

## ■ 基金风向标

# 行业集中度达历史高位 基金投资再踏“纠偏”之旅

□本报记者 江沂

今年以来，市场给予投资者的奖励和教训一样“狠”：切合市场热点的，几乎鸡犬升天，不切合市场热点的，则股价一直平台式波动，让人望兴叹。这样的市场也令基金在行业配置上不能保持较为均衡的组合，而越是具有进攻性的组合越可能获得超额收益。从季度末至今，基金曾尝试买入些许周期股，但直至十月底，基金在某些行业、概念的配备上，仍然维持失衡状态。

## 微幅加仓金融难起行情

三季度大家是抽调各方资金进TMT”，一位基金经理用一句话概括三季度的投资思路，从日前公布的基金三季报看，三季度基金投

资组合的行业集中度达到历史上的高位。

根据天相统计，三季度基金重仓的前三个行业持有的比例达到75.83%，较二季度末集中度增加了2个百分点。具体分析加仓幅度较大的行业，就能发现，三季度末，基金在信息传输、软件和信息服务业加仓2.4个百分点，文化娱乐传媒加仓1个百分点，金融业加仓1个百分点。

同样是加仓，在各个板块上的表现，效果不尽相同，前两个行业加起来大致可以归为TMT行业，属于新兴行业，占全市场比重也小，一两个点的加仓资金，就可以给TMT板块带来气势如虹的上涨。而1个点的加仓资金，对市值巨无霸金融业来说，难以掀起波澜。

市场曾有周期股和非周期股风格之争的问题，站在这个时点看，

我得到年底周期股可能都没有什么行情。”深圳一位投资总监告诉记者，他曾经对周期股的回归抱有幻想，因此曾对银行股加了十个点以上的仓位以“纠偏”，但过后发现，虽也有小幅回报，但市场的风格仍偏新兴股，因而三季度他的组合跑输同行。

从三季报看，一些坚定持有金融股的基金经理，在三季度末金融股的持有比例有不同程度的降低，也显示了他们的“妥协”态度。

## 基金“纠偏”路漫漫

而近两周来，明显可以看出基金又踏上纠偏之旅——上周TMT板块特别是传媒股出现数日大幅断崖式下跌，而对比三季报重仓这些股票的基金，却发现他们的跌幅并没有估算的惨烈，这只有两种可能，一

种是基金经理降低了仓位或更换了组合，第二种是这两者都做了。据记者了解，后一种解释可能更切合事实，我们一直是边涨边减，10月下旬市场整体交易量很大，创业板交易量也不小，但指数不见上涨，这说明一些机构在加紧换筹。”有基金经理告诉记者。

而资金流向哪里呢？从目前看，从前段时间题材股的暴涨暴跌可以发现，主题投资在10月底风险加剧，我们现在是寻找一些今年行情表现比较弱的板块，尝试做较长期的布局，比如军工、百货等，不排除会重新买入一些白酒股，但比较谨慎。”深圳一位基金经理说，其实他手中拿着不少现金，但一方面小心翼翼，另一方面也不会保守地配置抗跌的大盘股来与市场同步。

## 基金主动减仓1.42个百分点

□万博基金经理研究中心  
马永谙 王荣欣

截至10月25日，整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为79.30%，与前一周(10月18日)的平均仓位81.02%相比下降1.72个百分点。其中，主动减仓1.42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69.17%，与前一周(10月18日)的平均仓位70.79%相比下降1.61%。其中，主动减仓1.10个百分点。

根据监测数据，股票型基金仓位为83.01%，与前一周(10月18日)相比下降1.97%。其中，主动减仓1.56个百分点；偏股型基金仓位为72.63%，与前一周相比下降1.68%。其中，主动减仓1.23个百分点；平衡型基金仓位为

64.68%，与前一周相比下降1.53%。其中，主动减仓0.92个百分点。

主动型股票方向基金的平均仓位自2013年6月份以来维持相对低位，目前仓位为79.30%，与历史仓位比较来看处于中等偏低水平。

截至10月25日，78只基金(占比15.6%)仓位低于70%，110只基金(占比22%)仓位介于70%-80%，153只基金(占比30.6%)仓位介于80%-90%之间，159只基金(占比31.8%)的仓位高于90%。

上周共30.6%的基金主动减仓5个百分点以上，44.6%的基金主动减仓5个百分点以内，14.4%的基金主动加仓5个百分点以内，10.4%的基金主动加仓5个百分点以上。上周75.2%的基金主动加仓。

