■ 基金风向标

加紧研究新股公司

基金难舍新股情结

□本报记者 江沂 深圳报道

新股上市进入倒计时，据中国证券报记者了解，尽管监管层频出新招，想扼制二级市场操作新股的陋习，但很多基金经理认为，炒新情绪受压太久，开闸后首批上市的公司引起哄抢在所难免。因此，新年伊始，行业研究员、基金经理加紧研究拟上市新股，为开闸做准备。

各尽所能筛选新股

“十二月中旬开始，我们已经把过会名单上的公司过了一遍，各个行业的研究员分工下去，他们再分别调研，预计2014年发行频度不小，无论是一级市场申购还是二级市场投资，新股这一块将是重要的工作内容。”深圳一位研究总监告诉记者。

自12月31日证监会公布了首批上市的公司名单，有券商研究员称，元旦假期就全耗在新股研究上了，一些券商已为基金公司准备了较为详尽的分析报告。而在一些券商明星分析师开设的微信群里，新股投资价值分析也成了热门话题，基金经理、分析师讨论热烈。

有分析师告诉记者，十一月中旬以来，他们通过各种渠道包括发行机构，对可能首批上市的公司做了较为详尽的调研，“十二月初，陆续有券商组织到拟上市公司调研，对于有些保持缄默的上市公司，我们也会找上下游、经销商了解情况。”也有深圳的分析师告诉记者，过去一年多，他已经有意拜访拟上市公司，现在看来未雨绸缪还是对的，“以往新股分析很依赖上市前的路演，因为可以与上市公司高管直接交流，但这次开闸后，新股路演将受到严密监控，全程录像，估计能从上市公司拿到的有价值的信息少之又少。”

打新股是个技术活

而在采访中发现，往常驾轻就熟的新股报价，由于规则的诸多改变，也变得不那么好掌握。

有基金研究员分析，一些新条款加入招股说明书之后，新股的定价不太好说，“一个是为了抑制超募，推出的持有三年的老股可以上市流通的条款，这对于新股定价会产生较大的影响。”据了解，以往新股定价可以参照同行业已上市的股票市盈率水平，但目前除了老股可上市的条款外，还有管理层为了防止破发而设置的承诺，“到底什么样的市盈率水平比较合适，说实话，很多人心里面也不是很有底。”有研究员告诉记者，公司领导对打新的期望值非常高，这也迫使他除了钻研招股说明书，还积极与同行探讨，该如何报价，“现在报价，前10%就被剔除出去，但又怕报太低根本进不去。”这位研究员说。

而另据了解，未来网下打新实际上是向公募基金倾斜，因此一旦入围，中签率可能会很高，这也令基金公司如临大敌，积极探讨该如何给新股报价。据了解，已有基金公司组织IT人员设计自动报价系统，为抢发新股报价而做准备。

基金整体延续小幅减仓趋势

□本报记者 李菁菁

上周股市企稳回升，小盘股表现活跃，但基金跨年操作保持谨慎，延续小幅减仓趋势，基金操作幅度普遍不大，观望情绪浓厚。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示，截至1月2日，偏股方向基金上周继续小幅减仓，主动变化轻微。可比主动股票基金加权平均仓位为84.23%，相比前一周微降0.23%；偏股混合型基金加权平均仓位为77.20%，相比前一周微降0.24%；配置混合型基金加权平均仓位70.47%，相比前一周微降0.34%。测算期间沪深300指数上涨2.5%，仓位略有被动增加。扣除被动仓位变化后，偏股方向基金有轻微的主动减持。从具体基金公司来看，上周基金公司整体呈现较为一致的减仓操作，主动加仓公司数量甚少。大型基金公司中，嘉实、华夏减仓幅度略大。减仓幅度较大的仍多为中小型基金公司。从具体基金来看，本周减仓幅度较大的多为偏重稳增长类行业配置的成长风格基金。

好买基金周度仓位测算结果显示，在行业变动方面，上周基金主要加仓了医药生物、黑色金属和农林牧渔三个板块；公用事业、信息服务和食品饮料三个行业的减仓幅度较大。

基金主动减仓0.17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1月3日，主动型股票方向基金最新平均仓位为78.31%，与前一周（2013年12月27日）的平均仓位78.65%相比下降0.34个百分点。其中，主动减仓0.17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69.07%，与前一周（12月27日）的平均仓位69.33%相比下降0.26%。其中，主动减仓0.09个百分点。

