

■ 基金风向标

担忧地震冲击

□本报记者 田露

20日上午突发的四川雅安7.0级地震，已成为全国人民最为关注的焦点。中国证券报记者采访的基本基金经理表示，此次地震程度轻于2008年的汶川大地震，2008年时，大地震的同时又遇上世界金融危机，A股市场下跌严重，但目前市场信心较为平稳，所以估计负面冲击相对较小，但要密切关注有关地震的进一步信息发布。

证券市场或受冲击

对于下周的A股市场，地震肯定是会带来一定的负面冲击的，但现在的市场不像2008年时那么脆弱，总体来说处于一个相对平稳的状态，而且这次地震的震级也小于上一次的汶川大地震，所以这一次应该不会像2008年那样出现大幅下跌。”本周六，一位基金经理接受中国证券记者采访时这样说道。

基金仓位上升1.36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19日，主动型股票方向基金平均仓位为82.05%，与前一周（4月12日）的平均仓位80.69%相比上升1.36个百分点。其中，主动加仓0.42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82.05%，与历史仓位比较来看处于中等水平。

截至4月19日，26只基金（占比6.7%）仓位低于70%，81只基金（占比20.8%）仓位介于70%-80%，181只基金（占比46.4%）仓位介于80%-90%之间，102只基金（占比26.1%）的仓位高于90%。

上周共21.2%的基金主动减仓5个百分点以上，43.8%的基金主动减仓5个百分点以内，25.2%的基金主动加仓5个百分点以内，9.9%的基金主动加仓5个百分点以上。上周64.9%的基金主动减仓。

截至4月19日，股票型基金仓位上升1.58个百分点至84.17%，偏股型基金仓位上升0.96个百分点至77.93%，平衡型基金仓位上升0.76个百分点至68.21%。

增配服务农林
减配食品电子□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社会服务业、增配强度为12.64%，(下同)、农林牧渔业(10.26%)、医药生物业(4.07%)、造纸印刷业(3.17%)等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有食品饮料业、减配强度为8.65%，(下同)、电子业(7.75%)、交通运输业(6.79%)、金融保险业(5.49%)等行业。

从增配强度的分布来看，基金对社会服务、农林牧渔、医药生物、造纸印刷等行业的增配强度最大；其次是交通运输、金融保险、信息技术等行业；基金对综合类行业、金属非金属、批发零售等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，根据测算上周共有85.30%的基金减配食品饮料业，88.07%的基金减配电子业，78.93%的基金减配交通运输业，79.54%的基金减配金融保险业，83.04%的基金减配信息技术业，79.54%的基金减配综合类行业，67.44%的基金减配金属非金属业，63.69%的基金减配批发零售业。

从增配的基金数量来看，上周69.23%的基金增配社会服务业，71.76%的基金增配农林牧渔业，64.27%的基金增配医药生物业，82.42%的基金增配造纸印刷业，74.25%的基金增配石油化工业，74.93%的基金增配公用事业，55.04%的基金增配木材家具业，70.32%的基金

基金心态谨慎

他估计，这次冲击应该主要停留在一些行业板块，如部分旅游、消费类股票，相信不会出现大的恐慌。但他也表示，目前关于地震的事态情况还很不完全，需要等待更多的信息、更多的披露，因此也不好作过于明确的判断，专业投资机构首先需要做的是密切了解事态的发展。

这位基金经理指出，

目前的A股市场还是处于相对偏弱的阶段，这也使得它难以平稳承受地震所带来的压力，可能会出现一定下跌。而市场当下的弱势，主要还是

在

于经济复苏力度不如预期，近期陆续披露的上市公司一季度业绩报告不佳，短期市场压力明显，所以第二季度在投资上还将是偏谨慎为主。

谈到上周四、五A股市场连涨两日，一扫前期颓势，这位基金经理分析认为，周四、周五的市场大涨由不同的因素引起，周四是因

为市场憧憬决策层“拉动内需”的政策基调，周五则明显是受到大摩MSCI新兴市场指数可能将加入A股权重，由此带动海外指数基金将大量配置A股这一消息的拉动。

对于后一消息，他分析认为，这一消息虽然是一大利好，但是是比较中期的事情，将在三年至五年的周期中持续发生，而且也与人民币国际化进程存在关系，需要证监会联同外管局等多家机构一起推动，因此无法对短期市场形成真正的“强心针”。

