

■ 基金风向标

防御心态渐露端倪

基金经理聚焦医药主题投资

□本报记者 李良

一度因反贿赂事件而遇冷的医药板块，近期又悄然成为基金经理们眼中的香饽饽。多位基金经理在针对医药股的采访中表示，在当前经济处于弱势和人口老龄化趋势明朗等多重因素影响下，A股市场中医药股的投资价值最容易明确，而且具有持续增长的特点，是不可多得的投资标的，一旦反贿赂事件尘埃落定，医药股将会再度成为A股市场的投资焦点。他们认为，今年四季度或成布局医药股的好时机。

“负能量”或逐渐消失

让基金经理再度将目光聚焦于医药股的重要动力，是此前处于舆论风口浪尖的医药行业商业贿赂案件或逐渐淡化影响，而医药股的估值有望由此回归正常。

某基金经理向中国证券报记者表示，预计四季度之后，此前被舆论爆炒的医药行业反商业贿赂将逐步降温，“行业反腐”会成为一个常态但并不会再出现集中式地执法行动。而伴随10月底各省基药招标的陆续开展，以及三季报公布、医药个股业绩增速和A股估值未来将加剧分化，投资者会再度审视医药股的投资价值，有可能掀起一波新的医药股投资热潮。而兴业证券研报也指出，反商业贿赂可能会给医药板块三季报带来一定的不确定性，但该影响可能是短期且也有限的，并对四季度医药板块的走势持谨慎乐观的态度。

事实上，令基金经理们对医药股重燃热情的，还有来自于安信证券著名分析师程定华日前对医药股的力挺。在不久前举办的2013年医药投资年会上，程定华表示，A股市场从中期看走势仍然偏弱，而弱市投资中医药类

股票将受到投资者青睐。看好医药板块的原因，是因市场上除了医药没有其他更好的标的，之前医药板块受到反商业贿赂的影响震了一下，但现在我的看法已经发生改变，可以逢低布局医药板块。”程定华说。

杠杆基金已成“急先锋”

事实上，在基金经理们再度聚焦医药板块的同时，A股中资金提前布局医药股的迹象已十分明显。这一点，在医药主题杠杆基金中体现的尤为明显。

Wind数据显示，9月26日至27日，医药板块出现整体性上涨，代表性指数中证800医药指数分别大涨1.54%、1.56%；而医药杠杆基金再现领涨风范，信诚800医药B份额于26日大涨2.91%，27日更是飙升5.47%，单日涨幅居杠杆基金榜首。值得注意的是，该医药杠杆基金27日成交金额是9月25日成交额的近4倍，

显示“先知先觉”资金已开始介入并布局医药股。据悉，信诚中证800医药指数分级基金以中证800医药指数为投资标的，该基金是国内首只发行并上市交易的医药分级基金，其杠杆份额信诚800医药B于9月6日在深交所上市交易，开启了国内医药投资的杠杆时代。

信诚中证800医药指数分级基金经理吴雅楠则表示，医药板块经历了数月的调整，股价持续低落，而在目前大盘形成调整态势的情况下，医药板块整体业绩向好，随着四季度医药行业贿赂事件的利空出尽，医药股有望走出新行情。而医药卫生行业分级基金为投资者及时捕捉医药卫生行业轮动提供了有效的指数型杠杆化的投资工具，而医药B份额可获取高波动的杠杆收益，风险偏好水平较高的投资者可投资医药B份额以获取较高的杠杆收益。

基金主动减仓0.39个百分点

□万博基金经理研究中心
马永谙 王荣欣

截至9月27日，整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为81.16%，与前一周(9月18日)的平均仓位81.98%相比下降0.82个百分点。其中，主动减仓0.39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70.89%，与前一周(9月18日)的平均仓位71.61%相比下降0.72%。其中，主动减仓0.28个百分点。

根据监测数据，股票型基金仓位为85.13%，与前一周(9月18日)相比下降1.03%。其中，主动减仓0.56个

百分点；偏股型基金仓位为74.48%，与前一周相比下降0.78%。其中，主动减仓0.33个百分点；平衡型基金仓位为66.23%，与前一周相比下降0.65%。其中，主动减仓0.21个百分点。

73只基金(占比14.6%)仓位低于70%，102只基金(占比20.4%)仓位介于70%~80%，156只基金(占比31.2%)仓位介于80%~90%之间，169只基金(占比33.8%)的仓位高于90%。

