

## 水煮基金

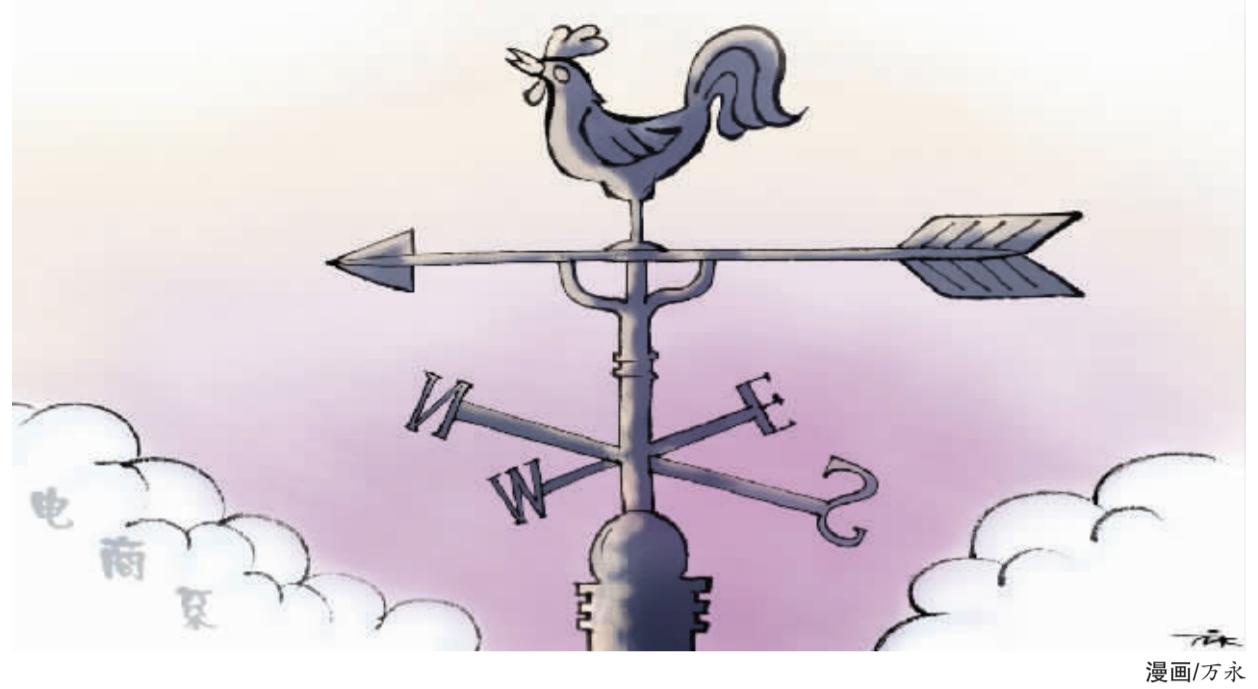
# “电商系”基金猜想

□本报记者 李良

电商大佬们扬起指挥棒，基金公司踮起脚尖随之翩翩起舞——在互联网金融几近被神话的理财新游戏中，主角与配角的地位泾渭分明。

不过，即使合作的起点便是不平等，极其渴望突破现有瓶颈的基金公司们依然愿意在电商大佬门前排起长队，期望能在电商布局互联网金融的战略中分得一杯羹。今年以来，无论是大型基金公司，抑或是小型基金公司乃至微型基金公司，都毫不例外地将互联网金融视为未来发展的头等战略，在电子商务部门配置精兵强将，大量人力、物力和资源倾力支持，以待电商大佬们抛出橄榄枝。如今，本在行业中下游位置的天弘基金借力余额宝猛然崛起，验证了与电商大佬合作的广阔“钱景”，更是让尚在“门外”徘徊的基金公司们急不可耐。

但事态的发展或许会出乎基金公司的意料之外。因为，就在基金公司们满心欢喜地勾画互联网金融蓝图时，掌控主动权的电商大佬们却似乎有另外的算计——当阿里巴巴宣布收购天弘基金，并将“余额宝”事实上变成天弘基金的禁脔后，一场由电商大佬们发起的、或将搅乱基金行业既有格局的洗牌风雨欲来。这意味着，拥有互联网金融最核心渠道资源的电商大佬们，不仅拥有着左右互联网金融未



