

■ 基金风向标

多数公募未中招“乌龙指”

基金轻仓位精选超跌个股

□本报记者 江沂

周五市场在“乌龙指”的扰动下，出现先扬后抑的行情，一些跟风买入大盘股的资金也因T+1交易机制而难免亏损。但中国证券报记者了解到，尽管近期不少基金经理已计划调仓，但普遍反映不会快速完成。

多数公募未盲目跟风

我认为，周五上午跟风买入大盘股的公募基金相对较少。”深圳的一位基金经理告诉记者，据他分析，从当时的交易数据看，挂出的单子价格非常诡异，当天也未听闻大规模的利好消息，拉动市场的节奏也不像以往国家队救市的节奏，于是很快就有人判断，是交

易出错。”基于这个原因，公募基金中跟风买入的并不多。在2010年四季度，也曾出现过大盘股快速上涨行情，但当时是由美国量化宽松政策的支持，公募基金追涨的不少，但这次太过诡异的报价令很多人心生疑惑，没有追进去。”一位接受采访的基金经理称。

也有基金经理称，公司的交易时间是上午下午各一个小时，出现行情时正好是接近早盘收市，不是惯例的交易时间，因此也不会因为追涨。

其实看好大盘股的人，前段时间想加仓，有很充裕的时间，没必要等涨起来了才想进去抢，很多跟风的资金应该都是通过ETF套利的交易型选手。”有基金经理分析。

不惧低仓位精选个股

但从目前看，考虑逐步换仓的基金经理不在少数，小盘股贡献度减弱，是基金经理换仓的原因。今年开年时，大家达成共识，以目前的资金量，很难推动大盘股行情，于是大家转而买小盘股，但从近几周看，一些涨势很好的小盘股也有点涨不动了。”“涨不动”的原因有几个，该基金经理分析，其中最重要的是，原之前小盘股表现强劲，很是业绩超预期，或有政策因素、市场因素做催化剂，而目前超预期的业绩已兑现，全年业绩想继续超预期，并没有那么容易。资金始终是追逐超预期股票的，一旦无法超预期，就不可能一直追捧。”在这样的心理支撑下，很多基金经理会转而寻找超跌股，这也是近期一些久未出现行情的板块突然交易放大的原因。

而从周五的行情也可看出，目前推动大盘股上涨的资金其实并不需要很多，羊群效应之下，跟风资金自然会推动行情的进行，这也给基金经理以信心，有投资总监就认为，“乌龙指”事件表明，推动大盘股并没有想象中那么难。

接下来几个月会把组合里的估值水平整体降低，对于超跌股的态度是逢低买入，期间仓位较低也没关系，预计大盘股的行情也是结构化的，所以更需要精挑细选。”深圳一位基金经理的说法代表了相当部分同行的投资思路。

基金主动加仓0.27个百分点

□万博基金经理研究中心
马永谙 王荣欣

整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为81.48%，与前一周（8月9日）的平均仓位80.96%相比上升0.52个百分点。其中，主动加仓0.27个百分点。剔除股票型基金后，偏股型及平衡型基金的整体仓位均值为71.26%，与前一周（8月9日）的平均仓位70.97%相比上升0.29%。其中，主动加仓0.21个百分点。

股票型基金仓位为85.84%，与前一周（8月9日）相比上升0.58%。其中，主动加仓0.31个百分点；偏股型基金仓位为74.91%，

与前一周相比上升0.34%。其中，主动加仓0.23个百分点；平衡型基金仓位为66.53%，与前一周相比上升0.24%。其中，主动加仓0.19个百分点。

截至8月16日，70只基金（占比14%）仓位低于70%，103只基金（占比20.6%）仓位介于70%~80%，149只基金（占比29.8%）仓位介于80%~90%之间，178只基金（占比35.6%）的仓位高于90%。

上周共13.4%的基金主动减仓5个百分点以上，25.6%的基金主动减仓5个百分点以内，36.8%的基金主动加仓5个百分点以内，24.2%的基金主动加仓5个百分点以上。上周61%的基金主动加仓。