上周共31.2%的基金主动减仓5个百分点以上，35.8%的基金主动减仓5个百分点以内，19.6%的基金主动加仓5个百分点以内，13.4%的基金主动加仓5个百分点以上。上周67%的基金主动减仓。

增配矿物通用
减配食品金属□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矿物(增配强度为18.23，下同)、通用(12.81)、综合(8.54)、医药(6.77)等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有食品(减配强度为13.17，下同)、金属(0.89)、有色(6.69)、石化(6.17)等行业。

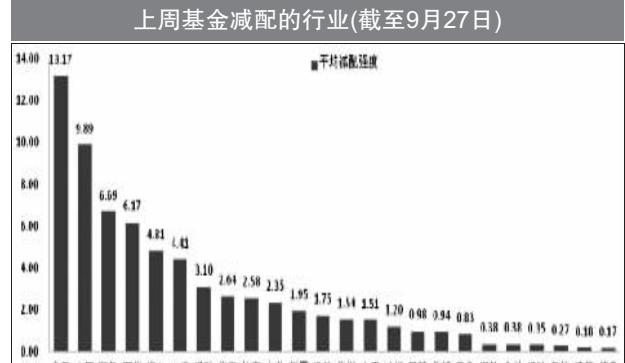
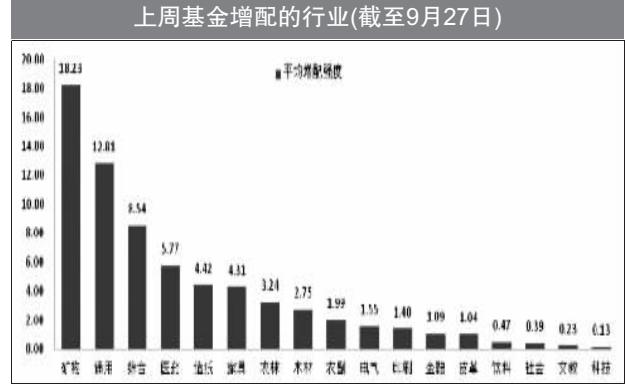
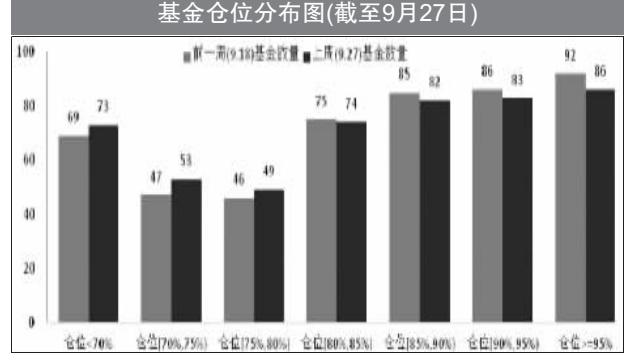
从增配强度的分布来看，基金对矿物、通用、综合、医药、造纸等行业增配强度最大；其次是家具、农林、木材、农副、电气、印刷等行业；基金对金融、皮革、饮料、社会、文教、科技等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周79.80%的基金增配矿物，82.71%的基金增配通用，50.64%的基金增配综合，76.40%的基金增配医药，67.28%的基金增配造纸，79.26%的基金增配家具，62.20%的基金增配农林，77.83%的基金增配木材，75.20%的基金增配农副，64.60%的基金增配电气，78.36%的基金增配印刷，67.20%的基金增配金融，84.20%的基金增配皮革，72.18%的基金增配饮料，83.02%的基金增配

社会，74.03%的基金增配文教，55.62%的基金增配科技。

从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是食品、金属、有色、石化、汽车、交运、采矿等行业；其次是仪表、地产、文体、批零、运输、化学等行业；基金对专用、纺织、服装、化纤、商务、钢铁、公共、橡胶、餐饮、建筑、信息等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，上周76.97%的基金减配食品，69.98%的基金减配金属，82.02%的基金减配有色，81.13%的基金减配石化，78.82%的基金减配汽车，79.40%的基金减配交运，70.20%的基金减配采矿，58.20%的基金减配仪表，59.16%的基金减配地产，82.20%的基金减配文体，62.60%的基金减配批零，72.15%的基金减配运输，57.03%的基金减配化学，87.80%的基金减配专用，56.20%的基金减配纺织，59.94%的基金减配服装，62.57%的基金减配化纤，73.13%的基金减配商务，57.13%的基金减配钢铁，76.36%的基金减配公共，51.84%的基金减配橡胶，68.58%的基金减配餐饮，52.69%的基金减配建筑，73.43%的基金减配信息。