发展轨迹。

一方面，对于互联网金融的销售渠道拥有绝对掌控权的电商大佬们来说，如果需要收购一家基金公司作为互联网金融业务的平台，或会借鉴阿里巴巴的做法，去寻找一个有丰富行业运营经验却又资产管理规模较小的基金公司。如此一来，电商大佬们的收购成本会大幅降低，但互联网金融业务的空间却并不会因此缩减。因为在依旧是“渠道为王”的基金行业中，基金公司的品牌力有限，小基金公司和大基金公司对电商大佬们发展互联网金融的影响并无巨大差异，电商大佬们并无需因此额外支付成本。不仅如此，相对于大型基金公司，小基金公司或更利于电商大佬们掌控，其想象空间也更大一些。

另一方面，一旦电商大佬们打造出“电商系”基金公司，将会把成本最低但利润最丰厚的业务放在旗下的基金公司之中，形成事实上的垄断优势，而市场竞争更为激烈、成本高收益低的业务，则会继续采取和其他基金公司合作的方式，来实现自己利益的最大化。如此一来，非“电商系”基金公司将很难从互联网金融中获得实质性利益。不仅如此，若电商大佬们如目前银行等渠道一般充分利用话语权提高费率，那所谓的互联网金融不仅不能打碎目前基金行业的瓶颈，反而可能成为拴在许多基金公司脖子上的另一根钢绳。

来发展方向的掌控力，还有可能因此伴生出瓜分基金行业半壁江山的潜在实力。换而言之，如果电商大佬们却似乎有另外的算计——当阿里巴巴宣布收购天弘基金，并将“余额宝”事实上变成天弘基金的禁脔后，一场由电商大佬们发起的、或将搅乱基金行业既有格局的洗牌风雨欲来。这意味着，拥有互联网金融最核心渠道资源的电商大佬们，不仅拥有着左右互联网金融未

这一点，在过去数年间“银行系”基金公司的异军突起中早已得到验证。此前，随着基金销售中近乎“一家独大”的银行们旗下纷纷成立基金公司，并逐步将渠道资源倾斜于“新生子”后，银行系基金公司的发展便是一日千里，多家银行系基金公司的资产管理规模急速膨胀，从无到有、从小到大直至跻身基金行业前十强，银行系基金公司的迅猛发展让基金业真切感受到

掌控销售渠道者的巨大能量。前车之鉴。有业内人士指出，若电商大佬们真的心存图出“自留地”的想法，打造出一批“电商系”基金公司，那么未来互联网金融与基金业结合的“钱景”将属于这批基金公司。而更多基金公司为互联网金融而进行的种种努力、诸般心血都有可能付之东流。从阿里巴巴收购天弘基金的案例中，或可窥见未来“电商系”基金的

## 金牛观市

农银汇理基金  
看好符合转型  
和改革大方向领域

上周央行停止逆回购操作，银行间资金紧张重现，流动性预期趋紧，同时3季报显示部分公司盈利增速落后于预期，盈利预期的修正造成前期股价涨幅较高的中小板、创业板出现阶段性调整。

但对市场调整不必过度悲观，汇丰PMI数据显示经济和就业回暖，为国内经济转型和改革创造了更大空间。短期看跌幅较大的新兴成长股可能将有所反弹，对于其中缺乏基本面支撑的公司要保持清醒，中长期看，符合经济结构转型和改革大方向的领域值得持续看好，如传统经济的信息化重构、国企改革、TMT、环保、医药等，回调中形成较好的布局机会。

**南方基金**  
成长股退潮打击市场人气

前期涨幅较大的传媒、互联网等板块调整较大，带领市场下跌。国内经济可能仍在复苏通道。随着补库存过程逐渐结束，四季度我国经济增速仍有反复，经济仍未迎来持续复苏的时机。