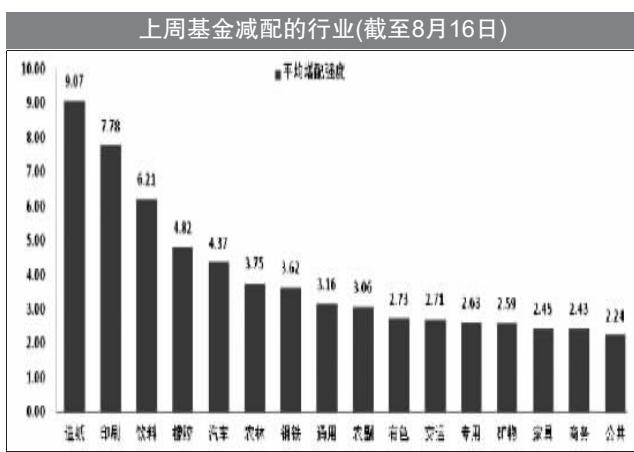
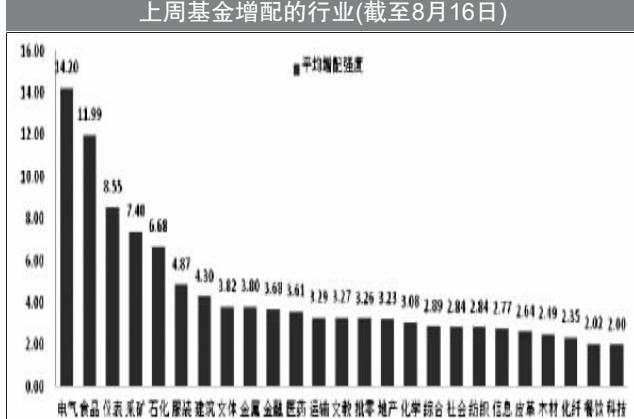
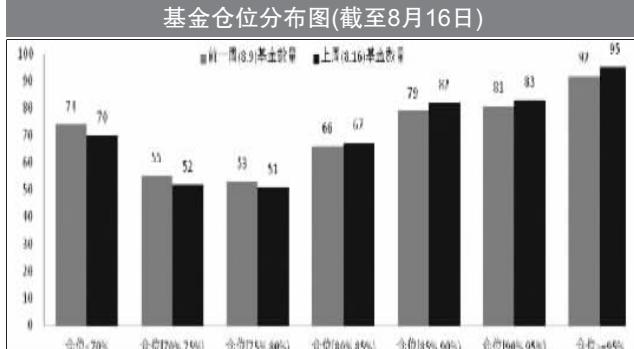
增配电气食品减配造纸印刷

□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电气（增配强度为14.20，下同）、食品（11.99）、仪表（8.55）、采掘（7.40）等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有造纸（减配强度为9.07，下同）、印刷（7.78）、饮料（6.21）、橡胶（4.82）等行业。

从增配强度的分布来看，基金对电气、食品、仪表、采掘、石化、服装、建筑等行业的增配强度最大；其次是文体、金属、金融、医药、运输、文教、批零等行业；基金对地产、化学、综合、社会服务、纺织、信息、皮革、木材、化纤、餐饮、科技等行业增配强度不明显。

从减配的基金数量来看，上周89.21%的基金减配造纸，76.94%的基金减配印刷，84.49%的基金减配饮料，78.48%的基金减配橡胶，76.92%的基金减配汽车，61.40%的基金减配农林，88.92%的基金减配钢铁，59.22%的基金减配通用，57.82%的基金减配农副，68.93%的基金减配有色，79.94%的基金减配交运，79.84%的基金减配专用，87.80%的基金减配矿物，79.49%的基金减配家具，80.81%的基金减配商务，78.82%的基金减配公共事业。



上周基金减配的行业(截至8月16日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	二季报仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	85.81	85.26	82.39	0.53	0.31
偏股型基金	74.91	74.57	74.53	0.34	0.23
平衡型基金	66.53	66.29	69.26	0.24	0.19
主动型股票方向基金	81.18	80.96	78.80	0.32	0.27