从中长期的阶段来看，这一进程主要利好的是大盘蓝筹股。”上述人士说道。

二季度将是“真空期”

“我觉得第二季度是相对真空的时期，投资上更重要的事情可能是等待。”记者采访的另一位基金经理周末发表了这样的看法。

他指出，目前的经济复苏令人失望，已陆续公布的上市公司一季度业绩总体而言不是很好，在这样的挫折面前，公募基金的基金经理可能会比较谨慎，等待第二季度的数据出来以明确经济运行的方向与趋势。

“其实只会有两个方向，一个比第一季度好，那么大家对于经济复苏的信心就会重新得到鼓舞；另一个就是更差，但是一季度GDP增长已经降到7.7%，如果再进一步下降，那么可能就触到了7.5%的政府可能能够容忍的底线，所以，届时市场反而可能会认为政府会出台一些促进经济增长的措施出来，那个时候心理就会放轻松了。这么看下来，我们认为三季度可能将是A股市场比较明朗的时刻。”这位基金经理说道。他同时也表示，在此之前，只能更多地去把握一些结构性的、局部的机会。

■ 投资驿站

长线投资的内在价值

□交银环球基金经理 晏青

在投资中容易碰到理论与实践脱节的状况，完美简洁的理论应用到现实投资经常遭遇失败，因复杂的现实案例中的变量众多。若对之思考越深入，理解越透彻，则有可能穿越重重迷雾，触及本质。为提高判断的成功率，长线投资者常常走在从深奥到简洁的路上。

长线投资者常给人印象是重定性思考，分析逻辑表述清晰，对自己的判断充满信心，并敢逆势重仓，很多确实是逆向投资者，敢于低价时“久弃我取”，坚持长时间持有。很多投资人以为价值投资很简单，那是因为巴菲特擅长将极为复杂的投资哲理简洁地表达，但他也迷惑了很多初学者，错误认为价值投资的思维过程也简单容易。

虽然长线投资者给人留下的印象是重定性判断，定量的尺度相对模糊，但长线投资者谈定量少，绝对不是说他们不看，否则哪来“内在价值”和“安全边际”之说。长线投资者对企业内在价值的考量常常放在较长的时间区域来看，根据自己的内在价值的衡量确定所谓的安全边际，即便是有十足的信心，但扰动短期价格波动的因素如此之多，长线投资者经常在他们衡量的“安全边际”之下依然被套。

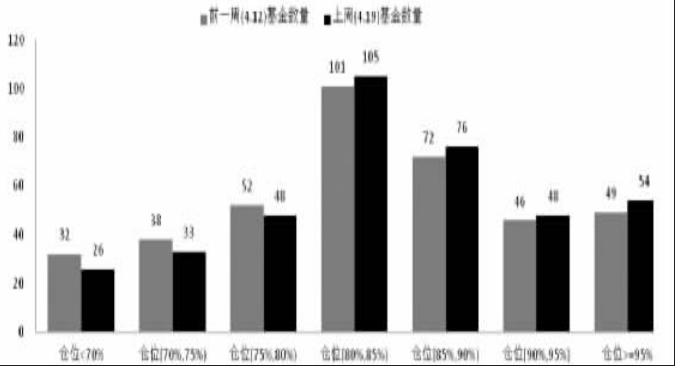
关于投资，定量是一个始终都无法回避的问题，定量直接涉及价格，也直接跟投资收益相关。作为投资者，最大的风险是什么呢？教科书常把波动性看作风险指标，作为投资者的我们会因为股价波动率高而觉得风险大吗？笔者认为实际最大的风险是可能亏钱而造成损失。作为积极的投资者，买错股票或许是常有的事儿，但只要买的价格足够低，我们也能做成一笔“结果成功的投资”。可能造成亏损的原因很多，但买入价格过高是最常见的一种，买时的心理状况一般是过于积极和乐观而丧失对风险的感知，操作上一般是追高或者过早抄底，但因缺乏信心而无法忍受价格的短期下跌，被迫斩仓亏钱出局。但高与低是相对的，究竟我们用什么尺度来衡量呢？

