

■ 基金风向标

担忧调整延续 基金且战且谨慎

□本报记者 常仙鹤

5月下旬以来，在IPO发行节奏慢于预期和PMI数据超预期的刺激下，创业板展开连续反弹，但主板市场并无明显好转延续疲弱。对于未来的市场，相关基金经理认为，经济基本面并不牢固，创业板过高的预期和估值泡沫也仍未完全消化，因此近期创业板的反弹主要是情绪上的回归，并不构成反转，这轮反弹或能再持续一段时间，但接下来整体压力会较大，对市场不宜太乐观。

基金谨慎操作

德圣基金研究中心数据显示，上周偏股方向基金仓位微降，基金操作较为谨慎，几乎无基金明显加仓。业内人士认为，虽然政府货币政策、财政政策齐下，但经济基本面不牢固。前期风格积极的重仓基

金选择减仓避险；仅个别操作灵活的主题基金，震荡市下波段操作，捕捉分化行情下政策机会。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示，国务院关于“加大对实体经济的支持”的政策倾向为市场带来了流动性宽松的预期。在流动性改善的预期下，A股近期呈现“周期搭台，成长唱戏”的特点。但创业板最好赚钱的时点或许已经过去，跟风已有风险，投资宜保持均衡的配置。从实体经济看，房地产的销售和新开工仍然是各方关注的焦点。虽然投资对中期经济的不确定性上升，但我们对经济增速的回落仍然难有把握。美国5月未公布的美国第一季度GDP初值出现1%的萎缩，差于市场机构的预测。

看好信息技术行业

广发基金认为，中期的调整仍

未结束，创业板过高的估值和预期仍未消化，经济下行风险会对中小企业的业绩增长带来巨大压力。短期走势有两种可能：首先，短期经济企稳，风险情绪回升，创业板进入区间振荡，小股票内部会出现几个月的结构性机会，当然，这需要进一步观察经济数据，一个PMI仍无说服力；另外，这一波快速反弹后，发现经济继续下滑，地产和信用担忧继续发酵，创业板重新进入抵抗式下跌，等待业绩的最后审判。

汇丰晋信表示，尽管PMI等宏观经济数据验证了市场环境的边际改善，使得市场风险降低，但IPO重启在即，加之去年6月钱荒的阴影和即将开战的世界杯等，又都令市场风险有所增加。因此，在5月份数据出台之前，市场谨慎观望的氛围仍然较浓。

广发制造业精选基金经理李巍认为，整体形势仍不是很明朗，需继续观察政策与经济的走向。这轮反弹或能再持续一段时间，接下来整体压力会较大，对市场不宜太乐观。策略上且战且退，相对看好消费电子、油气装备、安防、环保、医药等。

目前政策微刺激、货币宽松倾向已较为明朗，但由于地产投资延续下行趋势，以及前期政策刺激还未显效，经济复苏还需进一步观察；加之IPO重启越来越近，市场整体还处于磨底阶段。上投摩根认为，后市突破需要进一步消化IPO重启的影响，此外还需要更明显的经济反弹数据的支持和资金面的推动。建议关注防御板块的反弹，短期更看好低估值板块，以及超跌的成长股，具体板块上看好消费电子、医药和保险。

基金仓位整体微降

□本报记者 李菁菁

上周市场震荡下跌，延续此前风格分化。基金整体仓位微降，几乎无基金明显加仓。基金经理较为谨慎，尤其是前期风格积极的重仓基金选择减仓避险；仅个别操作灵活的主题基金，震荡市

下波段操作，捕捉分化行情下政策机会。

德圣基金研究中心测算数据显示，6月5日，偏股方向基金上周仓位微降。可比主动股票基金加权平均仓位为83.49%，相比前一周降0.13个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为77.78%，相比前一周降0.27个百分点；配置混合型基金加权平均仓位69.49%，相比前一周降0.22个百分点。

重仓基金减仓避险

和67.19%。

根据德圣基金数据，从具体基金来看，减仓幅度较大的多为蓝筹风格基金，前期地产、交运等权重股配置较重，继续减仓避险，而加仓的基金多为操作灵活的基金，波段操作以求把握主题机会行情。

增配印刷钢铁 减配矿物皮革

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至6月6日，主动型股票方向基金最新平均仓位为78.66%，与前一期（5月23日）的平均仓位78.96%相比下降0.30个百分点。其中，主动减仓0.08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71.63%，与前一期（5月23日）的平均仓位71.79%相比下降0.15个百分点。其中，主动减仓0.08个百分点。