股票型基金仓位为81.71%，与前一周（12月27日）相比下降0.61%。其中，主动减仓0.21个百分点；偏股型基金仓位为72.13%，与前一周相比下降0.36%。其中，主动减仓0.13个百分点；平衡型基金仓位为65.09%，与前一周相比下降0.14%。其中，主动减仓0.03个百分点。

主动型股票方向基金的平均仓位自2013年10月份以来维持在偏低水平，目前仓位为78.31%，与历史仓位比较来看处于偏低水平。

截至1月3日，77只基金（占比15.4%）仓位低于70%，114只基金（占比20.8%）仓位介于70%–80%，154只基金（占比30.8%）仓位介于80%–90%之间，155只基金（占比31%）的仓位高于90%。

上周共20.6%的基金主动减仓5个百分点以上，32.8%的基金主动减仓5个百分点以内，27%的基金主动加仓5个百分点以内，19.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周53.4%的基金主动减仓。

增配交运农林 减配服装采矿

□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交运（增配强度为15.25，下同）、农林（9.20）、家具（5.80）、金属（5.49）等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有服装（减配强度为11.89，下同）、采矿（8.45）、饮料（6.85）、仪表（5.29）等行业。

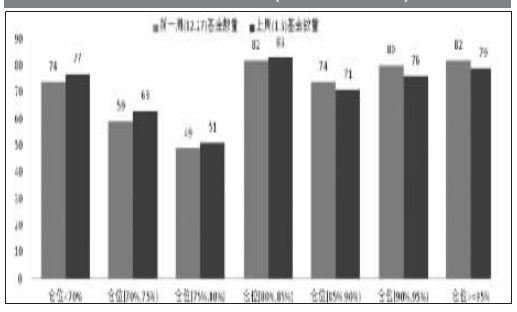
从增配强度的分布来看，基金对交运、农林、家具、金属、皮革、橡胶等行业的增配强度最大；其次是社会服务、食品、印刷、石化、矿物、专用、地产等行业；基金对科技、纺织、木材、综合、医药、文体等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共82.37%的基金增配交运，73.60%的基金增配农林，80.91%的基金增配家具，79.98%的基金增配金属，68.82%的基金增配皮革，82.95%的基金增配橡胶，74.09%的基金增配社会服务，78.60%的基金增配食品，79.20%的基金增配印刷，58.98%的基金增配石化，71.02%的基金增配矿物，70.29%的基金增配专用，60.59%的基金增配地产，77.62%的基金增配科技，53.80%的基金增配纺织，57.09%的基金增配木材，57.03%的基金增配综合，75.05%的基金增配医药，52.02%的基金增配文体。

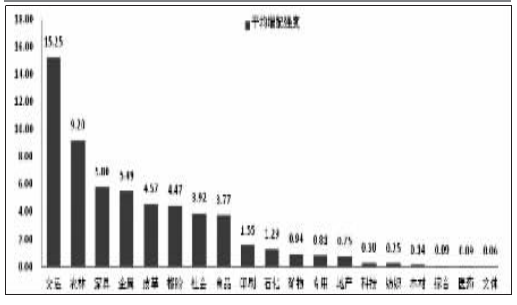
从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是服装、采矿、饮料、仪表、钢铁、信息、电气等行业；其次是造纸、化学、商务、运输、批零、有色、公共事业等行业；基金对通用、汽车、建筑、化纤、农副、金融、餐饮、文教等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，上周共88.04%的基金减配服装，86.20%的基金减配采矿，80.85%的基金减配饮料，84.27%的基金减配仪表，79.99%的基金减配钢铁，58.29%的基金减配信息，77.80%的基金减配电气，86.20%的基金减配造纸，83.39%的基金减配化学，89.92%的基金减配商务，79.06%的基金减配运输，83.40%的基金减配批零，83.03%的基金减配有色，71.60%的基金减配公共事业，73.40%的基金减配通用，59.68%的基金减配汽车，67.82%的基金减配建筑，54.99%的基金减配化纤，58.68%的基金减配农副，87.30%的基金减配金融，56.06%的基金减配餐饮78.25%的基金减配文教。

