

■ 基金风向标

基金调仓瞄准城镇化主题

□本报记者 李良

近期基金重仓股的频频暴跌，导致基金净值大幅缩水，不过这背后也隐现着基金调仓的身影。中国证券报记者在采访中发现，虽然A股在四季度出现重挫，但在许多基金经理的眼中，个股的深度调整或成为明年行情布局的好机会，而出于对明年热点板块的预期，部分基金已经开始进行结构性调仓，“城镇化”毫无悬念地成为基金经理重点关注的对象。

布局明年现良机

对于今年最后一个月的A股走势，多数基金经理已经不抱太大希望。但在A股击穿2000点后在明年会上演一波强势反弹行情，他们却有着良好的预期。

天治财富增长基金经理周

雪军表示，对中小市值股票解禁减持、年底资金链、明年经济和企业盈利的担忧，将继续主导着股市走向，大盘总体疲弱。但在大盘跌到目前水平后，短期进一步下跌的空间和速度都不大；一些业绩有望持续增长、估值不高的个股开始出现吸引力，从布局2013年的角度可以逐步配置。

不过，周雪军还表示，更为显著的机会目前还看不到，在未来相当长的一段时间内也难以期待，注重结构、关注节奏、积小胜为大胜，始终是相当长一段时间内的操作重点。

光大保德信则指出，在众多不确定性背景下，弱势的市场往往会选择更加谨慎，但大盘并非没有机会，因为短期来看，经济确实有阶段性企稳的迹象，如11月的PMI数据进一步回升，及刚

公布的工业、企业的盈利也出现好转。

而从长期经济来看，国务院副总理李克强同志日前表示，他不完全赞成人口红利已经消失的说法，并指出，要以改革为动力促进经济发展，改革是未来中国最大的红利。据此，光大保德信认为，虽然市场难以找出较醒目的上涨动力，但对市场仍然有信心。

城镇化成新主线

在对A股明年行情预期乐观的同时，基金经理们也在寻找着能在明年大放异彩的投资主线，而政府力倡的“城镇化”毫无悬念地成为基金经理们重点关注的对象。

海富通基金认为，短期来看，和投资相关的早周期类品种可能有较好的表现，但着眼于明年和

更长期，城镇化和改革将在市场投资逻辑中占据重要地位。

其中，城镇化将为我国经济未来发展提供驱动力，在中国未来面临潜在经济增速下滑风险的背景下，城镇化的推进变得尤为重要。后市城镇化主题板块有望被市场深度挖掘。而围绕城镇化的投资思路，基建、服务业、新型制造装备将是三个重要方向。

光大保德信则倾向于沿着以下两条思路做投资：首先，在周期行业中挑选已经经历了较大程度供给收缩的行业和个股，例如水泥、地产等（但也要注意地产行业的风险正在显现。例如房产税范围力度扩大，房屋库存高涨，房价上涨等也值得特别关注）；其次，在消费性行业，如在医药中，挑选有业绩保证的一线龙头股。

基金主动小幅减仓

□万博基金经理研究中心

马永谙 王荣欣

根据监测数据，截至11月30日，主动型股票方向基金的平均仓位为74.37%，与前一周（11月23日）的平均仓位75.71%相比下降1.34个百分点，其中主动减仓0.87个百分点。

根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位自2012年9月份以来维持相对低位，目前仓位为74.37%，与历史仓位比较来看处于偏高水平。

截至11月30日，56只基金（占比14.4%）仓位低于70%，137只基金（占比

35.1%）仓位介于70%~80%，130只基金（占比33.3%）仓位介于80%~90%之间，67只基金（占比17.2%）的仓位高于90%。

上周共有44.4%的基金主动减仓5个百分点以上，36.3%的基金主动减仓5个百分点以内，16.7%的基金主动加仓5个百分点以内，2.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周80.7%的基金主动减仓。

截至11月30日，股票型基金仓位下降1.42个百分点至77.02%，偏股型基金仓位下降1.24个百分点至72.88%，平衡型基金仓位下降1.05个百分点至64.32%。

增配纺织电子
减配农林综合

□万博基金经理研究中心

马永谙 王荣欣

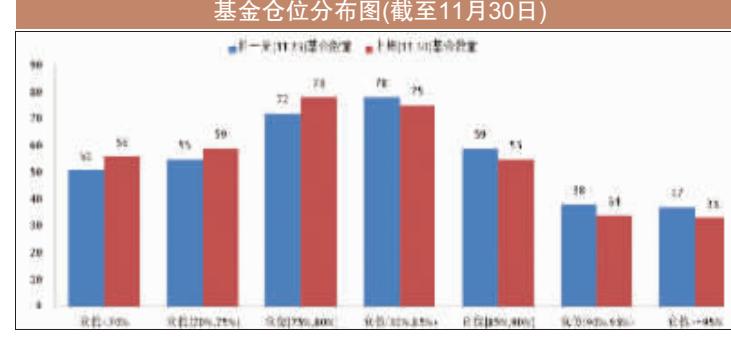
上周基金平均增配强度较大的行业主要有纺织服装业（增配强度为11.37，下同）、电子业（8.22）、医药生物业（5.56）、机械设备业（5.31）等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有农林牧渔业（减配强度为6.62，下同）、综合类行业（5.19）、传播文化业（2.95）、金融保险业（2.40）等行业。

