，信用债的投资将是未来一段时期债券投资的重点。

投资驿站

估值切换带来投资机会



□汇丰晋信科技先锋 基金经理 曹庆

尽管近些年以来，我国股市的持续低迷是由宏观经济和资本市场结构等多方面的问题综合造成的，但是我们需要看到股市监管的制度改革在不断推进，这些改革有可能在未来给A股带来新的制度性红利。

但同时应该注意到，近期市场存在三季报业绩低于预期的风险。沪深300指数的盈利增长预期已经从年初的近20%下调至目前的7.5%左右，但由于三

季报企业盈利还在持续下滑，预计沪深300指数盈利可能将继续下调至4.5%左右。短期内企业盈利难以有改善，而这种预期可能会给相关指数和个股的表现带来不小的压力。但如果将视线延长至未来的3-6个月区间内，我们应该可以看到宏观经济和企业盈利会不断的发生改善。由于政府维稳政策力度的不断加强，经济增速有望在四季度探底回升，其中出口和投资的环比改善将可能成为四季度经济增长的亮点。

另外，市场比较关注10月30日起的创业板首批28家公司大非解禁。由于是包括控股股东在内的首发原始股东的限售股解禁，解禁量比较大，短期内确实会对创业板股票的市场表现造成一定的压力。针对这一问题，深交所发布了《创业板信息披露业务备忘录第18号》，明确规定实际控制人进行大宗减持前须提前两个交易日刊登提示性公告。同时，针对业绩变脸、出现亏损以及实际控制人存在严重不规范行为的创业板上市公司，要求其实际控制人在首次减持时提前两个交易日预告。这将部分缓解实际控制人解禁对创业板市场的心理冲击。此外，近期有部分拟解禁的创业板公司的控股股东开始主动提出延长所持股票的限售

期，以缓解二级市场的压力。我们认为，大非解禁与否并不会对公司股价的中长期表现产生实质性影响，公司自身的基本面情况才是更为核心的因素。在目前市场整体偏弱的态势下，大非解禁后，我们可能更容易会在一些估值水平较高的“伪成长”创业板股票上看到实际控制人的套现行为，投资者对此需要提防。而对一些中长期成长性良好的创业板股票，若因担心大非解禁而出现股价的大幅调整，反而会给投资者提供较好的投资机会。

目前全球经济形势较为低迷，为了提振本国经济，扭转经济下滑的态势或加快经济复苏的步伐，多国进一步量化宽松。从过去的经验来看，这可能会导致大宗商品价格的上升以及海外套利资金流入新兴市场。对于中国来讲，由于国内CPI刚刚开始触底反弹，海外量化宽松又会使得输入性通胀的风险抬升，这都将制约央行推出较为宽松的货币政策，之前市场预期的继续降息和多次降准的预期恐难以兑现。另一方面，由于海外热钱可能重新回流新兴市场，有助于减少国内资本外流的机会。因此，对于A股市场来说，海外的量化宽松从货币政策方面压制A股，但从流动性方面对A股形成支撑。

在以上一系列背景下，首先应该关注盈利出现拐点的公司。其次，对于高增长经历三季报确认的一系列成长型个股可能进行估值切换所带来的投资机会，也应该加以积极关注。

曹庆，伦敦政治经济学院硕士，曾任东方基金管理有限公司研究员、法国巴黎银行证券上海代表处研究员、汇丰晋信基金管理有限公司高级研究员、研究副总监。现任汇丰晋信基金管理有限公司研究总监、汇丰晋信科技先锋股票型证券投资基金基金经理。

基金仓位基本不变

□万博基金研究中心 马永诺 王荣欣

根据监测数据，截至10月12日，主动型股票方向基金平均仓位为78.23%，与前一周期(10月8日)的平均仓位77.99%相比上升0.24%，其中主动加仓0.19%，与原仓位相比基本维持不变。

根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位于2012年9月份以来维持相对低位，目前仓位为78.23%，与历史仓位比较来看处于中等偏低水平。