政策面，媒体报道，土地改革将在十八届三中全会中有重大突破，下一步土地改革方向将包括林权、土地承包经营权和宅基地使用权这“三权”将可能以进行抵押融资，此外，媒体还报道，从目前地方披露的信息来看，城际铁路将在四季度有一波大的开工潮和竣工潮。铁路总公司四季度的“突击花钱”加上各地方在城际铁路方面注射的“强心剂”，令剩下几个月全国铁路建设可能呈现白热化状态。

在美国延退QE减码，以及国内经济、物价和流动性都基本保持平稳的情况下，上证指数大幅下跌可能性不大。但以创业板为代表的成长股由于前期涨幅过大，回调压力很大，可能打击市场人气，拖累主板表现。操作上需要做好风险控制，及时从成长股上获利了结，增加一些低估值、业绩增长稳定品种的配置。

**博时基金**

后期看好零售和白酒

今年以来整个市场结构分化和板块分化较为严重，传媒板块的估值泡沫比较大，带动其他板块也出现了一些调整。这次调整主要是把不同板块之间的结构差距缩小，本身对市场传统板块产生的影响不会很大。市场本身没有太多的负面因素，沪深300指数为代表的市场指数表现不是很悲观，接下来市场还是会存在结构性机会，品种可能会有些差异。

后期关注零售和白酒板块。零售板块经过近两年比较充分的调整，大家对消费的信心在恢复。白酒板块今年以来承载了较多的负面因素，股价跌的较多，但白酒类公司本身有自身的价值，白酒公司有可能像零售公司一样，在经历一段时间的蛰伏后在股价上可能会有所表现。

通过梳理三季报发现，轻工制造、电力设备盈利改善较明显，计算机、医药和机械略有改善。农业、有色金属、煤炭、电力及公用显著趋向不利，传媒、军工和食品饮料略有不佳迹象。公布公司占比较少的行业中，建材、汽车和地产改善相对更加明显，餐饮旅游则压力仍不小。

## 热点直击

## 多家基金提前布局土改概念

□金牛理财网研究中心 李艺菲

国务院发展研究中心向十八

海虹控股、海南橡胶、北大荒、亚盛集团以及万科A。

从基金净值比例看，多数基金重仓持有万科A，工银红利股票持有该股占净值比例达到9.67%居首。除了万科A，基金对其他概念股的持有占比上，海富通国策导向股票和工银稳健成长股票比例居前，分别为7.9%和6.98%。主要持有海南橡胶、北大荒、海南海药。博时行业轮动股票持有亚盛集团占净值比例达到6.75%位列第三。

持股总数上，光大保德信量化股票居首，共持有海南航空16488万股。博时价值增长混合和博时主题行业股票(LOF)分别持有万科A11124万股和6050万股，位列第二、三位。华商旗下两只基金同样也在土改概念布局较多，华商领先企业混合持有亚盛集团4800万股，华商策略精选混合则共持有亚盛集团和万科A4800万股。

持股总市值上，博时价值增长混合和博时主题行业股票(LOF)分别持有万科A101560万元和55236万元居一、三位。诺安股票持有海南海药、海虹控股共56454万元位列第二。华商领先企业混合和华商策略精选混合持有相关概念股市值则分别达到44496万元和44244万元。

整体来看，海南系的海南海药、海虹控股、海南橡胶、海南航空以及储地量大的亚盛集团、万科A、北大荒成为基金最为青睐的个股。基金公司中，海富通、博时、华商、工银和诺安基金旗下的主动偏股型产品在土改概念股，尤其是海南板块的概念股中布局最多。

具体看来，8只概念股中，有4只属于天相二级行业中的农业，分别为罗牛山、海南橡胶、北大荒、亚盛集团。罗牛山是以畜牧业为主的综合类企业，拥有海南省最大的“菜篮子工程”基地。生猪业务、教育业务和房地产业一直是公司的主业。今年以来该股涨幅达到31.41%，三季度仅有天弘精选混合一只主动股混

