

■ 基金风向标

市场风格切换

基金中期看多

□本报记者 郑洞宇

蛇年首周A股遭遇重挫，上周上证指数累计下跌了118点，跌幅近4.86%。与此同时，市场板块也出现了风格切换的格局，此前领涨的金融、地产等权重股跌幅较大，而两市却鲜有跌停个股，中小、创业板部分股票还呈现逆势上涨的现象。不少基金公司认为，短期A股面临着一定回调的压力，但中期而言，A股上涨的概率依然较大。但后市会呈现较为明显的风格转换，成长股的投资空间更大。

市场中期依然看涨

对于上周A股出现大幅调整，多数基金公司认为调整在预期之中，就短期消息面、技术面而言，A股存在调整的需求。而基于基本面与政策面的判断，中期A股上涨概率依然较大。展望中期行情，南方基金认为经济复苏还将继续，通胀也不会快速走高，基本面改善和企业盈利的恢复将带来新一轮的上涨行情，短期不必过度悲观，可择

机转换配置方向。

多方面原因致使上周A股暴跌，但在基金预期之内。宝盈基金分析，A股上周暴跌的主要原因有四个方面：一是大盘前期过快强势逼空上涨后获利盘的回吐必然导致市场回调；二是房地产调控政策会短期影响市场信心，但最终会平稳过度；三是节后海外大宗商品期货持续下行的利空打击影响A股投资者信心；四是新股停发预期微调，市场忧虑新股启动提前。

但宝盈基金同时认为，前期推动大盘上涨的逻辑仍然存在。一是10月份经济见底后宏观经济数据持续向好，走出底部，经济复苏迹象明显；二是如果房地产价格和销量继续攀升，政府虽然可能在部分大城市加紧针对性紧缩措施，但未来房地产调控政策出台可能会相对温和；三是新股停发，目前已经没有再融资松动的迹象，但权益类融资只是极少数和小规模。新股重启正常在6月份之后或者大盘急涨至一定幅度之后，未及2500点重新启动新股发行根本没有腾挪的空间。

信达澳银也表示，尽管近期股市市场出现了较强的调整，但信达澳银认为，驱动A股市场上涨行情的根本因素没有改变。中国经济增长在2012年三季度筑底后步入复苏周期，企业盈利有望出现显著改善。中央经济工作会议明确实施积极的财政政策和稳健的货币政策，要求切实降低实体经济发展的融资成本，政策基调总体偏宽松。尽管受到外围市场波动和国内部分政策调控的扰动，2013年A股市场向好的格局依然清晰，因此建议坚定长期价值投资理念，继续逢低布局。

成长股空间更大

建立在中期看多的基础上，一些基金认为短期下跌或是买入机。宝盈基金表示，急跌是以时间换空间，前期总体踏空的机构投资者会积极进场，新旧合力将导致市场后续上升空间具备想像力。总体而言，下跌空间有限，坚定看好后市，下跌是买入或增持良机。

事实上，本轮反弹自去年12月

初展开以来，金融股、地产等蓝筹股不少个股已经积累了近50%涨幅，但大幅上涨后抬升了板块的估值以及压缩了上涨空间。有基金经理就认为，估值修复行情可能已经告一段落，后市或将呈现风格切换，成长股空间更大。

大成基金称，节后的市场结构已经发生了一些变化，前期领涨的金融、地产明显弱于市场整体而中小市值的股票上涨幅度非常明显。大成基金股票投资部总监曹雄飞此前曾指出，弱复苏背景下，通胀回升预期一般会快于经济复苏力度，传统行业受产能限制反弹幅度有限，因此成长股具备更大的投资空间。周期性行业和非周期性行业，取决于经济增速与通胀的转换节奏，2013年全年风格切换将较为明显。

在结构性突出的市场中，大成基金表示，将加大关注受益于经济复苏的周期型行业龙头和成长性良好的中小型公司。另外，短期应关注政策相关主题，并密切留意CPI及利率政策动向。

基金主动减仓2.65个百分点

□万博基金经理研究中心
马永谙 王荣欣

根据监测数据，截至2月22日主动型股票方向基金平均仓位为82.18%，与前一周(2月8日)的平均仓位85.38%相比下降3.20个百分点。其中，基金主动减仓2.65个百分点。

