■ 基金风向标

经济下滑叠加资金“紧平衡”

基金经理调仓或转“攻”为“守”

□本报记者 李良

创业板高歌猛进，蓝筹股却欲振乏力，这令一度热盼风格转换的基金经理们进退两难。多位基金经理在接受采访时表示，从2013年开始形成的资金面“紧平衡”的局面仍将在未来一段时间内成为常态，这或在2014年成为继续压制沪指上行的主要因素，在方向难以清晰之前，投资策略短期或将转向防御为主。

多重利空隐现

最新公布的汇丰PMI初值，让经济下滑的担忧卷土重来，这也成为基金经理谨慎对待后市的主要因素。

海富通基金指出，汇丰发布今年1月中国制造业PMI初值为49.6，低于去年12月终值50.5。不仅创下6个月以来的最低值，也是自去年8月份以来首次跌至荣枯线50以下，数据再次表明制造业尤其是中小制造企业在国内外需求降温因素影响下处于萎缩态势。而宏观经济长期下滑态势也一定程度上决定了大盘整体上升的空间有限，与宏观经济关联度较高的周期股将难现趋势性机会。富国基金也表示，2013年12月已公布的经济增长数据以及2014年1月份的汇丰PMI初值均指向负面。因此，对于本周的大盘上升性质暂定为反弹，策略上应逢高出货。而流动性改善的环境下小股票或有持续性的表现机会。

万家基金认为，今年年初银行资产端将重新定价，将推升企业融资成本。债券到期续发也会提高其存量成本，与此同时，非标资产（例如信托和定向资管等）平均久期不长，债务到期滚动也将面临较高的资金成本。而地产销售放缓，基建投资可能高位回落，将使得2014年上半年的终端需求面临的是下滑而非2013年3季度的平稳或者略微加速。上述两种情况将导致2014年的高利率对经济的伤害会进一步加剧。

而流动性方面，基金经理们也并不乐观。海富通就表示，央行于上周两次进行逆回购操作，向市场注入合计3750亿元流动性，以缓解节前过度紧张的资金需求。由于此前央行只是间断进行小规模的公开市场操作，而此次动作具有一定的突然性且力度较大，对A股市场情绪的提振有显著作用。不过此次央行的公开市场操作目标仍在于应对季节性紧张，而不会是货币政策的全面放松；从2013年开始形成的资金面“紧平衡”的局面仍将在未来一段时间内成为常态。

聚焦防御板块

在经济下滑和流动性继续“紧平衡”的双重压力下，部分基金经理们开始将仓位逐渐配置到消费、医药等防御板块中。

上海某基金公司投资总监向记者表示，创业板历经去年的迅猛上涨，今年让投资者更多看到的是风险而非价值，因此，尽管近期创业板个股炒作有卷土重来的态势，但从中期来看，创业板出现较大幅度调整依然是大概率事件；与此同时，在经济或再度进入下滑过程，而央行的货币政策未见宽松迹象的背景下，蓝筹股很难演绎出一波较大的反弹行情。在这种背景下，医药股和稳定增长的消费类个股将重新成为基金们重仓的对象，这或将成为今年结构性行情的一个主线。

市场触底反弹 基金操作分化

□本报记者 李菁菁

上周上证指数在短暂跌穿2000点后，展开了阶段性的触底反弹。上周基金各类型平均仓位变化均不明显，但基金加仓、减仓个数均相对较多。这一方面表现为，市场虽然大幅反弹，但市场上利空仍较多情况下，观望、冷静看待市场急速反弹，仍是基金的主要选择；另一方面可以看出，基金经理在操作上分歧较大，对市场后期行情预期并不明确，所以也很难做到统一。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示，1月23日，偏股方向基金上周继续保持稳定持仓，主动变化轻微。可比主动股票基金加权平均仓位为83.03%，相比前一周微降0.07%；偏股混合型基金加权平均仓位为75.75%，相比前一周微降0.23%；配置混合型基金加权平均仓位68.66%，相比前一周微降0.36%。测算期间沪深300指数升0.61%，仓位被动上升轻微。扣除被动仓位变化后，偏股方向基金基本保持稳定。非股票投资方向的基金股票仓位亦保持平稳。其中，保本基金加权平均仓位5.59%，相比前一周增加0.32%；债券型基金加权平均股票仓位4.97%，相比前一周降0.14%；偏债混合型基金加权平均仓位11.37%，相比前一周下降0.35%。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至1月24日，股票型、标准混合型、偏股型基金分别上升0.21%、0.68%和0.37%，当前仓位分别为81.55%、69.40%和77.16%。

