

■ 基金风向标

政策红利持续释放 基金仍谨慎看待后市

□本报记者 张洁

在新“国九条”的短暂刺激下，上周权重股强势带动A股市场震荡收涨。但不少基金经理认为，现阶段市场最缺乏的是资金活水，而新“国九条”更多的是立足长远、细水长流的政策。另外，由于对房地产市场调整、地缘政治的担忧较大，对于后市，多数基金经理对大盘走势持谨慎态度。

新“国九条”红利释放

上周后两个交易日，股指出现地量下跌，几乎所有行业全线尽墨。在成交持续不活跃的情况下，市场情绪再度悲观，短期内市场风

险加大。从近期A股反弹的行情来看，驱动反弹的以煤炭、有色等早周期行业为主，行情的基本属性是技术层面上的报复性反抽，这决定着本轮小反弹行情的表现特征将是“迅猛快捷、持续性差”。

基金经理认为，新“国九条”出台短期刺激反弹。对于后市走势，大部分基金经理依然持谨慎的观点，还有部分继续看空，表明基金整体对大盘走势持悲观的态度。

分析人士认为，首先，新“国九条”在各证券经营机构层面已有反复的解读，意味着已有比较充分的消化。因此，对A股不会形成超出预期的刺激作用。另外，新“国九条”核心内容有两个：一是，做大资本

市场；二是推动资本业务创新。因此，新“国九条”的“护市”功能大于救市功能。

尚缺牛市逻辑

统计数据显示，4月份规模以上工业增加值同比增速8.7%、固定资产投资完成额同比增速17.30%、社会消费品零售总额同比增速11.90%，均创2009年以来的历史最低。

分析人士指出，经济正处于系统性收缩期，这在数据层面得到印证。4月份CPI为1.8%，创过去18个月以来的最低，PPI为-2.0%，依然处于低迷区；PMI为50.4，在荣枯线附近已徘徊4个月。基于不会有规模性经济刺激政策，后几个月的经济依然

欲兴难振；虽然下半年起猪价将进入止跌周期，但基于社会需求的系统性收缩，在经济层面缩的阴影已经开始浮现，A股还缺牛市逻辑。

较长时间内A股的大环境是经济继续疲弱、政策无规模性刺激、公司盈利预期依然过高等是定势，人民币贬值、市场利率走低、信托产品或有的信用风险、房地产的结构性松动等对A股的影响是不确定的。总体来说，A股整体还缺乏上涨的动力机制，更缺乏大牛市的基本逻辑。目前A股创业板风险释放的调整仍未完成，主板市场处于“跌不透，涨不动”的状态。因此，整体策略尚未到做多的时候，更多的仍是事件性交易机会。

仓位整体微降 主题型基金逆势加仓

□本报记者 李菁菁

上周市场分化，上证指数冲高回落。目前创业板、中小板仍处在估值修正通道，后期风险较大，基金经理操作谨慎，部分基金减仓避险。

德圣基金研究中心仓位测算数

据显示，截至5月15日，偏股方向基金上周仓位继续小幅下降。可比主动股票基金加权平均仓位为83.61%，相比前一周小幅下降0.16个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为77.83%，相比前一周下降0.2个百分点；配置混合型基金加权平均仓位69%，相比

前一周小幅下降0.27个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至5月16日，上周，偏股型基金仓位下降9.30个百分点，当前仓位63.43%。其中，股票型和标准混合型基金分别下降8.72和10.30个百分点，当前仓位分别为68.99%和53.88%。

根据德圣基金数据，减仓基金多于加仓基金。扣除被动仓位变化后，11只基金主动减仓幅度超过2%。从具体基金来看，减仓幅度较大的多为配置较偏，如成长、周期风格较为鲜明的基金，而加仓的基金多为操作灵活的主题型基金。

增配化学金属 减配农林文体

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至5月16日，主动型股票方向基金最新平均仓位为78.52%，与前一周（5月9日）的平均仓位79.96%相比下降0.44个百分点。其中，主动减仓0.22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为71.47%，与前一周（5月9日）的平均仓位71.75%相比下降0.29个百分点。其中，主动减仓0.06个百分点。