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82.18%，与历史仓位比较来看处于中等偏高水平。

截至2月22日，23只基金(占比5.9%)仓位低于70%，92只基金(占比24.7%)仓位介于70%~80%，176只基金(占比45.1%)仓位介于80%~90%之间，99只基金(占比25.4%)的仓位高于90%。

上周共24.7%的基金主动减仓5个百分点以上，45.7%的基金主动减仓5个百分点以内，27%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70.4%的基金主动减仓。

截至2月22日，股票型基金仓位下降4.74个百分点至85.24%，偏股型基金仓位下降3.09个百分点至79.52%，平衡型基金仓位下降3.30个百分点至68.53%。

增配交运金融
减配农林传播□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交通运输业，增配强度为15.01%，(下同)、金融保险业4.72%、医药生物业2.25%、食品饮料业2.18%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10.42%，传播文化业8.39%、批发零售业7.01%、建筑业4.28%等行业。

从增配强度的分布来看，基金对交通运输行业的增配强度最大；其次是金融保险、医药生物、食品饮料、综合类等行业；基金对信息技术、房地产、采矿等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周82.48%的基金增配交通运输业，72.93%的基金增配金融保险业，72.62%的基金增配医药生物业，57.64%的基金增配食品饮料业，52.36%的基金增配综合类行业，74.06%的基金增配信息技术业，53.46%的基金增配房地产业，52.38%的基金增配采矿业。

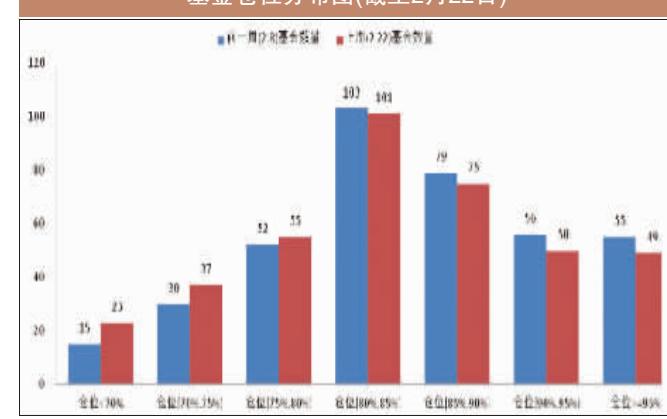
减配最明显的行业主要是农林牧渔业、传播文化、批发零售、建筑等行业；其次是公用事业、金属非金属、石油化工、电子等行业；基金对社会服务、纺织服装、造纸印刷、木材家具、机械设备等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，上周74.35%的基金减配农林牧渔业，83.37%的基金减配传播文化业，81.07%的基金减配批发零售业，87.41%的基金减配建筑业，81.24%的基金减配公用事业，77.81%的基金减配金属非金属业，70.03%的基金减配石油化工，81.27%的基金减配电子业，57.35%的基金减配社会服务业，59.37%的基金减配纺织服装业，62.54%的基金减配造纸印刷业，57.55%的基金减配木材家具业，51.84%的基金减配机械设备业。

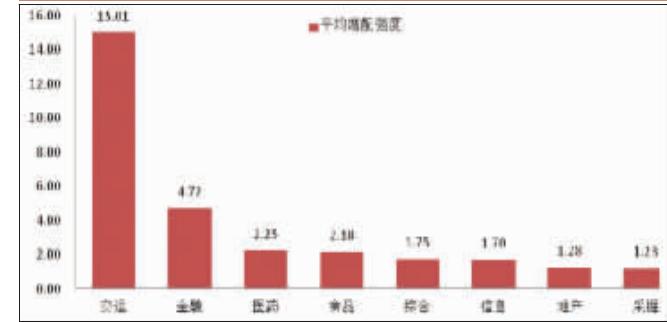
根据测算，上周行业资产增减配强度排名前十的基金公司为信达澳银，增配强度为131.51%，(下同)、国投瑞银(28.53%)、申万菱信(20.31%)、融通(16.54%)、国海富兰克林(14.95%)、交银施罗德(14.60%)、华宝兴业(14.57%)、宝盈(14.01%)、中银(12.35%)、金元比联(11.98%)。