上周基金减配的行业(截至9月27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	85.13	86.16	82.39	-1.03	-0.56
偏股型基金	74.48	75.26	74.53	-0.78	-0.33
平衡型基金	66.23	66.88	69.26	-0.65	-0.21
主动型股票方向基金	81.16	81.98	78.80	-0.82	-0.39

■ 投资驿站

享受错杀股重生盛宴



□交银环球基金经理 晏青

毫无疑问，在美上市的中概股是今年全球市场中最靓丽的一道风景线。历史总是惊人的相似，2013年的情形让人不得不联想到2009年，那是在2008年的美国次贷危机之后，全球股票市场一片惨淡，中概股被斩杀的哀鸿遍野，便宜到近乎遍地是金的程度。在2011年6月，欧债危机甚嚣尘上，海外上市的中概股遭遇大规模“错杀”，笔者写过一篇《“错杀”中概股重生》，呼吁投资者在“错杀”中去伪存真，寻找未来的长跑英雄，相信风雨过后一定有彩虹，并预期中概股依然会重现新10年的辉煌。时隔一年，奇虎、携程这些我们耳熟能详的公司的股票涨了数倍。那些敢于在地板上拾珠的投资者，显然已经在享受错杀股涅槃重生的盛宴。

天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。这句话用在股票市场再合适不过。如同技术分析中的定律，股票总是沿着阻力最小的方向运动。股票表现与基本面对应中，市场阶段性热捧的是盈利增长最快或预期盈利增长最快及边际利润变化最大的公司。无论是自上而下还是自下而上的选股方法，以及我们经常用到的投资时钟理论，根本目的就是寻找市场中盈利增长最快的公司。如果把投资时钟理论跟两种选股方法结合起来，投资时钟的上半周是经济处于复苏以及过热的阶段，对应的选股方法是自上而下；而下半周则是通货紧缩与通货膨胀阶段，对应自下而上选股方式。在宏观经济复苏或者过热的阶段，周期性行业盈利更具有向上的弹性，相对非周期性行业盈利增长更快，而考虑到周期性行业个股间同质性强，行业选择要比个股选择更重要，所以自上而下基于大行业配置的投资方式会大行其道。而当经济开始受到紧缩的压力，逐步减缓甚至衰退时，周期股的盈利会受到更大的伤害，非周期性偏防御性行业盈利相对稳定或下滑较少，同时由于非周期性行业个股间差异性很强，自下而上崇尚精选个股的策略显然更为有效。总之，这些方法和工具的目标，找出盈利增长更有优势的行业或股票。今年中概股走牛的一个很大背景在于，中国经济增速放缓导致周期性行业盈利较差，而以互联网为代表的中概股整体盈利状况受宏观影响较小，盈利状况体现出相对周期性行业很明显的优势，再叠加过去两年过度调整所带来的较低估值，最终形成一个局部的牛市。

盈利变动是最重要的一方面，相对盈利优势能部分解释短期的市场表现，但也没法完全解释中概股这几年以来的大起大落。其实在2011年中概股大幅下挫之时，这个版块的整体业绩也不差。那么，到底是什么驱动了股票市场的波动？股票市场的庞杂性让我们即使穷尽我们所有的智慧，也未必能阐明其波动背后真实的原因，但股票市场的魅力在于，每个参与者都能找到适合自己的思维方式和行为方式，在其中实现自己的价值。股票市场的复杂性在于，参与股票市场的万千投资者所具有的人性的复杂性，这种复杂性既没法科学度量，又缺乏很好的控制手段。即便是投资大师那些穿越时空流传至今的至理名言，绝大多数还是基于对人性的深刻洞察，给出的那些貌似浅显易懂但实则高屋建瓴的行动方针。时代在变，但人类的恐惧与贪婪是不变的，群体的非理性常常将市场拉到偏离均衡值很远的位置(就是暴涨暴跌)，可能是造成这种波动最大的原因。抽丝剥茧来看，股票市场的走势总是呈现周期之轮循环往复的特征，把握股票市场波动性关键需要对周期性的深入理解。君不见每每当所有人对股票避之不及的时候，市场悄然见底，而绝大多数人都疯狂地买股票时候恰恰是市场顶部，周而复始，循环往复。所以才有，行情总是在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在憧憬中成熟，在希望中毁灭。

经过在怀疑中痛苦中求索、心存信念坚持的阶段，终于迎来猎杀后涅槃的盛宴，不禁想起一句古老的话：已有的事，后必再有。已行的事，后必再行。日光之下并无新事。