■ 基金风向标

低估值蓝筹受追捧 债基“潜伏”可转债

□本报记者 张昊

近期成长股持续调整，而以地产、券商为代表的低估值蓝筹品种走出反弹行情。多位公募基金人士表示，相关品种在沪港通等利好的作用下，此轮反弹或可持续。与此同时，受蓝筹股反弹影响，可转债市场也迎来回升，部分偏债基金表示将重点关注可转债。

蓝筹股持续反弹

随着沪港通正式开通的临近，市场投资者开始更多地关注沪港两地上市中沪市估值偏低的个股，以及港股稀缺的沪市中国特色股，包括房地产、建材、公用事业、中药和白酒等板块近期都迎来了一波反弹。

南方基金首席策略分析师杨德龙表示，展望后市，随着沪港通的启动，国内投资者会更多地借鉴国际投资者的理念和方法，蓝筹股有望重新获得投资者青睐。在看好蓝筹品种的同时，杨德龙认为成长股的调整会持续一段时间，“创业板指数整体估值过高，多数创业板个股中报业绩不佳，成长性受到质疑，难以支撑这么高的估值，可能将继续向下修正”。

蓝筹股的持续上涨似乎使市场风格转换的论断逐渐清晰。大成基金认为，随着上市公司半年报的披露，部分创业板及中小板个股的业绩增长速度被认为难以匹配其高企的估值，而传统蓝筹股的“低估值”已隐含了悲观的业绩预期，具有一定的安全边际；另外，一些具有改革转型预期的传统企业受到资金青睐。

宝盈核心优势的基金经理王茹远认为，二季度政府稳增长措施持续推出，较好地稳定了市场预期，主板指数稳定在一个较窄区间中波动，因此持续底部加仓长期战略性看好信息安全、军工、互联网，以及部分微观景气度很高的个股。

可转债或受益蓝筹

不仅权益投资人士在关注蓝筹上涨的行情，固定收益投资人士也得到了一些启发。在机构打新收益骤降的背景下，有偏债型基金基于看多蓝筹股的预期重点关注可转债，取得了不错的收益。成立于6月26日的大成景益平稳收益混合基金最新净值已达1.011元。大成景益平稳基金经理王磊表示，这主要得益于大成基金固定收益团队对市场前瞻性的判断。此前，大成基金认为权益市场风格开始偏向蓝筹，提前布局了大盘转债，收到了预期效果。

对于转债市场未来情况，转债行情有望持续，基金根据时机或将继续提高对可转债的配置。大成基金认为，下半年的资金环境开始由宽货币向宽信用转变，经济预期好转叠加沪港通的政策刺激，投资者风险偏好上升，利好权益类资产。债券市场方面，今年行情基本实践了由短及长，由高等级到低等级，由债券到权益资产的转向。沪港通及海外资金流入的带动效应，并结合对经济的判断，7月份转债市场继续上行的可能性较大。

具体的品种来看，直接受益于沪港通带来的AH股折价的转债或将持续受到关注。此外，金融类转债、军工转债及资产注入题材、国企改革题材的主题投资转债都值得关注。利率下行有利于纯债价值较高的品种。

大成基金指出，可转债市场难言趋势性牛市，最大风险点仍在于权益类市场。在过去几年，权益市场震荡特征明显，目前行情热点过渡到蓝筹板块，但由于资金消耗大，风险也在积聚，不过短期来看转债行情还会延续。其中，随着沪港通实施配套细则陆续发布，以及国企改革概念的再度升温，低估值蓝筹的受关注度将持续提升，大盘转债下跌空间有限，可继续把握低估值品种的建仓机会。

基金整体小幅增仓

□本报记者 李菁菁

上周上证指数涨幅超3%。基金经理在市场风格延续分化背景下，适度调仓优化组合配置，基金整体小幅增仓。基金操作略有分化但几乎无基金明显大幅增、减仓。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示，截至7月25日，偏股方向基金上周仓位小幅上升。可比主动股票基金加权平均仓位为84.05%，相比前一周升0.61个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为77.83%，相比前一周升1.03个百分点；配置混合型基金加权平均仓位65.93%，相比前一周升0.84个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至7月26日，上周，偏股型基金仓位上升0.45个百分点，当前仓位78.93%。其中，股票型和标准混合型基金当前仓位分别为84.34%和70.14%。

根据德圣基金数据，上周操作略有分化但几乎无基金大幅增、减仓。扣除被动仓位变化后，有19只基金主动增持幅度超过2%，16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前期仓位风格积极、操作灵活的主题基金，增仓幅度较大的多为蓝筹风格基金以及均衡配置的基金。