从减配强度的分布来看，基金

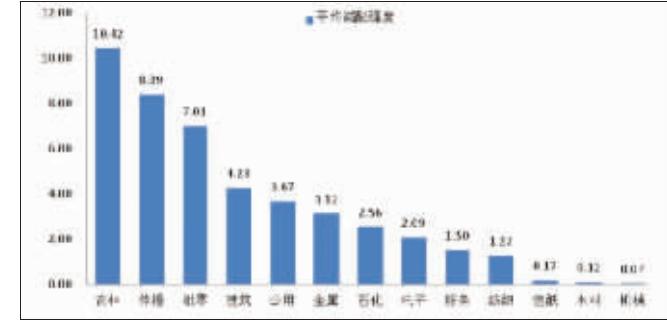
基金仓位分布图(截至2月22日)



上周基金增配的行业(截至2月22日)



上周基金减配的行业(截至2月22日)



上周各类型基金仓位(截至2月22日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	四季度仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	85.21	89.98	85.03	-4.77	-3.01
偏股型基金	79.52	82.61	76.10	-3.09	-2.62
平衡型基金	68.53	71.83	69.90	-3.30	-4.17
主动股票型基金	82.18	85.38	80.83	-3.20	-2.65

■ 投资驿站

价值投资哲学



□鹏华动力增长基金经理 黄鑫

年前遇到了一位多年前就已成名的前明星基金经理。在上一轮牛市中，此君的投资业绩光耀夺目，是金牛奖这类评选的获奖常客。我们就市场和股票问题交流一番后，我问他：你希望自己的小孩以后做投资吗？”他稍微沉默了一下，摇摇头说：“太苦了！”

这样的回答并不让我意外，因为随着从业时间的拉长，我自己也越来越感到投资的确是一份苦差事。正如索罗斯所言：如果投资成了娱乐，如果你从中得到乐趣，那么你可能根本挣不到钱。真正的投资是乏味的。”

投资之苦并不仅仅在于研究工作之艰辛、调研过程之劳顿，真正的苦是过程的煎熬与忍受。我曾经的一只重仓股，跟踪了3年不涨，而期间至少有过3次的跌停！虽然最后收益颇丰，但是过程中的苦滋味只有自己知道。再看最近银行股气壮山河的上涨，是让许多投资人扬眉吐气了一把，但回忆起过去这两三年的坚守，一定是心有余悸，怎一个愁字了得！所以有人说“股守比守寡还难”，相信在这个市场中呆久了的人都会深有同感。

即使是大师级的人物也一样有此般煎熬。约翰·聂夫在他的自传中回忆了投资花旗银行的整个过程，从1987年开始，历经4年，持有花旗的平均成本为33美元，最低时跌到了8美元！聂夫说“我不得不承认这段时间的确实让人高兴不起来，但是我们的信心没有动摇”！当然，大师的修行显然还是比常人高出了许多，他仍然认为“花旗是投资挑战的一个很好的例子。对于我们来说，丑陋的股票往往是漂亮的。”

投资之苦是一开始就注定的，尤其是选择做价值投资。因为价值投资本身就要求既要在买入前耐心等待便宜货的出现，也要求在买入后等待价值的实现。你能做的事只能是判断在各种悲观假设下的价值，然后严守纪律，在安全边际下逐步买入，而至于什么时候涨，基本上是听天由命的。

但多数人皆为凡夫俗子、肉体凡胎，经常发生的事是，持有的股票多年不涨，一开始用“理念”来支撑自己，但最后在时间的风吹雨打下认输了，承认是自己看错。而最悲催的事莫过于认输的时间是在1949”。所以成功的投资总是有运气的成分在里面。

再往深里想，投资之所以苦，是因为做投资实际上有时就是在和正常的人性过不去。正常人的喜怒哀乐是随性而去，与人同悲或与人同喜能够获得心理上的安慰与安全感，正如古人说“独乐乐不如与人乐乐”，而别人贪婪时恐惧，别人恐惧时贪婪”就是违背正常人性的。所以你要想清楚，你对世界的认识真的有如此的穿透力吗？你真的有足够强大的心脏吗？否则，别轻言“理念”，别高估了自己。

基金经理简介：黄鑫，11年证券从业经验。2004年10月加盟鹏华基金管理有限公司从事行业研究工作，历任公司机构理财部理财经理助理、理财经理、鹏华中国50基金经理、鹏华盛世创新基金经理。2010年7月起至今担任鹏华动力增长混合型基金经理，现同时担任鹏华基金投资决策委员会委员、基金管理部副总经理。