根据德圣基金数据，上周减仓基金仍多于加仓基金。虽然市场上基金仓位整体保持稳定，但从具体基金来看，减仓基金仍多于加仓基金。扣除被动仓位变化后，52只主动增持幅度超过2%，其中4只增仓超过5%。而与此同时，94只基金主动减仓幅度超过2%，3只减仓超过5%。从具体基金公司来看，基金公司操作略显分化，主动加仓的基金公司多为中小型公司，尤其是旗下周期性配置的基金加仓较为明显；而减仓方面，主要集中在部分基金公司的成长股类基金，高位减仓以抵御该类股票风险。

好买基金周度仓位测算结果显示，上周基金主要加仓了轻工制造、信息服务和公用事业三个板块；医药生物、金融服务和家用电器三个行业的减仓幅度较大。

基金主动加仓1.98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24日，主动型股票方向基金最新平均仓位为80.17%，与前一周（1月17日）的平均仓位76.91%相比上升3.97个百分点。其中，主动加仓1.98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71.12%，与前一周（1月17日）的平均仓位67.96%相比上升3.17%。其中，主动加仓1.57个百分点。

股票型基金仓位为84.53%，与前一周（1月17日）相比上升4.41%。其中，主动加仓2.21个百分点；偏股型基金仓位为74.55%，与前一周相比上升3.63%。其中，主动加仓3.63个百分点；平衡型基金仓位为66.169%，与前一周相比上升2.57%。其中，主动加仓1.43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80.17%，与历史仓位比较来看处于中等水平。

截至1月24日，75只基金（占比15%）仓位低于70%，111只基金（占比222%）仓位介于70%-80%，159只基金（占比318%）仓位介于80%-90%之间，155只基金（占比31%）的仓位高于90%。

上周共8.4%的基金主动减仓5个百分点以上，17%的基金主动减仓5个百分点以内，47.2%的基金主动加仓5个百分点以内，27.4%的基金主动加仓5个百分点以上。上周74.6%的基金主动加仓。

增配运输有色 减配农林交运

□万博基金经理研究中心 马永谙 王荣欣

根据测算，上周平均增配强度较大的行业主要有运输（增配强度为15.26，下同）、有色（12.61）、采矿（12.02）、矿物（4.18）等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有农林（减配强度为13.68，下同）、交运（11.25）、家具（6.45）、纺织（6.37）等行业。

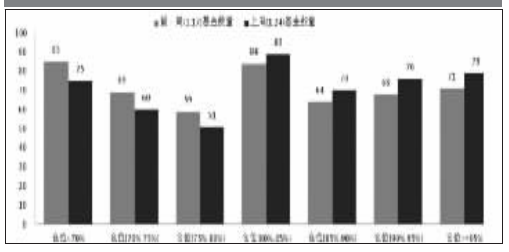
从增配强度的分布来看，基金对运输、有色、采矿、矿物、仪表、餐饮等行业的增配强度最大；其次是地产、信息、化学、医药、钢铁、批零、服装等行业；基金对电气、饮料、综合、化纤、建筑、汽车、金融、文体等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共87.24%的基金增配运输，88.09%的基金增配有色，81.20%的基金增配采矿，79.92%的基金增配矿物，87.80%的基金增配仪表，80.20%的基金增配餐饮，74.60%的基金增配地产，75.26%的基金增配信息，83.60%的基金增配化学，82.80%的基金增配医药，68.29%的基金增配钢铁，72.69%的基金增配批零，65.98%的基金增配服装，65.58%的基金增配电气，87.03%的基金增配饮料，60.40%的基金增配综合，53.32%的基金增配化纤，56.60%的基金增配建筑，53.49%的基金增配汽车，70.62%的基金增配金融，57.15%的基金增配文体。

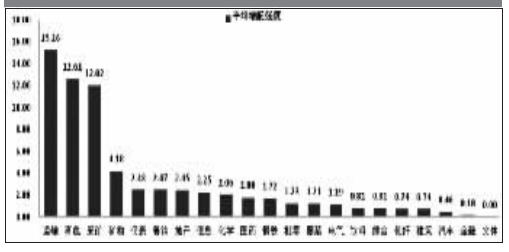
从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是农林、交运、家具、纺织、金属、食品等行业；其次是通用、农副、造纸、石化、社会服务、木材等行业；基金对商务、印刷、橡胶、专用、皮革、科技、公共事业、文教等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，上周共80.26%的基金减配农林，82.45%的基金减配交运，88.20%的基金减配家具，85.23%的基金减配纺织，79.92%的基金减配金属，71.29%的基金减配食品，78.29%的基金减配通用，66.98%的基金减配农副，79.20%的基金减配造纸，78.92%的基金减配石化，83.42%的基金减配社会服务，53.80%的基金减配木材，79.98%的基金减配商务，83.92%的基金减配印刷，76.40%的基金减配橡胶，59.92%的基金减配专用，64.29%的基金减配皮革，59.69%的基金减配科技，52.53%的基金减配公共事业，79.32%的基金减配文教。

