

■ 基金风向标

控仓位盯蓝筹 基金防守招式不同

□本报记者 曹乘瑜

节前A股的走势并不乐观，证监会整顿理财产品的8号文给市场带来重击，经济复苏弱于预期也逐渐转变了市场情绪，沪指连续三个交易日下挫并创年内新低。受访的基金公司认为，市场角度已经回到基本面，4月份中下旬的经济数据仍然是关键因素，如果不能“惊艳”，将继续带动大盘下跌。整个4月还需轻仓位防御。一些基金经理建议关注调整到位的蓝筹股，也有基金经理建议仍然集中在医药和消费上。

利空仍未出尽

上周仅三天的交易日，结束了并不让人轻松的一季度。不仅沪深300指数和上证综指上周连续三天窄幅震荡，连过去一两个礼拜表现突出、以医药生物和电子为代表的成长股也突然暴跌，带动了中小板指和创业板指的大幅

下跌。

多家基金表示强势股的下跌，是在经济、政策等多利空因素下的“补跌”，而4月份利空仍然存在，震荡市仍将继续。天治基金首席宏观策略分析师寇文红认为，周期股和消费股持续下跌一个多月期间，成长股一枝独秀，不少个股连续创出新高，导致成长股与大盘之间出现较大的估值偏离。另一方面，部分成长股一季度业绩不及预期，导致出现回调。汇丰晋信认为，3月份市场情绪已经出现转变，而4月中下旬即将公布的一季度宏观经济数据亦可能不甚理想，A股短期可能继续承压。

益民基金策略分析师黄祥斌认为，如果一季度的经济数据不能给市场“惊艳”的感觉，那么市场的前景并不乐观。寇文红认为，如果所跟踪的工业高频数据仍不及预期，会导致更多机构翻空。益民基金黄祥斌建议投资者降低仓位中枢至6-7成左右。

也有基金公司认为蓝筹股将在4月份有机会。汇丰晋信则认为，外，4月份还有多个利空因素，如监管机构对影子银行的监管措施将逐渐奏效；关于IPO的传闻将再起；一季度业绩不及预期的个股将下跌等等，建议对大盘股尤其周期股保持谨慎。

公募基金减仓防御

自上周开始，公募基金出现大幅度的减仓行为，而考虑利空尚未出尽，受访的绝大部分基金经理表示接下来将仍然保持谨慎态度。不过，在防守“招式”上，基金经理产生分歧。

“反正我们现在仓位挺轻的。”北京某基金公司内部人士表示。他认为，接下来只能挑选一些业绩较好的成长股，由于一季报的业绩预期已经释放，4月份的挑选必须通过实地调研去选公司。益民基金黄祥斌建议投资者降低仓位中枢至6-7成左右。

也有基金公司认为蓝筹股将在4月份有机会。汇丰晋信则认为，

经过近2个月的调整，市值大、估值低的蓝筹股的配置价值正逐步显现。而且如果经济复苏力度不足，政策进一步收紧的可能性较小，而各种不利因素如房地产调控政策已经逐渐明朗，目前不应过分悲观。东吴基金认为，4月中下旬将是旺季和政策的摊牌期，以及美元重回升值的时间点，市场的风险将开始显现，组合上偏向于白酒、一线医药以及之前涨幅落后且估值较低的大盘蓝筹股。

东吴基金表示A股市场下半年才会重新出现趋势性的机会，建议在下半年适当增加股票资产的配置权重，整体上将更加偏重估值合适的稳定成长，以及格局变化所衍生出的机会。东吴基金认为，贯穿全年的机会仍集中在医药、食品、环保以及农业和能源产业链。阶段性表现的周期性机会主要集中在交通产业链、化工、新兴消费如电子、传媒行业。

■ 投资驿站

掘金结构性行情



□交银施罗德行业分析师 曹文俊

从2012年四季度对于经济是否复苏的争议，到2013年一季度对于经济复苏力度的争议，市场对于经济周期性因素始终满怀纠结。若我们将视线拉长，这些周期性因素或许已经不再那么重要，而结构性因素则上升为主导因素，孕育着中期的投资主线和巨大机会。

时至今日，为何需要淡化周期性因素的考量？我们认为，周期性因素带来的预期差已经大幅收窄，可能难以进一步从中寻觅投资机会。投资者的脑海里依然萦绕着传统投资模式给周期行业带来巨大盈利弹性的美好回忆，然而结构性因素的悄悄转变限制着传统周期股的业绩弹性的兑现。这些因素包括：铁公基”建设已较成熟，投资高峰期已过；制造业产能过剩较严重，产能利用率偏低；劳动力成本上升导致通胀水平系统性上台阶；低廉的信贷投放模式终结等。

短期来看，基建投资因基数原因预计上半年可能保持20%以上增速；房地产投资虽已启动，但地产调控时点提前、力度较大，对于下半年的地产新开工和投资或将产生负面预期；而制造业因产能利用率偏低，投资增速仍然在惯性下滑。因此，无论是经济二季度见顶或三季度见顶，高度都可能难以太高，除非2013年出口需求急速改善。而观察欧洲和美国的经济指标，我们判断美国经济温和复苏的概率较大，而欧洲仍然难以判断是否步入复苏，失业率和制造业指标仍显示经济仍在恶化。

在上述宏观背景下，经济继续上行1-2个季度仍较难令钢铁、水泥、有色、煤炭等传统周期性行业产生明显的业绩弹性。因此，“忍受高估值的顺趋势”较难获得业绩快速上调的支撑。