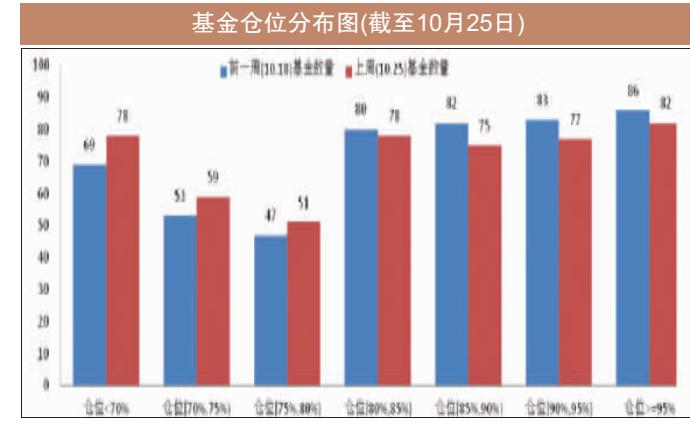
## 增配采矿服装 减配农林矿物

□万博基金经理研究中心  
马永谙 王荣欣

根据测算，上周基金平均增配强度较大的行业主要有采矿(增配强度为12.93，下同)、服装(11.26)、食品(7.14)、钢铁(6.76)等行业。基金平均减配强度较大的行业主要有农林(减配强度为11.64，下同)、矿物(11.21)、运输(9.82)、地产(5.75)等行业。

从增配强度的分布来看，基金对采矿、服装、食品、钢铁、石化等行业增配强度最大；其次是仪表、农副、文教、汽车、社会服务、有色等行业；基金对金属、文体、化学、公共事业、专用、电气等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共有82.80%的基金减配农林，79.60%的基金减配矿物，89.12%的基金减配运输，84.01%的基金减配地产，69.92%的基金减配家具，79.82%的基金减配纺织，81.14%的基金减配通用，85.80%的基金减配橡胶，86.69%的基金减配印刷，76.60%的基金减配医药，84.16%的基金减配饮料，71.20%的基金减配化纤，63.20%的基金减配综合，74.20%的基金减配批零，79.80%的基金减配皮革，78.60%的基金减配金融，60.40%的基金减配建筑，77.03%的基金减配商务，63.60%的基金减配木材，53.24%的基金减配交运，51.39%的基金减配信息，68.13%的基金减配餐饮，56.83%的基金减配科技。



上周基金减配的行业(截至10月25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	83.01	84.98	82.39	-1.97	-1.56
偏股型基金	72.63	74.31	74.53	-1.68	-1.23
平衡型基金	61.68	60.21	60.26	-1.53	-0.92
主动型股票方向基金	79.30	81.02	78.80	-1.72	-1.42

## ■ 投资驿站

## 开源与节流



□银华中证800等权重指数增强分级基金拟任基金经理 张凯

量化投资在海外的发展已有30多年的历史，量化投资在股票市场的应用范围较广，包括金融工具设计、指数增强、市场中立阿尔法模型以及套利策略等多个方面。

作为量化投资在中国的一个重要切入点，分级基金问世以来，迅速成为投资者把握市场行情的利器。今年以来，A股走出几轮反弹走势，切合市场热点的分级基金产品受到资金追逐，规模和市场认知度都在不断提升。

然而，对客户需求的挖掘是一项永远不会停止的工作，如何更好地契合客户的需求，定制出更能符合其利益的产品，是我们这些量化投资从业人员锲而不舍的追求。

在分级基金设计初期，我们坚持了“被动+分级”的原则。一方面，被动跟踪指数能够使得产品风险收益特征更为明确，便于不同份额的投资者进行判断；另一方面，稳健、杠杆两类份额的分级设计为投资者提供了多样化选择的空间。

如今，在此基础上，我们开始尝试将所研发的指数增强策略与被动跟踪指数的分级基金相结合，以求在复制指数的基础上，谋求高于指数的超额收益。

与投资者所理解的传统的被动指数投资和主动投资不同，指数增强基金具有两方面的特征：其一，是在跟踪误差上严格控制，力求短期内波动与指数相近；其二，在股票持仓结构上微调，力求中长期来跑赢指数。与纯粹的被动复制投资相比，指数增强基金有超额收益，而与主动投资相比，极大降低了基金可能阶段性大幅跑输基准的风险。

形象地说，指数增强的操作方式就像攒钱一样，“开源”与“节流”，两者缺一不可。“节流”方面，主要是降低交易费用、使用算法交易获得更优的成交价格以及通过自动化投资管理平台减少人工干预等。虽然，这种“节流”每次可能只体现为很微小的成本节约，但这种一点一滴的积累，将能够成就指数基金超额收益。

再来谈谈“开源”方面，银华量化投资团队研发了大量低相关性的主动量化策略，再通过风险模型将这些策略组合起来，承担相对较低的风险的同时力图实现较高收益、高胜率、低回撤。

“开源”在操作上也大概分成两类策略，一是主要基于纯粹的量化模型，我们称之为因子模型；第二类是基于基本面研究的策略。量化模型的基础是数据，而数据都是已经发生过的，通过这些真实的数据来寻找市场规模，以此来推测未来；而基本面研究则建立在对上市公司的调研基础之上，通过定性研究综合多种信息和数据来判断一只股票的投资价值。将二者相结合起来，能够发挥更大的效果。

我们将这种开源、节流的指数增强方法，应用到了正在发行的银华中证800等权重指数增强分级基金上。希望通过这只产品，让投资者能够感受到量化投资无穷的魅力。