型基金重仓，持股数共750万股，占净值比例为2.59%。海南橡胶主要从事天然橡胶的种植、加工、科研和销售等相关业务，今年以来股价上涨49.95%，三季度海富通旗下两只基金重点持有该股。海富通收益增长混合持股最多，共1125股，海富通国策导向股票持有该股占净值比最高，共3.99%。北大荒作为农林牧渔行业的龙头股，储地量较大，是土改概念的热门股，今年以来股价涨幅达到40.49%。三季度同样被海富通收益增长混合和海富通国策导向股票重点持有。前者共持有577万股数量居首，后者持有该股占净值比为3.91%，比例最大。亚盛集团主营高科技农业新技术以及灌溉系统的销售等，今年以来股价上涨25.83%，三季度被17只基金抱团重仓持有。其中，华商领先企业混合持有4800万股，数量最多。博时行业轮动股票持有该股占净值比例达到6.75%，比例居首。

## 养基心经

## 知讯者生存

□何必

作为基金公司规范治理的支柱后盾尤为重要。

比如，近日投行霸主中国国际金融有限公司100%全资筹备的中金基金管理有限公司就值得长期留意。毕竟，中金公司背后的中央汇金乃至中投公司不容小觑。

反之，如果是自下而上精选基金产品，那么短周期、中周期、长周期投资依赖于基金季报、基金年报、基金招募说明书等三大“软件程序”，同样可以第一时间在基金公司官网下载到，它们是综述基金运作过程、运作结果、运作策略的正式法律文件。

此外，像固有资金申购赎回公告、基金经理增聘解聘变更公告、召开基金份额持有人大会修改基金合同公告等影响基金平稳运行的三大“系统补丁”，也是我们基金投资者进出基金公司官网必须留意的信息。笔者当年在华夏大盘基金暂停申购前夕捕捉战机适时介

入，当缘于斯。

另一方面是“割平面媒体中去”，部分机构投资者不乏真知灼见，个别专业投资者投资有道似他山之石，可以攻玉。远期以2007年10月10日刊载于《中国证券报》一篇题为“股市泡沫的海外比较研究”的鸿篇巨制为例，作者兴业基金管理有限公司文振寰发聩地警示，我们认为中国股市已经处于一种相当的泡沫状态，进一步发展的话，泡沫很可能会在不远的将来破灭，GDP没有明显减速，人民币持续升值都不能保证泡沫不会破灭。”现在地球人都知道，2007年10月16日上证指数决战6124之巅后六年来多少真金白银沉没。

近期同样以2013年10月16日刊载于《中国证券报》一篇题为“股市泡沫无法创造财产性收入”的重量级文章为例，署名杜昌勇的兴业全球基金副总经理开篇即娓娓道

来，又谆谆相告，今年以来，创业板指数已近乎翻倍，以创业板为主的中小盘股票，以及一些热门行业和题材的股票，虽少数股票有强劲基本面和成长性的强劲支撑，但在充裕资金的不断追捧下，股价整体已呈现日益泡沫化的趋势。”然而，历史上泡沫的起起伏伏最终都被证明只是财富的再分配，普通投资者最终失去的往往都远超过一度得到的。

倘若“从立体媒体中来”得到了开启财富之门的金钥匙，那么“割平面媒体中去”就有可能找到了落袋为安的时之刃，它们一前一后共同勾勒了股民投资路线图。当然，“从立体媒体中来”和“割平面媒体中去”的路线并行而不悖，基金投资者所要注意的就是既不要本末倒置、又不要舍本逐末，正所谓立体媒体为体，平面媒体为用。

总之，投资基金，知其生

## 投基有道

市场混乱期

## 选择稳健风格基金

□东航金融 李茜

截至10月28日，220只混合型基金最近一个月的算术平均净值增长率为-1.89%，同期上证指数下跌1.2%。股指在10月上半月在对三中全会改革预期的憧憬、美联储延迟退出QE、资金面比较宽松等利好因素刺激下上涨，并接近9月12日的短期高点。随后，由于今年小盘股涨得太高，临近年终基金经理希望“锁定收益”，创业板出现了踩踏式下跌。另外临近月末资金面紧张，也是造成个股大面积下跌的原因之一。