■ 投资驿站

坚守优质成长股



□大摩资源优选基金经理 卞亚军

到底该买低估值的银行、地产等价值类股票，还是持有高估值的TMT、环保、医药、清洁能源等成长类股票——这无疑是困扰A股参与者的一个重要问题，特别是在创业板指数频创新高、沪深300指数又迟迟难有表现的当下。

毫无疑问，如果有投资者能够非常精准地在价值和成长风格之间进行高效率的切换，那么上述问题就不成为问题，其投资收益率也将是非常可观的。要是不具备高效切换的能力，但还能够坚持其中的一种投资风格，或价值风格或成长风格，则或许（在拉长一点的时间维度里）也能获得相对不错的收益率。当然，由于市场最确定的属性就是其不确定性，精准把握成长风格和价值风格之间的转换节奏难度很大。对于大部分的专业投资人来说，能做到的或许也仅只是对优质成长股的挖掘和对成长股投资风格的坚守。

需要指出的是，坚持成长股投资风格确实与我们一些基础性的判断相关：中国经济已经从过去数十年的资本推动、人口红利（主要是指就业人口数量）推动正式进入了创新驱动、企业家精神驱动、人力资源红利（主要是指就业人口质量）驱动的新阶段；在这一新阶段里，A股市场大概率会出现一些高速增长的、具有新时代特征的伟大企业，这些企业在追求内生性增长、全局性赶超国际同行的同时亦进入并购增长的黄金时期；所以，紧紧抓住这一类型的股票在可预见的几年内都将会是极富成效的投资方式。

不过，在我们看来，对专注于上述投资方式的基金经理而言，市场行情演绎成长股风格时也是最容易令人迷失的时候，因为在此情境下由于人性的原因，我们很容易误认为自己具有较好的个股辨别能力，而选择性地忽视了这样一个客观事实，即：不管是“真成长”还是“假成长”，只要具有成长属性的行业其业内的绝大部分公司在成长风格来临时的股价表现都不错，比如2010年涨幅超过40%的股票数量超过370只，今年前7个月涨幅超过40%的股票数量也超过390只。所以，对我们最大的挑战恰恰在于：当市场行情不再呈现成长股风格的时候，自己所选择的股票能否最终走出独立的行情，基金组合能否尽可能地降低波动性或者说回撤风险——也许可以说，着眼于长期投资来考量，挖掘优质成长个股的意义远比成长股投资风格本身更重要。

那么，如何投资成长类股呢？这个问题很难回答，我们也处在摸索的过程中。当然，当前已有的比较明确的准则有：选择趋势向上的优质行业（如：创新型药物、消费电子、智慧城市、文化传媒、互联网应用、清洁能源、节能环保等）、选择业内最优质的公司、选择激励充分的第一流团队。在满足这些条件的基础上，我们会重点投资两种类型的企业，一类是处在高速增长前夜的刚起步的企业，另一类是处在高速增长过程中的企业。对这两类企业，合理市值判断是我们投资的第一步，如果当前市值离合理市值还有很大的空间，尽管在股票持有的过程中不可避免地会出现或流动性冲击、或风格变化、或获利回吐、或情绪影响等诸多导致股价下跌的因素，我们仍会对卖出操作持非常谨慎的态度。当然，如果有明确的证据显示第二类企业的高速增长态势已不再具备或第一类企业之各项业务的进展显著低于预期，则我们也会果断地纠错。

从我们跟踪的情况看，尽管数量较少，但还是有一些处在高速增长过程中的优质公司，无论是其当期财务表现，还是行业基本面都呈现出非常好的态势，当前市值离合理市值还有很大的空间；尽管数量较少，但还是有处在高速增长前夜的公司，无论是其团队，还是行业前景，抑或业内地位，都堪称卓越，各项业务的进展也严格按照预期的时间表在有序地推进。如果我们基金组合中的大多数股票满足上述特征，则我们就可以不必纠结于当前主板和创业板之间十分显著的估值差异，而是可以坚定地持有这些股票。如此一来，我们在潜在的市场调整和风格变化的过程中也会更加淡然，后续也一定会给投资者带来较为丰厚的回报——这既是我们努力的方向，也是我们坚定成长股投资风格的动力所在。