

基金风向标

不再热衷周期股 基金转战中小盘股布局年报行情

□本报记者 田露

上周整体而言是股市盘整震荡的一周，尤其是周五大盘收出阴线，而且防御性板块开始发力，这一形势是否意味变盘在即，反弹即将进入尾声？对此，中国证券报记者采访的几位基金经理认为，反弹中期可能会出现波折，但结合量能等多方面的因素来看，此轮行情还未结束，但谈到行业选择时，基金经理们则出现了分化，有些人已不再热衷周期股，而乐意选择一些中小盘股票，来布局年报行情。

反弹还未结束

上周五，沪深股市双双小幅下跌，虽然早盘煤炭行业等周期股还非常活跃，但是午后周期股则集体表现低迷，而防御性板块开始发力，医疗器械、生物制药等板块纷纷上行，市场领涨板块由权重股转向了中小盘股，板块节奏切换的现象较为明显。

基金主动减仓0.63个百分点

□万博基金经理研究中心
马永谔 王荣欣

根据监测数据，截至12月21日主动型股票方向基金平均仓位为78.21%，与前一周（12月14日）的平均仓位78.76%相比下降0.55个百分点，其中主动减仓0.63个百分点。

根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位位于2012年9月份以来维持相对低位，目前仓位为78.21%，与历史仓位相比较来看处于中等偏低水平。

截至12月21日，44只基金（占比11.3%）仓位低于70%，117只基金（占比30%）仓位介于

不再热衷周期股

“没有出现大跌，而且上周市场整体成交较为活跃，从市场气氛来看，我感觉反弹还大有空间，没到结束的时候。”在采访时，一位基金经理向中国证券报记者发表了这样的看法。

而另一位基金公司人士则表示，反弹行情不可能是一步到位没有波折，在12月10日之后，他们就认为市场在急涨之后需要一段时间的休整和消化，但没想到在12月14日又出现气势如虹的大涨态势，上证综指创下了三年以来最大单日涨幅，这也正说明短期市场预测之难。

量能配合下的大涨，奠定了此轮反弹的人气，说明这一轮行情可能并非我们之前揣测的小打小闹，它可能是多方面因素综合推动下的一轮小牛市，原因包括QFII的买入、大家对于改革红利的憧憬等等，当然也有经济企稳的因素。所以到明年一季度之前，我们总体还是偏乐观的。”他这样说道。

但该位人士同时也表示，从

技术层面而言，股指或个股在累积15%—20%的涨幅时，往往会遇到一波明显的向下调整，这也是近期各类投资者有所警惕的事情。

看好板块出现分化

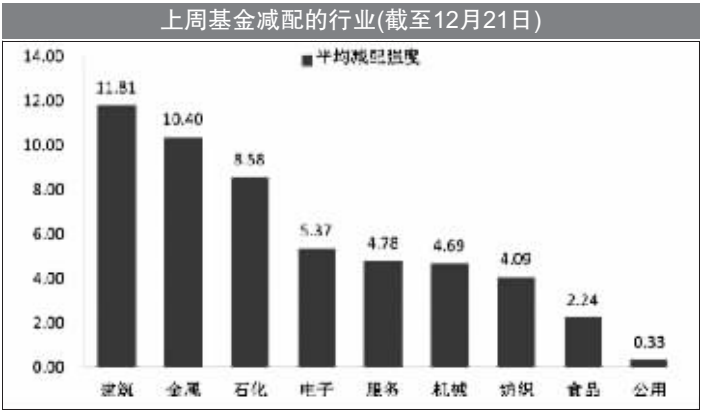
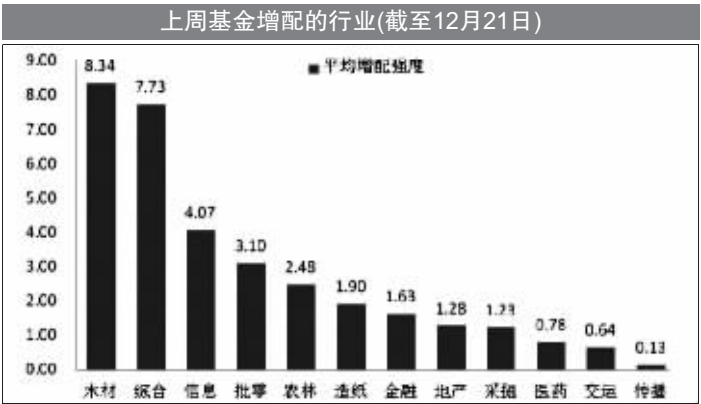
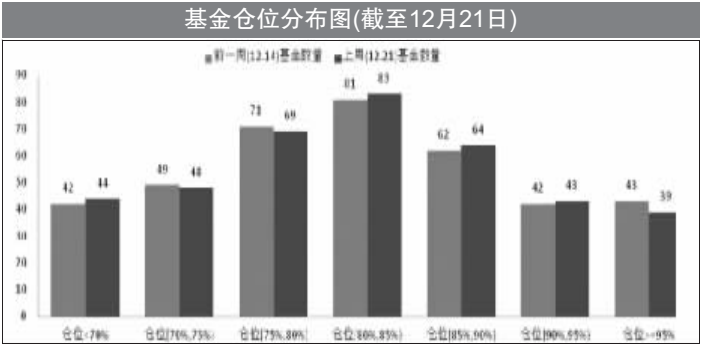
如果说反弹前期，多数基金公司都较为一致地看好周期股的话，那么目前这一阵营开始会有所分化。