股票型基金仓位为82.38%，与前一周（5月9日）相比下降0.53个百分点。其中，主动减仓0.31个百分点；偏股型基金仓位为74.42%，与前一周相比下降0.34个百分点。其中，主动减仓0.19个百分点；平衡型基金仓位为67.63%，与前一周相比下降0.22个百分点。其中，主动减仓0.10个百分点。主动型股票方向基金的平均仓位为78.52%，与历史仓位比较来看处于中等偏低水平。

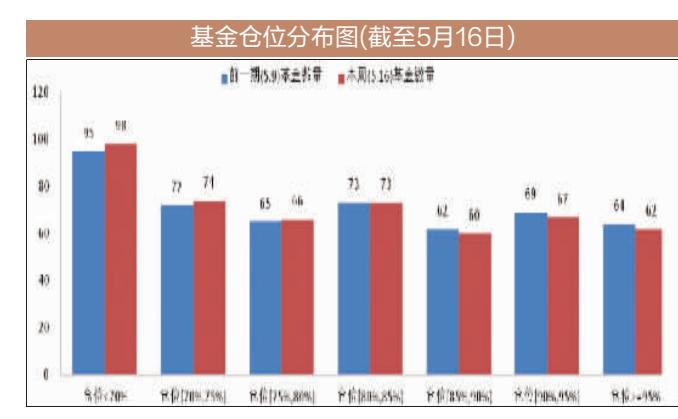
截至5月16日，98只基金（占比19.6%）仓位低于70%，140只基金（占比28%）仓位介于70%~80%，133只基金（占比26.6%）仓位介于80%~90%之间，129只基金（占比25.8%）的仓位高于90%。根据测算，上周共16.4%的基金主动减仓5个百分点以上，36.4%的基金主动减仓5个百分点以内，32.6%的基金主动加仓5个百分点以内，14.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周52.8%的基金主动减仓。

根据测算，上周基金平均增配强度较大的行业主要有化学（增配强度为11.15，下同）、金属（7.79）、汽车（6.32）、地产（5.64）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10.41，下同）、文体（8.76）、矿物（7.12）、商贸（6.99）等行业。

从增配强度的分布来看，基金

业的增配强度最大；其次是运输、采矿、公共事业、化纤、餐饮等行业；基金对钢铁、建筑、有色、信息、石化、金融等行业增配强度不明显。从增配的基金数量来看，上周共71.42%的基金增配化学，69.93%的基金增配金属，60.15%的基金增配汽车，55.36%的基金增配地产，61.08%的基金增配专用，70.13%的基金增配批零，68.93%的基金增配运输，58.60%的基金增配采矿，57.66%的基金增配公共事业，55.04%的基金增配化纤，60.13%的基金增配餐饮，57.26%的基金增配钢铁，53.98%的基金增配建筑，54.31%的基金增配有色，61.04%的基金增配信息，51.46%的基金增配石化，53.36%的基金增配金融。

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、文体、矿物、商务、医药、科技、橡胶、交运等行业；其次是木材、通用、综合、家具、服装、饮料、纺织等行业；基金对造纸、农副、仪表、社会服务、电气、文教、皮革、食品、印刷等行业减配较不明显。从减配的基金数量来看，上周共73.52%的基金减配农林，69.86%的基金减配文体，71.39%的基金减配矿物，73.01%的基金减配商务，68.24%的基金减配医药，72.48%的基金减配科技，77.62%的基金减配橡胶，82.14%的基金减配交运，74.27%的基金减配木材，62.83%的基金减配通用，72.09%的基金减配综合，68.94%的基金减配家具，60.95%的基金减配服装，68.85%的基金减配饮料，53.92%的基金减配纺织，72.37%的基金减配造纸，68.24%的基金减配农副，62.15%的基金减配仪表，50.86%的基金减配社会服务，52.61%的基金减配电气，63.36%的基金减配文教，52.67%的基金减配皮革，50.17%的基金减配食品，53.92%的基金减配印刷。