增配造纸饮料 减配矿物橡胶

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至7月25日，主动型股票方向基金最新平均仓位为79.79%，与前一周（7月18日）的平均仓位79.25%相比上升0.54个百分点。其中，主动加仓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72.49%，与前一周（7月18日）的平均仓位72.21%相比上升0.28个百分点。其中，主动加仓0.10个百分点。

股票型基金仓位为83.79%，与前一周（7月18日）相比上升0.68个百分点。其中，主动加仓0.21个百分点；偏股型基金仓位为75.48%，与前一周相比上升0.39个百分点。其中，主动加仓0.13个百分点；平衡型基金仓位为68.61%，与前一周相比上升0.13个百分点。其中，主动加仓0.06个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为79.79%，与历史仓位比较来看处于中等水平。

根据测算，截至7月25日，95只基金（占比19%）仓位低于70%，132只基金（占比26.4%）仓位介于70%-80%，142只基金（占比28.4%）仓位介于80%-90%之间，131只基金（占比26.2%）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，33.8%的基金主动减仓5个百分点以内，40.2%的基金主动加仓5个百分点以内，13.4%的基金主动加仓5个百分点以上。上周53.6%的基金主动加仓。

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造纸（增配强度为7.59，下同）、饮料（6.26）、化学（5.49）、印刷（5.46）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10.21，下同）、橡胶（9.72）、采矿（6.68）、医药（4.71）等行业。

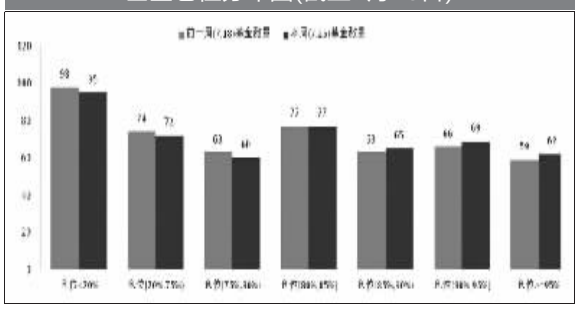
从增配强度的分布来看，基金对造纸、饮料、化学、印刷电气、公共事业、食品等行业的增配强度最大；其次是纺织、专用、有色、批零、家具、钢铁、餐饮、交运等行业；基金对服装、汽车、信息、金融、金属、木材、社会服务等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，根据测算，上周共74.65%的基金增配造纸，73.01%的基金增配饮料，76.29%的基金增配化学，75.10%的基金增配印刷，67.91%的基金增配电气，75.19%的基金增配公共事业，78.18%的基金增配食品，74.80%的基金增配纺织，62.89%的基金增配专用，76.90%的基金增配有色，68.09%的基金增配批零，62.38%的基金增配家具，60.03%的基金增配钢铁，57.25%的基金增配交运，55.65%的基金增配服装，53.95%的基金增配汽车，52.02%的基金增配信息，50.31%的基金增配金融，52.56%的基金增配金属，55.62%的基金增配木材，59.28%的基金增配社会服务。

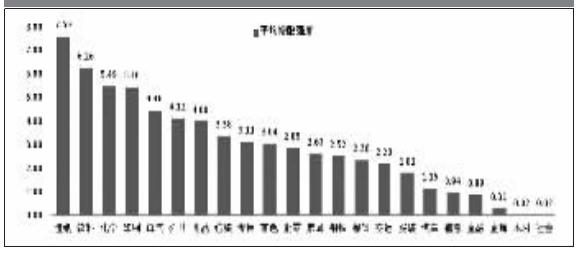
从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是矿物、橡胶、采矿、医药、综合、建筑等行业；其次是运输、化纤、通用、地产、石化、农副等行业；基金对科技、文体、皮革、商务、农林、仪表、文教等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，根据测算，上周共69.94%的基金减配矿物，72.63%的基金减配橡胶，63.21%的基金减配采矿，81.10%的基金减配医药，78.01%的基金减配综合，69.98%的基金减配建筑，73.82%的基金减配运输，78.26%的基金减配化纤，80.19%的基金减配通用，61.90%的基金减配地产，67.12%的基金减配石化，60.65%的基金减配农副，67.04%的基金减配科技，73.02%的基金减配皮革，54.60%的基金减配商务，50.05%的基金减配农林，63.02%的基金减配仪表，57.10%的基金减配文教。