“银行、建材、汽车这些股票已经涨了不少了，银行股的估值也有一定提升，之后再急涨的可能性不是很大，后面我们更看好其他股票的空间，比如说一些今年业绩可能不错，同时又可能有高送转方案的中小盘股票。总体来说，最近我们的重点不在周期股上，而是在布局一些中小盘股票的年报行情。”一位基金经理这样透露道。

有业内人士向中国证券报记者分析指出，权重股若再往上涨，则需要一定的资金支持，但在年

底钱比较紧的时分，会遇到一定困难。此外，周期股中间可能也会有分化，当银行股价格提升到一定幅度之后，纠正了之前过于悲观的行业预期，但不可否认，银行业盈利难以重现2011、2010年度的辉煌，长期而言是在逐渐下降的趋势。而对比之下，反映在券商股之上的全是最坏的预期，同时券商股又没有坏账的忧虑，因此未来券商股相比银行、保险股票而言，上涨时可能会有更大的弹性。此外，如果在持续观察中，经济增长复苏的同时，通胀又有上行趋势，则第二波上涨股票可能更多由煤炭、有色、农业等资源性股票来接棒。

“不过我总体感觉，小盘股也只会有一些结构性的机会，对消费、成长的调仓还没有结束，风向不会这么早就转变到防御性行业中间去。明年一季度之前，我还是更看好周期股的表现，但周期股中间可能会有轮动的情况。”上述人士这样说道。



上周各类型基金仓位(截至12月21日)					
基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	三季度仓位(%)	仓位变动(%)	环比加仓(%)
股票型基金	81.23	81.95	82.40	-0.72	-0.82
混合型基金	76.18	76.53	73.97	-0.35	-0.42
平衡型基金	67.53	67.73	66.74	-0.20	-0.32
债券型基金	78.21	78.76	78.23	-0.55	-0.63

投资驿站

影子银行是福是祸

□交银施罗德债券分析师 张靖爽

近几个月，关于“影子银行清理”的言论不绝于耳，众说纷纭。各研究机构根据不同口径估算了中国影子银行的规模，我们按照FSB对影子银行的定义：从事信用中介的非银行机构，估计我国影子银行的规模接近27万亿的水平，与名义GDP之比为54%，与表内信贷规模之比为43%。与美国20.2万亿美元影子银行相比，我国影子银行发展的绝对规模、相对规模、杠杆使用水平、资金来源和资金使用投向都有很大的差距和不同，即便如此，影子银行的发展对我国的债券市场已经带来了显著的影响但在未来可能触发更大的风险。

广义来看，影子银行包含了表外融资中的委托贷款、信托贷款、未贴现承兑汇票和直接融资中非银行机构持有的信用债、以及银行理财、信托公司、券商资管、民间借贷等其他非传统银行主体所提供的信用。暂不讨论这两年影子银行快速扩张背后深层次复杂的原因，我们也能够粗浅地感觉到影子银行抬高了短期资金的利率水平并加大了短端利率的波动。从银行间来看，现在的一年期国债利率已经较长时间维持在过去四年该利率水平的3/4分位数以上，即使中间出现过下降，但是下降的底部也比历史正常时期的底部高得多。并且每逢月末、季末，银行理财资金表外转表内的回流，增加了银行的一般性存款，提高了准备金缴纳基数，消耗了超额储备，通常伴随着资金紧张，短期利率剧烈波动。

影子银行是中高收益债券的吸纳箱。影子银行中的银行理财、信托、券商资管、基金的部分资金投向了债券市场，由于这部分资金的风险偏好较高，它们的投资集中在中高收益的债券类别上。众所周知，2012年以来直接融资急速扩张，新增融资规模是2011年的近一倍，从中债登的托管数据来看，截至今年11月，新增信用债有2.2万亿，银行机构仅持有新增的5100亿，广义基金为主的非银行机构是吸纳新增信用债的主力军。从美国经验来看，债券市场尤其是债券衍生品和结构化市场的高速发展期正是影子银行的扩张期，换句话说，长远来看，债券市场的发展和扩容离不开来自于影子银行这部分资金的支持和推动。

影子银行的逐利性和顺周期性使其可能成为债券市场牛市的推手，同时也可能是熊市的放大器。就像上文说的，影子银行下投资于债券的资金因为有一定的业绩要求所以对利率的变动较为敏感，逐利的特点使得其或能够通过新增资金或者杠杆交易抬高牛市的顶点，当然，熊市来临时快速的资产切换和解杠杆的操作也可能使得熊市的底部更深。同时，这部分资金对结构化创新产品如MBS、ABS、REITS和衍生产品如国债期货、国债期权持非常欢迎的态度，也将成为这些市场的主要参与者之一，这些产品本身就有杠杆效应，再加之操作上的杠杆交易使得影子银行的市场风险很大。并且，因为银行理财投资贷款的部分可以绕过贷存比、绕过资本充足率和其他方面的限制，因此对风险的控制远低于表内资产的考核。

回到“影子银行清理”上来，毋庸置疑，这对城投债和低信用等级产业债都造成负面影响。以城投平台为例，信托公司通过融资类信托、投资类信托或者应收账款收益权信托等方式参与到平台公司的基建项目中，如一座桥、一段路等，短期内为平台公司的项目运营提供一定资金。尤其是2008年昆明发明“银信政”（或“信政”）产品以来，这种模式被快速复制，这类产品发起的规模很大，大多都由财政出函担保，对城投平台的迅速扩张提供了条件。这类资金的融资成本较高，一般都在10%以上，而平台公司的总资产回报率通常不超过5%，长期利用信托资金会使得平台的信用风险升高，信用利差抬升。但是如果通过“清理”，抽走这部分资金，带来的后果更加严重，一旦资金无法滚动起来，在建工程、存货和应收账款下的回购安排不能变现为现金收入，那么流动性的危机可能最终将演变为系统性的信用危机。