基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	一周仓位差(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	82.38	82.91	-0.53	-0.63	-0.31
偏股型基金	71.42	71.76	-0.34	-0.31	-0.19
平衡型基金	67.63	67.85	-0.22	-0.22	0.1
债券型基金	78.52	78.96	-0.44	-0.44	-0.22

■ 投资驿站

寻找适合自己的 投资方法

□招商基金全球量化投资部 苏燕青

投资是个学习的过程，在投资中我们经常去学习成功的人的投资之道。但投资的学习绝不是简单的模仿。如果看到别人做得好，然后去模仿，这个过程，你的投资可能做得好，做得很顺，但并不一定能形成适合自己的投资之道，做不好还容易影响自己的心态，对自己的投资产生了怀疑，更有可能是开始放弃自己的优势，投资越做越差。

身边有位朋友，其经历就很具有代表性，他很擅长做宏观研究，有段时间个股投资做的比较好，对自己的个股甄选能力有了盲目的自信，自认为可以做好个股的研究和投资，但其实这并不是他很擅长的领域。对个股的深入研究，需要精通财务报表，需要对个股的商业模式的运作有深入的了解，在这方面他并没有绝对的优势。在个股投资相对比较顺利的情形下，他盲目放弃了宏观研究优势，然后去跟随，去模仿做个股的投资。最后的结果只能是痛苦的失败。

投资是个学习积累的过程，在这个过程中，从失败和痛苦中的学习进步才会很快，估计没有从痛苦中经历过的人不会理解在这一过程中的心情、心态以及处理突发事件的方法。如果在起步阶段就较早地碰到这样的错误，这样的痛苦，可以给个人留足了充分的时间去思考，去反省，去学习，去积累。

当然，失败后的总结是沉痛的，但是必须的、及时的。投资关键是要根据自己的性格特点，自己的知识背景，自己的积累，自己的喜好等方面综合去寻找适合自己的方法。如果你对宏观经济研究较深，最好的投资方法可能还是自上而下的投资。这需要结合宏观经济数据来判断市场大的趋势并挑选行业性的机会，或者根据主题性的政策判断市场的行业性机会。在个股方面的研究可能不会很深入，在这样的主观因素下，抓住行业龙头是个不错的选择。当然，如果你精通财务报表，对个股有深入的研究，能较为准确计算出个股的真实价值，你完全可以按照自下而上的方法去投资，买入低估的股票，卖出高估的股票，而不用过分注重择时。

当然形成自己的体系并不一定能保证自己在任何市场中都能有很好的斩获，因为市场会在不同的时间段演绎不同的特色。比如在趋势性的市场中，自上而下的方法可能会占有一定的优势。但在震荡平衡市中，自下而上的方法往往能脱颖而出。但只要形成自己的体系，这至少可以保证自己在这个市场中立于不败之地，极大限度地降低了落后市场的可能性。

曾经有条微博几经引用，估计大家都看过，说的是：“三年前我就开始模仿巴菲特，喝可口可乐，吃牛肉汉堡，坚持简单生活，每天坚持阅读《华尔街日报》、《金融时报》、《财富商业价值》……选股侧重基本面长期持有。现在，我除了投资亏损20%外，一切都像巴菲特了。”描述的虽有夸张，但形象地说明了做投资永远别想通过模仿蒙混过关，盲目模仿只会让自己的投资道路更坎坷。

总的来说，投资一定要形成自己的体系，不要想着自己什么都可以做，这会让自己没有一样可以做好。另外，不假思索的盲目模仿也只会让自己陷于混乱的体系中，永远地忙于应付，疲于奔命，没有了独立思考的时间，没有了形成自己投资体系的机会，被动地去适应，结果发现最后一无是处，根本没有任何的提高。只会让自己被这个市场所抛弃，永远得不到投资的实践和成功的乐趣。