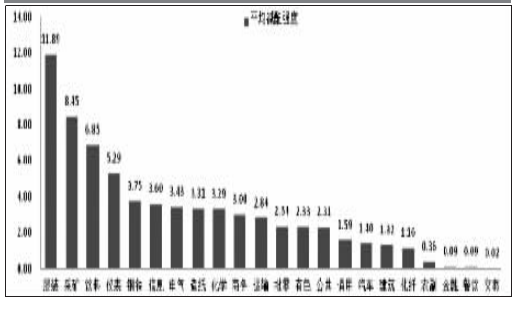
基金仓位分布图(截至1月3日)



上周基金增配的行业(截至1月3日)



上周基金减配的行业(截至1月3日)



上周各类型基金仓位(截至1月3日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	二个月仓位(%)	仓位变动(%)	主动变动(%)
股票型基金	81.71	82.32	82.95	-0.61	-0.21
偏股型基金	72.13	72.49	75.79	-0.36	-0.13
平衡型基金	65.09	65.23	67.21	0.14	0.03
主动型股票方向基金	78.31	78.65	81.88	0.34	[illegible]

■ 投资驿站

第二层次思维

□银华永利债券型基金拟任基金经理 邹维娜

霍华德·马克斯在那本著名的《投资最重要的事》中提出了“第二层次思维”，他认为投资者应该考虑问题的许多不同结果，学习反常规的思维方式，因为投资者决策不可避免地影响着市场走势，市场反馈反过来又作用于投资者的心理和预期——这是一个不断循环，不断相互作用的过程。

可见，投资最大的敌人不是市场，而是自己。人性的弱点让人在低点时小心翼翼，在高点时又趋之若鹜。当前的债券基金发行市场就面临如此的投资囧途。所谓风险总在人声鼎沸处，机会则在无人问津时。无法控制情绪的人不会从投资中获利，投资者不妨多一点“人弃我取，人取我弃”的“第二层次思维”。

回顾去年下半年来债券市场出现非理性下跌，很多投资者悲观情绪蔓延，新发债券基金更是遭受冷眼。通常来说，债券基金销售不畅有两种原因：一是发行时市场资金面偏紧；二是处于债券熊市的中后期。但历史经验也告诉我们，在这两种情形下诞生的新品，在二级市场上配债相对容易，因为债券类资产本身流动性不是特别好，也只有在资金紧和市场不太好时，才能拿到特别优质的品种。所以好的发行时机往往不是好的投资时机，低迷期间反而迎来投资和建仓的好时机。放眼到当下，目前债券各类品种的收益率都处在历史高位，此时哪怕拿一些短久期的品种，也能获得一个确定的投资收益。这也是银华永利债券型基金选择此时发行的重要缘由。

对于普通投资者而言，无论是“低买高卖”还是“戚功抄底”都是知易行难的法则，最重要的还是获取长期稳定的投资回报，而不是被情绪所误导。对于债市是否会出现拐点，我们认为关键还取决于货币政策。基于货币政策既要盯住增长和通胀，同时又要考虑到调结构和防风险等多重目标，预计明年上半年货币政策中性偏紧的态势仍会延续。但是在一、二季度之后，也存在着较大的放松可能性，主要会有两种情形发生：第一种是政府通过其他方面的政策来抑制住地方政府的投资冲动，从而减少地方政府投资平台对资金的需求，在一定程度上化解潜在的信用风险，这为货币政策的放松提供了一定的空间；另一种可能性是政策放任经济下滑，可能会有部分企业出现资金链断裂的问题，之后发生较大面积的信用风险事件，倒逼货币政策放松。

在我们看来，不管是哪种情形发生，债市都有机可寻，但需要耐心等待。所谓善猎者必善等待，机会也总是偏爱有准备的人。若是第一种情形出现，还没有发生信用风险时，货币政策就开始放松，此时利率品种和信用品种或许都有不错的投资机会，预计信用品种会优于利率品种。若是第二种情形在信用风险发生后货币政策再放松，此时利率品种会优于信用品种，信用品种会是先跌后涨的状态。

面对机遇与挑战并存的2014年，我们已整装待发，作为权益类投资上限达到20%的二级债基，银华永利将着眼于为投资者追求稳健的回报，把债券投资作为主要的收益来源；在权益投资方面，若个股方面有比较明确的机会，会短期少量的参与，以增厚产品全年的投资收益。

责编：李菁菁 美编：尹 建