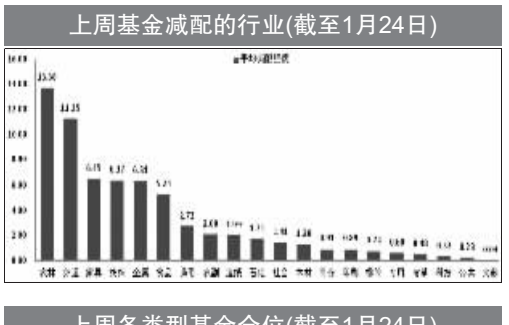
基金仓位分布图(截至1月24日)



上周基金增配的行业(截至1月24日)



上周基金减配的行业(截至1月24日)



上周各类型基金仓位(截至1月24日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	四年最仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	80.54	76.91	86.05	[illegible]	[illegible]
偏股型基金	74.55	70.92	76.79	3.63	1.67
平衡型基金	66.36	64.12	67.21	2.57	1.43
主动型股票方向基金	80.17	76.91	81.88	3.97	1.98

■ 投资驿站

如何对冲局部行业引起的系统性风险

□博时基金宏观策略部总经理 魏凤春

近期金融数据显示，表内外融资均向趋紧方向发展。而上周一公布的经济数据则表明，四季度7.7%的GDP增速却稍稍超了市场此前7.6%的预期，全年19.6%的固定资产投资增速却要比市场所预期的要略低一些。然而，不管是金融数据还是经济数据，似乎都不是驱动当前市场波动的主要因素。真正悬在市场上的达摩克利斯之剑，是近期市场广为关注的信托信用事件何去何从，在短期流动性冲击之下，那挂剑的马鬃将变得尤其脆弱。

我们不能孤立地看这个事件本身，宏观逻辑才是问题的症结所在。这是产能过剩行业的系统性风险。虽然这不是所有行业面临的共同问题，但由于市场总市值中占比很大，且也与金融系统发生很大关联，因此也就提升了市场总体的系统性风险水平。叠加投资者参与和情绪的影响，市场上为数不少的参与者预期发生“危机-刺激”模式和投资思路。尽管我们的观点是，这种路径模式可能不会简单复制发生，但高度不确定本身就使得这部分参与者选择“看热闹”，从而致使市场指数显得惨淡。

那么如何对冲这种局部行业引起的系统性风险？其一，是在市场高度的不确定性环境下，降低股票配置权重以减小对市场风险的整体暴露；其二，是选择与传统行业离得越远的新兴行业，对冲上述风险。

具体的，新能源在近期持续从多方面发酵。海外投资与产业界中智能汽车概念兴起。一方面是汽车电子化，另一方面是汽车网络化。特斯拉继续保持较高回报率，获2013年度汽车技术奖，网络已覆盖全美。此外，各大传统汽车公司也在陆续开发新能源汽车，丰田计划到2015年间推出15款升级混动车，还将研制氢能源电池。比尔盖茨的投资中，新能源产业是重点。最新数据也显示，2013年中国新能源车增速40%。上周召开的能源工作会议中，政策目标明晰，以光伏为代表的各子行业均有较大的增长空间，光伏电站相关投资线索直接受到正面影响。虽然核能未有政策显著提及，但作为市场预期差最大的一个新能源子行业，不排除市场会有提前的预期和反应，实质的进展在年中及下半年有可能得到政策表态。同时，与新能源相对应的环保行业在相关设备制造、服务提供以及由此对行业产生的供给收缩影响也将持续发生。

那么避完风险后何时增加对市场的暴露？线索与观察维度同样有二。一是看经济。如果实体经济在偏紧的货币环境下仍能保持平稳，甚至能超一定预期，市场很可能对信用事件引起的超跌空间进行扭转。当然，如果经济凸显加速滑落态势，这反而可能发展成真正的系统性风险。年后的经济走势必须重视，二是央行的政策态度。我们判断这可能是更慢变化的一个变量。央行不太可能轻易转变其态度，2014年维持稳中偏紧的格局是大概率事件。但这不排除我们基于经济前景的判断，提前预判央行行为在边际上可能的变化，从而尽早为资产配置重新布局做准备。

责编：李菁菁 美编：尹 建