股票型基金仓位为82.51%，与前一期（5月23日）相比下降0.38个百分点。其中，主动减仓0.11个百分点；偏股型基金仓位为74.64%，与前一周相比下降0.18个百分点。其中，主动减仓0.05个百分点；平衡型基金仓位为67.73%，与前一周相比下降0.12个百分点。其中，主动减仓0.02个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为78.66%，与历史仓位比较来看处于中等水平。

截至6月6日，97只基金（占比19.4%）仓位低于70%，138只基金（占比27.6%）仓位介于70%-80%，135只基金（占比27%）仓位介于80%-90%之间，130只基金（占比26%）的仓位高于90%。上期共12.6%的基金主动减仓5个百分点以上，34.8%的基金主动减仓5个百分点以内，41%的基金主动加仓5个百分点以内，11.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周52.6%的基金主动减仓。

从增配强度来看，上周基金平均增配强度较大的行业主要有印刷（增配强度为18.69，下同）、钢铁（10.86）、专用（7.49）、文体（5.29）等行业；从减配强度来看，上周基金平均减配强度较大的行业主要有矿物（减配强度为11.70，下同）、皮革（8.15）、造纸（7.42）、化学（6.61）等行业。

从增配强度的分布来看，基金对印

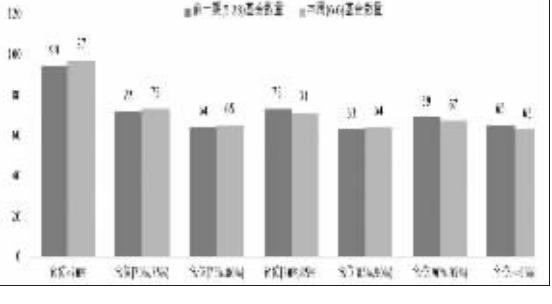
刷强度最大；其次是农副、商务、仪表、服装、饮料、橡胶等行业；基金对医药、木材、信息、公共事业、纺织、科技等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共84.25%的基金增配印刷，73.15%的基金增配钢铁，63.21%的基金增配专用，68.19%的基金增配文体，65.42%的基金增配批零，79.82%的基金增配交运，81.63%的基金增配农副，74.82%的基金增配商务，59.86%的基金增配仪表，75.29%的基金增配服装，63.42%的基金增配饮料，68.02%的基金增配橡胶，80.14%的基金增配医药，69.24%的基金增配木材，55.68%的基金增配信息，57.98%的基金增配公共事业，52.93%的基金增配纺织，75.47%的基金增配科技。

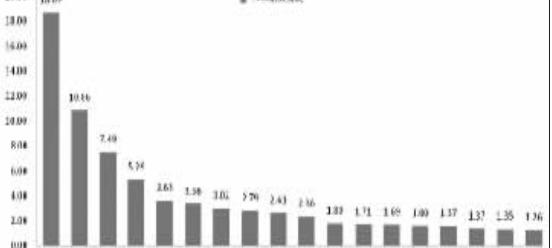
从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是矿物、皮革、造纸、化学、采矿、通用、运输等行业；其次是汽车、有色、农林、石化、地产、建筑等行业；基金对餐饮、电气、食品、综合、金融、金属、家具、化纤、文教、社会服务等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，根据测算上周共有82.94%的基金减配矿物，75.03%的基金减配皮革，76.82%的基金减配造纸，69.28%的基金减配化学，76.58%的基金减配采矿，68.72%的基金减配通用，79.35%的基金减配运输，68.92%的基金减配汽车，76.27%的基金减配有色，70.91%的基金减配农林，68.22%的基金减配石化，69.37%的基金减配地产，78.60%的基金减配建筑，76.57%的基金减配餐饮，79.38%的基金减配电气，61.59%的基金减配食品，66.32%的基金减配综合，65.58%的基金减配金融，53.20%的基金减配金属，64.02%的基金减配家具，58.21%的基金减配化纤，57.80%的基金减配文教，52.05%的基金减配社会服务。