最近一个月，拥有稳定现金流的家电、农林牧渔、公用事业、纺织服装等防御性板块涨幅居前，而前期涨幅过大的信息服务、医药、有色金属、信息设备等板块则出现了较大的跌幅。

由于市场风格的变化，基金的排名也出现较大的变化。前几个月排名前列的多是重仓成长股的成长风格基金。本月排名前列的是新鲜的价值风格面孔，排名前五的基金分别是华商价值共享灵活配置、国泰金鹏蓝筹价值、东吴优势、华商领先企业、新华优选分红。涨幅最高的华商价值共享灵活配置上涨了3.324%，同时一些成长风格基金遭受了重挫，本月混合型基金中跌幅最大的下跌了9.84%。上个月我们推荐的富国天益价值下跌了0.57%，跌幅小于混合型基金平均值，上个月我们推荐的华商动态阿尔法和大摩消费领航重仓了大量创业板成长型股票，由于本轮创业板的踩踏式下跌，这两只基金也同样受创，两只基金最近一个月分别下跌4.96%和6.4%，跌幅超过混合型基金平均值。

11月9日中央将召开决定未来十年改革“路线图”的十八届三中全会，此次会议意义非凡，市场静待此次会议传递的政策。上周末公布了国务院发展研究中心为十八届三中全会提交的“383改革方案报告”。

“383改革方案”涉及了行政、垄断、土地、金融、财税、国资、创新和涉外八大领域改革，总体思路是打破垄断、引入更多市场竞争。如果新一轮改革路线图真如“383改革方案报告”所述，那么中国将建成富有活力的市场经济体制，我们对未来中国充满希望。我们对成长股未来仍然充满信心，但是自10月中旬创业板挤泡沫式下跌，短期难言结束，创业板可能进入中期调整阶段。

另外，一系列经济政策要待十八届三中全会才能明确，下个阶段哪些是市场的强势板块并不明确。在目前风格转换的混乱期，增加了我们选择基金的难度。11月份，我们暂时回避成长股风格的基金，我们选择操作风格稳健的价值风格基金。我们推荐华夏回报、国泰金鹏蓝筹价值、华商领先企业三只基金。

华夏回报操作风格稳健，仓位比较低，多数情况下仓位在50%、60%左右。该基金在市场行情不太好时表现抗跌，下跌风险控制得比较好，因此，该基金风险调整后的收益夏普比率在混合型基金中排名前列。另外，该基金长期业绩稳定优异，最近3年的回报在混合型基金中排名前20。

国泰金鹏蓝筹价值是典型的蓝筹价值风格基金，根据三季报披露的数据，金融业占其基金资产净值的27.44%。该基金今年以来的收益为22.9%，在混合型基金中排名前50。

华商领先企业隶属于华商基金，华商基金管理能力强，旗下的华商动态阿尔法和华商领先企业今年以来的收益超过50%，在混合型基金排名第二和第三。该基金在三季报中指出，改革不会一蹴而就，四季度实体经济可能面临进一步下滑，成长股处于高位，基于对市场的谨慎判断，保持较低的仓位，同时在行业配置方面，减持了成长股的配置，加大对一些估值较低，现金流稳定，具有核心竞争力的蓝筹企业配置力度。我们认为其看法符合目前的市场行情特征，因此将其加入到组合中。

## 征稿

本版邮箱 qiu212345@sina.com  
这是一个基民互动园地，欢迎基民踊跃投稿。

“投基有道”欢迎专业人士介绍购买基金盈利的机会和窍门，“养基心经”欢迎读者就有关基金的话题发表高见，讲述百姓“养基”过程中的经验教训、趣闻轶事和心得体会。

“说说市场”则是用漫画来评说基金。

地址：北京宣武大街97号中国证券报周末版“基金天地”  
邮编：100031

## 画说市场



夏明



“跌跌”不休 陈英远



精心选优 李明新



难以安插 赵天奇