截至10月12日，38只基金

(占比9.7%)仓位低于70%，110只基金(占比28.2%)仓位介于70%-80%，144只基金(占比36.9%)仓位介于80%-90%之间，98只基金(占比25.1%)的仓位高于90%。

上周共0.6%的基金主动减仓5%以上，25.9%的基金主动减仓5%以内，68%的基金主动加仓5%以内，5.5%的基金主动加仓5%以上。上周共73.5%的基金主动加仓。

截至10月12日，股票型基金仓位上升0.45%至81.53%，偏股型基金仓位上升0.11%至76.42%，平衡型基金仓位上升0.14%至66.98%。

增配纺织批零 减配建筑服务

□万博基金研究中心 马永诺 王荣欣

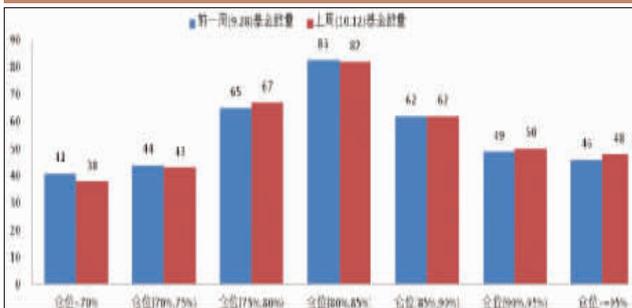
从减配的基金数量来看，上周85.92%的基金减配综合类行业，88.76%的基金减配建筑业，74.06%的基金减配社会服务业，74.35%的基金减配金融保险业，64.55%的基金减配食品饮料业，63.11%的基金减配电子业，82.42%的基金减配医药生物业，53.60%的基金减配农林牧渔业，62.54%的基金减配木材家具业，59.08%的基金减配传播文化业，57.06%的基金减配金属非金属业，53.03%的基金减配石油化工业。

从增配的基金数量来看，上周80.27%的基金增配纺织服装业，84.44%的基金增配批发零售业，88.18%的基金增配公用事业，75.50%的基金增配信息技术业，85.01%的基金增配交通运输业，57.32%的基金增配房地产业，51.36%的基金增配采掘业，63.11%的基金增配造纸印刷业，55.91%的基金增配机械装备业。

根据测算，上周行业资产增配强度排名前十的基金公司

为益民(增配强度为115.88，下同)、诺德(108.27)、民生加银(103.52)、华宝兴业(9.22)、东方(97.87)、大成(94.43)、浦银安盛(93.05)、长信(89.64)、天弘(88.54)、宝盈(87.96)。

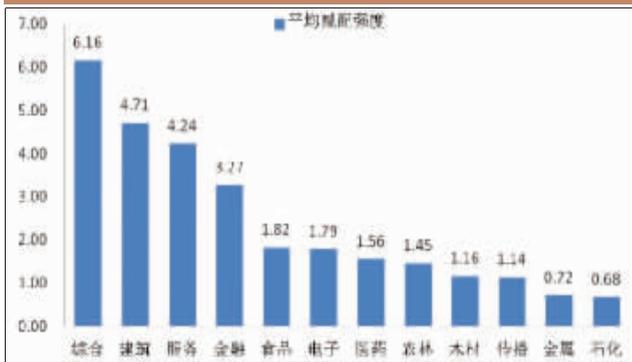
基金仓位分布图(截至10月12日)



上周基金增配的行业(截至10月12日)



上周基金减配的行业(截至10月12日)



上周各类型基金仓位(截至10月12日)

基金类型	本期仓位(%)	上周仓位(%)	三季报仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	81.53	81.08	85.56	0.45	0.21
偏股型基金	76.42	76.31	78.06	0.11	0.11
平衡型基金	66.98	66.84	69.17	0.14	0.12
纯债型基金	78.23	77.99	80.43	0.24	0.19

责编:李菁菁 美编:尹建