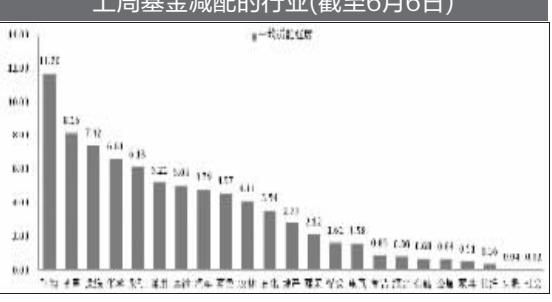
基金仓位分布图(截至6月6日)



上周基金增配的行业(截至6月6日)



上周基金减配的行业(截至6月6日)



上周各类型基金仓位(截至6月6日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	增推仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	82.94	82.94	3.31	-0.05	-0.11
债券型基金	74.01	74.01	6.13	-0.13	-0.05
平衡型基金	67.73	67.73	6.46	-0.12	-0.02
主动偏股型基金	78.56	78.56	78.15	-0.30	-0.08

■ 投资驿站

理性的“选美”

□鹏华策略优选灵活配置基金经理 张戈

证券市场是一个丰富多彩的世界，格雷厄姆曾经说过，股票市场在长期内是称重机，但在短期看是投票机。对比两类判断股价走势的方法可知，静态、绝对的方法适用于长期价值投资，动态、相对的方法适用于短期投机。A股市场普通投资者持有期限偏短，如何理性的“选美”可能更为重要。在下面两段，我们具体阐述基于基本面变化的“选美”。其核心思想是，不论当前股价在什么水平，只要某一基本面因素发生了变化、或还在加速，则股价还能上涨，那么就应该买入，否则就卖出。

判断股票价格走势的方法大体可分为两类：一类是静态、绝对的方法。在某一个时点，考虑所有的影响因素，预判上市公司未来各个期限的现金流的大小和概率，然后折现得出合理的价格；另一类是动态、相对的方法。在某一个时点，首先假设在当前情形下的价格是合理的，然后进一步分析如果某个基本面因素发生了变化，股价会产生什么波动。从理论的角度看，第二种方法是第一种方法的简化，不仅分析周期偏短，而且考虑的因素较少。特别是，由于假定了当前市场的定价是合理的，动态、相对的方法并不那么严谨。例如，如果一个领域只有一个股票，那这个股票通常会由于“稀缺性”而得到较高的估值水平，但这个从现金流折现上很难解释。不过，从实践的角度看，动态、相对的方法正是由于分析期限较短、考虑因素较少，常常被投资者所使用。

股价波动的背后是投资者多空力量的变化。假设一个公司当前股价处于均衡的A，在这个价位上，买卖双方对股价的评估是一致的，不会有更多的资金愿意在更高的价位买进，也不会有更多的股票愿意在更低的价位卖出。然后，某种因素、某个事件对公司基本面形成冲击，投资者作为一个整体对股价的评估会发生变化，由此进行的交易就会推动股价上涨。假定最终稳定在B，它由企业的盈利能力决定，是一个合理的价格。一般来说，投资者对股价的评估是一个动态过程，故股价上涨过程中会出现波动。对于短期的“选美”而言，在从A到B的过程中，是否会有、何时会有一个最高点C更为重要。只要C/A的收益率高于资金成本，短期买入股票便能获取正回报。

通过对二级市场的观察，我们发现几点决定了C的高度：事件本身的影响程度大小，即故事越大越好；事件本身的影响范围大小。若涉及的股票数量多，则更能形成“板块效应”，吸引更多的投资者关注；投资者的偏好。在一段时间内，某些主题总是更容易获得关注，在一个主题内，“龙头”总是最受关注；自由流通盘越小越好，股价起点越低越好（解套盘、获利盘少），如此稍微有资金关注就能有较大涨幅；投资者的情绪。行情越好、换手率越高时，炒作更容易成功；投资者判断差异化越大越好。在新关注投资数量大于原有数量时，总是最乐观的那部分人决定了高点的位置。所以，故事越新越好，前景不确定性越大越好。

从投资的角度看，研究的唯一重点就是“事件本身的影响程度大小”并给予定价。但从上文分析可知，股价波动中有诸多非理性因素。若对“选美”的过程、股价最高点的决定因素有充分认识，就可以更好的识别行情性质，并有效的把握相关机会。

张戈，经济学博士，7年证券从业经验。历任宝盈基金管理有限公司核心研究员，从事策略、地产等研究；2012年5月加盟鹏华基金管理有限公司，担任研究员，从事策略研究工作。现担任鹏华策略优选灵活配置混合型证券投资基金管理人。