从增配的基金数量来看，上周71.35%的基金增配纺织服装业，70.03%的基金增配电子业，60.23%的基金增配医药生物业，63.11%的基金增配机械设备业，74.35%的基金增配造纸印刷业，59.65%的基金增配食品饮料业，47.55%的基金增配信息技术业，83.57%的基金增配公用事业，58.09%的基金增配房地产业，50.93%的

基金增配采掘业。

从减配的基金数量来看，根据测算上周共有66.86%的基金减配农林牧渔业，93.37%的基金减配综合类行业，70.03%的基金减配传播文化业，73.78%的基金减配金融保险业，63.69%的基金减配金属非金属业，61.67%的基金减配木材家具业，51.59%的基金减配石油化工业，60.81%的基金减配建筑业，69.45%的基金减配交通运输业，59.37%的基金减配批发零售业，77.52%的基金减配社会服务业。

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金元比联（增配强度为112.87，下同）、诺德（11.41）、中欧（10.68）、国投瑞银（10.97）、长盛（10.53）、工银瑞信（9.45）、天治（9.53）、汇添富（9.04）、国海富兰克林（9.73）、金鹰（9.99）。



上周各类型基金仓位(截至11月30日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	三周持仓(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
指数型基金	77.02	78.44	82.40	-1.42	-1.19
债券型基金	72.08	74.12	73.07	-1.24	-0.71
货币型基金	64.32	65.37	66.74	-1.05	-0.56
主动型股票基金	71.17	73.71	78.23	-1.54	-0.87

■ 投资驿站

迎接纯债style时代



□银华中证中票50指数债券基金拟任基金经理 张翼

今年8月，被誉为“债券之王”的pimco创始人格罗斯在今年8月撰文指出，从历史上看，美国股市的回报率平均每年为6.6%，高于GDP平均3%的增长，但由于维持这种趋势的条件已经不复存在，6.6%的增长已无法再继续，他以一语道出惊人的风格喊出“股市已死”。

格罗斯的判断或许有言过其实之处，不过今年以来无论美国还是欧洲，乃至A股市场股市低迷走势已成不争的事实。而“跷跷板”另一端的债券市场表现良好。经历三季度深幅调整后开始再发力，信用品种将步入供需两旺的好时期。而作为以债券市场为投资标的纯债型基金不仅业绩表现突出，也受到了个人和机构投资者的偏爱。今年以来，共有34只纯债基金发行，市场上流行起纯债style。

纯债style的流行和债市预期密切相关。今年上半年债市经历了一波慢牛行情后，有一定获利回吐压力；央行连续多次开展逆回购操作，降准预期的落空使流动性改善有限，资金面趋紧；在利率市场化的进程中，银行资金成本不断抬升，导致债券收益率随之上行。债市从7月份开始进行修复调整，未来配置价值渐显。相对于利率产品，信用品种投资机会更大一些，我们也更加看好信用品种。利率产品的主要持有人为银行，在利率市场化的背景下银行存款的边际成本不断上行，利率产品的下行空间有限。同时伴随着CPI数据的见底，利率产品的最好时代已经过去，信用债产品将迎来更好的机遇。

供给层面，企业更倾向于选择发行成本更低的信用债，而不是成本较高的银行贷款；需求层面，2009年以来，银行理财产品发展非常迅速，回顾三季报数据，银行理财的总规模已经达到7.8万亿左右。这些理财产品对债券的配置需求巨大。去年全年，受资金面阶段性紧张的影响，很多银行理财产品持有部分高收益的信托产品或者高收益的票据，这些品种从今年三、四季度将逐步到期，而目前的信托或者票据类产品可能已无法达到此前的高收益水平，因此预计会有很大一部分银行理财产品转战信用债市场。

不过，对于普通投资者来说，分享债市收益并不那么简单。由于我国银行间债券市场之前容量较小，债市流动性不及股票资产那么好，所以债券指数化投资的发展并不像股票指数化投资那样普遍。2008年中票等信用市场的的发展给债券指数化投资打开大门，指数债基作为稀缺品种未来发展空间巨大。但是，迄今为止，债券市场仍属于纯机构参与的市场，而对于个人投资者来说，纯债基金是分享债市的良好方式之一。

今年前三季度，纯债基金录得5.27%的平均收益率，位居所有基金类别之首。纯债基金设计的最大好处在于不直接从二级市场买入股票、权证等权益类资产，也不参与一级市场的新股申购或增发新股，在熊市环境下，使基金资产最大程度地避免了来自权益投资的下行风险，具有风险小、收益稳定的特点。

银华中证中票50指数债券基金就是一只采用指数投资方式的被动管理的纯债基金。除了传统纯债基金的优势外，指数化运作投资组合更为透明、风险及费用都较低。从国外情况来看，中票50指数来看，过去三年波动率较低，风险仅略高于货币基金。