反而观之，那些反映社会趋势的结构性因素能够成为投资的主要线索，以求取代过去以投资需求为主线的投资方法。

我们罗列了部分所观察到的社会趋势变化，如环境保护和治理被提高至战略高度。从新一届政府提出的“美丽中国”的口号，到各大城市空气污染促发民众的环保意识觉醒，均能体现该社会趋势的改变。环境保护有“疏”和“堵”两个方面，因此环境保护治理行业和受环保因素产能受限的传统行业（如草甘膦、分散染料、铅酸蓄电池等等）均孕育着较大机会；人口老龄化和环境污染对医药需求的持续增长：心血管疾病、呼吸道疾病、癌症等有发病率上升，且有年轻化趋势，民众健康意识增强，医药需求增长持续而稳定；各项改革举措：包括金融改革、要素价格改革，总体的方向是市场化。改革过程中，那些定价水平受原有体制因素压制的行业或将获得明显的改革红利，此外市场化改革带来的效率提升作用也不容小觑；收入分配与整风运动：高端消费预计将受到负面影响，盈利和估值受到双重压制；而大众消费品则保持稳定而刚性的增长；技术进步与消费潮流：苹果手机令“体验式消费”风靡，改变了人们的消费理念和生活方式。随着技术快速进步，“触控”、“大屏”、“高清摄像”等诸多功能不断升级强化，新兴的产业链和商业模式也应运而生等。

悉心观察，上述社会趋势变化中蕴育的机会较高贝塔的周期股可能更具吸引力，尤其是在当前经济温和复苏的大背景下。值得一提的是，受益于上述结构性因素改善的行业若恰逢周期性复苏，那么其向上的弹性可能高于传统周期性行业的高贝塔，或将为投资者带来一定的投资机会。

基金主动加仓0.21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4月3日，主动型股票方向基金的平均仓位为81.49%，与前一周（6月29日）的平均仓位81.02%相比上升0.47个百分点。其中，主动加仓0.21个百分点。

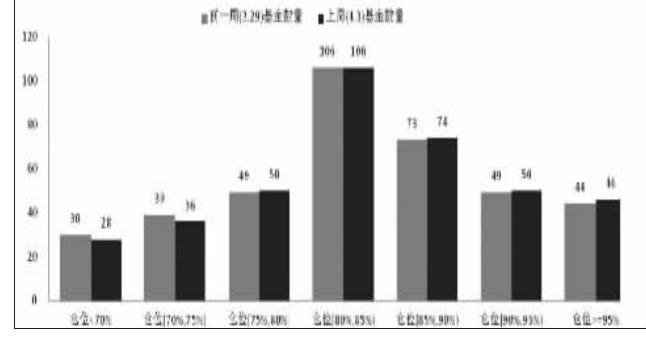
根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位自2012年9月份以来维持相对低位，目前仓位为81.49%，与历史仓位比较来看处于中等水平。

截至4月3日，28只基金（占比7.2%）仓位低于70%，86只基金（占比22%）仓位介于70%~80%，180只基金（占比46.2%）仓位介于80%~90%之间，96只基金（占比24.6%）的仓位高于90%。

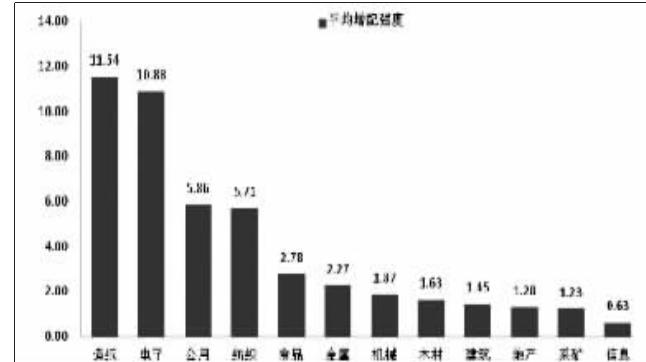
上周共7.5%的基金主动减仓5个百分点以上，21.2%的基金主动减仓5个百分点以内，57.6%的基金主动加仓5个百分点以内，13.7%的基金主动加仓5个百分点以上。上周71.3%的基金主动减仓。

截至4月3日，股票型基金仓位上升0.62个百分点至83.67%，偏股型基金仓位上升0.45个百分点至77.82%，平衡型基金仓位上升0.29个百分点至68.13%。

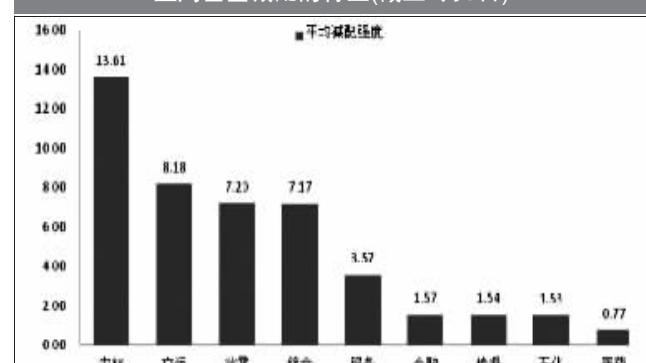
基金仓位分布图(截至4月3日)



上周基金增配的行业(截至4月3日)



上周基金减配的行业(截至4月3日)



上周各类型基金仓位(截至4月3日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	四季报仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	83.67	83.05	85.05	0.62	0.32
偏股型基金	77.82	77.37	76.10	0.45	0.24
平衡型基金	68.13	67.84	69.90	0.29	0.15
主动型股票方向基金	81.49	81.02	80.83	0.47	0.21