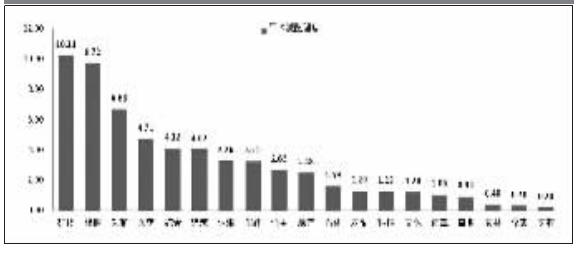
基金仓位分布图(截至7月25日)



上周基金增配的行业(截至7月25日)



上周基金减配的行业(截至7月25日)



上周各类型基金仓位(截至7月25日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	二季报仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	83.79	83.[illegible]	83.31	0.68	0.[illegible]
偏股型基金	75.48	75.09	72.29	0.39	0.13
平衡型基金	68.61	68.48	61.95	0.13	0.06
主动型股票方向基金	79.79	79.25	72.83	0.54	0.17

■ 投资驿站

买方研究 为投资服务

□鹏华基金研究部总经理助理 徐慧

在金融投资领域，活跃着这样一个群体，他们执著于研究却不拘泥于学术，他们的身份非专家、学者却各地奔走、深入企业实地调研，他们潜心于挖掘标的“商用价值”并不为赢得市场瞩目，他们有一个低调的名称——“买方研究员”。

“买方”与“卖方”是基于“研究服务”这一商品而言，买方研究员需要对卖方提供的“商品”进行“过滤”和“质检”以甄别其中的有效信息。这种职业角度的不同对其职业能力提出了差异化的要求。卖方研究本质上服务于券商经纪业务和投行业务，国内某知名券商首席经济学家认为“卖方分析师的能力如何很大程度上取决于他的沟通能力，他的最有价值的东西就是客户关系——在上市公司那里他能获得比别人更多的信息，基金经理那里他能赢得更多的信任”。而买方研究的出发点是为投资服务，因此需要更强的独立性，敢于给出客观的投资建议。除此之外，买方研究还需要结合市场，把握行业、个股的投资机会。所以，买方研究是70%的独立研究加30%的服务（对基金经理）。

扎实基本功是从事买方研究的“第一课”，也是长期持续、每日必做的功课，具体而言：

买方研究员需要更重视和把握行业的机会，而且应该多视角进行。比如对某些消费品行业来说，生命周期、人口结构就是一个很好的视角；对于周期性行业来说，供需分析无疑是最重要的；此外，产业政策、竞争格局、产业链分析等都是很好的着眼点。其次，化繁为简，努力寻找不同行业的投资逻辑，并提炼出反映行业特征的核心指标，比如，航空的供给、需求、客座率、汇率、油价……。第三，建立自己的行业数据库，定期跟踪，保持敏感度。最后，在定期跟踪的基础上，大胆预测行业未来发展方向并小心求证。

买方研究需要全方位深入公司研究。首先，要关注股东和管理层的背景、经历、资产情况；管理层激励机制是否到位？其次，分析公司增长潜力，天花板在哪里？能做到多大？有些行业公司有规模效应，但有些行业，比如服装，单品牌是有天花板的。再次，基于对行业的理解，分析公司战略是否正确？是否与行业环境、资源禀赋相匹配？未来几年的目标是否能够实现？最后才是产品或服务，包括品牌、渠道、壁垒等。

买方研究需要持续有效的跟踪。在投资研究的实践中，我们的关注点是发现变化、评估变化，并在市场的错误评估中把握机会。变化分为行业层面、公司层面以及估值的变化。行业层面的变化，包括行业供需的变化（拐点），这对周期性行业尤其重要；产业政策的变化；行业竞争格局的变化。公司层面的变化，包括股东的变化、公司战略、利益诉求的变化、管理层的变化、公司业务的变化、资产收购及出售等。估值方面，从绝对估值角度看，烂公司也有价值；从相对估值角度看，不同阶段，风险收益比是不同的，其相对价值也会变化。

人们常说，投资既是一门科学，又是一门艺术。用P=E*PE来分析，大体上，科学的部分，就是把握E，企业盈利的变化，这是基本功，相对容易，有迹可循。艺术的部分主要是PE，估值的变动。无论是国内还是国外，估值的波动远比盈利的变动来得更为剧烈。总而言之，买方研究需要尽量做到大视野、独立性、前瞻性和逻辑性，保持客观、冷静，并注意克服偏见。做买方研究实际上是一个修炼的过程。

责编：李菁菁 美编：尹 建