最近争议最大的莫过于酒业，这是一个过去十年让中国价值投资者激情满怀的一个行业，近期突然变成了市场的弃儿。笔者愚见，今日白酒行业定性不难，难在短期的定量分析。投资中最恐怖的是被颠覆，很多长线投资者对于消费品情有独钟，也是在于这个行业很难被颠覆。白酒会被颠覆吗？这个已存在上千年的东西，最多可能是品牌之间相对强弱的变化，整个行业被颠覆的概率预计是极低的。但对之于短期的投资决策，短期最大的挑战可能是在定量方面的研究，纠结于这些白酒企业短期受到多大冲击，哪些品牌受冲击大，哪些品牌可能会一蹶不振，至于说股价便宜到什么程度可以考虑介入，那就是见仁见智的事情了。

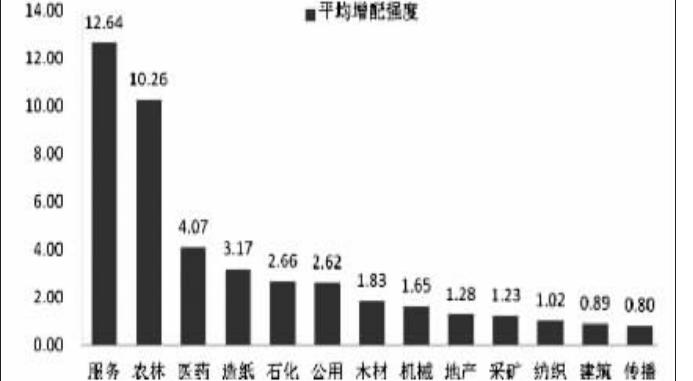
部分投资者感觉定量比定性难，但如前文所说，定性研究在于思维层面的深邃洞察，综合运用各种知识的缜密分析，所以定性本非易事。当然定量也并非易事，按照西方教科书的理论，股价本是未来现金流的折现，我们看折现公式的主要变量，分母的折现率算是短期变量较容易确定，因为企业的短期基本面较为稳定，财务数据是客观存在的，数据获取并不难。分子是公司的股本回报率和增长率，特别是长期增长率是最影响企业价值的一个变量，对其的定量研究应该是由中长期的定性判断衍生而来，如果对行业和企业没有深入透彻的了解和思考，别说展望未来十年的增长率，就是研判三五年内发展态势也很难，所以对一个企业的定量判断，摆脱不了对行业和企业有深刻洞察的定性判断。所以，定性与定量，如同一个硬币的两面，是公司分析中两个最重要的部分，二者相互渗透、互为印证，难以割裂。

理论归理论，好理论可指导实践，但再完美的理论，落实到手上也是“千人千面”。如同投资本身就是件难事儿一样，定性与定量研究均不容易，作为专业投资者，希望在定性与定量中寻求一种完美的平衡并坚持，以修投资之道。

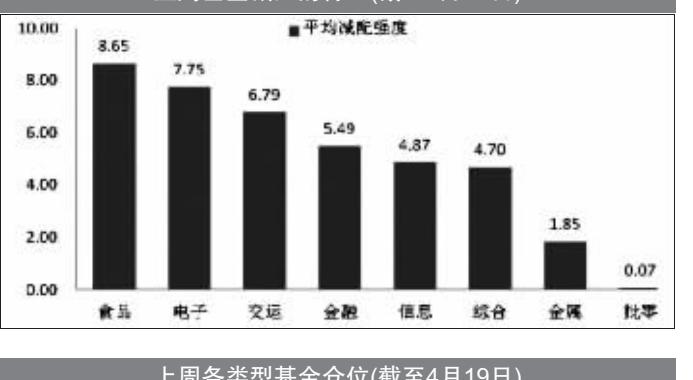
基金仓位分布图(截至4月19日)



上周基金增配的行业(截至4月19日)



上周基金减配的行业(截至4月19日)



上周各类型基金仓位(截至4月19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	84.17	82.59	85.05	1.53	0.57
债券型基金	77.93	76.97	76.10	0.96	0.34
平衡型基金	68.21	67.45	69.90	0.76	0.21
主动型股票方向基金	82.05	80.69	80.83	1.36	0.42