

■ 基金风向标

基金经理认为行情将向“慢牛”转变

□本报记者 田露

面对上周市场的巨幅震荡，基金经理相对许多普通个人投资者而言更为淡定一些。不少基金人士表示，对此已有心理预期，因为前期那样急剧快速的上涨之下，调整在所难免。他们也认为，由无风险利率下降、改革预期等因素推动的这轮牛市大概率还会持续，但这次急剧的震荡将是一次分水岭，市场将从出乎意料的“疯牛”行情，向可持续的、热点轮换的“慢牛”行情转变。

慢牛更健康

“调整总是会来的，如果市场像前面那样一味疯涨，结果可能是谁都承受不起的。”上周二，当A股出现“惊魂”跳水，许多股票瞬间被砸到跌停板上时，上海某基金公司的量化投资总监正在与一些媒体和投资者就公司产品进行交流，对于市场突然暴跌，他持有着这样的看法。

大盘高位震荡

□本报记者 李菁菁

股市在上周狂飙后于周一踏上3000点，但周二沪指创出5.43%的5年单日最大跌幅，演绎过山车行情，并展开高位震荡。基金仓位微降，但仍处高位。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示，截至12月11日，偏股方

他认为，周二当天引发市场震荡的直接因素，是中登公司发布《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》，不接受AAA评级以下企业债券质押。从中登公司背后的监管机构来看，这位总监分析认为，这是监管层在间接要求各机构降低投资杠杆，不要高风险运作。

“实际上我们都明白，这波牛市来得如此迅速，短期内涨幅巨大，成交创天量，与融资融券等杠杆化操作有很密切的关系，但杠杆操作对于普通投资者来说是风险很大的，而且急涨往往伴随着急跌，在这过程中许多人被诱使追高，一旦急剧下跌，对他们伤害很大，这样的市场基础不是有积极意义的。所以我认为，现在监管层在借一些政策来提示市场降低杠杆，防范风险，对于市场后续的稳健发展反而是有好处的。”

不仅是这位总监，记者最近也从其他一些基金经理处了解到，基于已能看到的广泛的投资热情，他

们认为这轮牛市还有较长的路要走，远没到终结的时候。

“据我所知，许多年金、保险机构还没有参与今年的权益市场，仅就这一块而言，仍然有增量资金。当然，真正的增量来自于从房地产和银行理财等方面抽身而出的庞大资金。可以说，房地产中长期拐点的来临，以及政府推动经济转型、降低中小企业融资成本，是我们认为推动A股市场进入新的牛市周期的根本动力。”上述人士总结道。

关注轮动热点

调整来袭，前期领涨品种首当其冲，一度炙手可热的券商股已下跌数日，而食品饮料等板块却开始有发动迹象。

不过，机构在目前心仪的投資品种上存在一定的分歧。部分基金公司就表示，依然看好金融、地产等低估值蓝筹，而另有一些基金经理则认为，金融股的估值修复应该已经到了告一段落的时候，牛市的

特征是全面开花，板块轮动，接下来到了该关注其他热点的时刻。券商板块，在累积了这么大的涨幅之后，在投资上就应该比较谨慎了，不宜高位介入，即使要配置券商股，也要精选一些个股，不要囫囵吞枣。另外，相对涨幅并不大的保险股、食品饮料等可能会有一定的表现，已经开始有一定布局。“二八”切换不是那么绝对，创业板、成长股不会完全被抛弃，预计明年价值股、成长股都会有一定的表现。所以投资上如果要比较有效率，要规避大起大落的话，在配置上就要相对均衡一点，不要“剑走偏锋”。

不过，有基金经理也表示，尽管现在主题投资的氛围很浓，但他们还是要求对投资标的业绩保持一定关注，只有概念没有业绩支撑的公司将不被纳入投资库。“比如说军工、环保等，虽然一直被炒得很热，但成飞集成重组告吹这事，估计会对军工股有较大冲击，在这种情形下，有真实业绩支撑的公司会好一些。”他提示道。

根据德圣基金数据，近期基金操作整体平稳，异动基金仓位调整以低仓基金、次新基金加仓为主，高仓位基金调仓并不明显，基金被动持仓维持原有风格为主，参与结构风格轮动行情较少。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至12月12日，偏股型基金仓位上升3.02个百分点，当前仓位为82.72%。

根据德圣基金数据，近期基金操作整体平稳，异动基金仓位调整以低仓基金、次新基金加仓为主，高仓位基金调仓并不明显，基金被动持仓维持原有风格为主，参与结构风格轮动行情较少。

好买基金周度仓位测算结果显示，上周石油石化和计算机等

蓝筹板块均呈现加仓态势，显示公募基金在券商股涨幅过大的情况下，注意力开始向其他估值偏低的蓝筹或调整已较为充分的新兴产业板块转移；电力及公用事业和汽车等板块遭受较大幅度减持，显示公募基金对于涨幅较大的蓝筹板块开始进行止盈操作。

增配运输交运 减配皮革批零

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至12月12日，整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为86.90%，与前一周(12月5日)的平均仓位88.69%相比下降1.79个百分点。其中，主动减仓1.20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77.94%，与前一周(12月5日)的平均仓位79.26%相比下降1.32个百分点。其中，主动减仓0.82个百分点。

股票型基金仓位为91.81%，与前一周(12月5日)相比下降2.05个百分点。其中，主动减仓1.41个百分点；偏股型基金仓位为81.87%，与前一周相比下降1.56个百分点。其中，主动减仓0.89个百分点；平衡型基金仓位为72.84%，与前一周相比下降1.01个百分点。其中，主动减仓0.74个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为86.90%，与历史仓位比较来看处于偏高水平。

截至12月12日，65只基金(占比13%)仓位低于70%，81只基金(占比16.2%)仓位介于70%~80%，175只基金(占比35%)仓位介于80%~90%之间，179只基金(占比35.8%)的仓位高于90%。根据测算，上期共19%的基金主动减仓5个百分点以上，38.4%的基金主动减仓5个百分点以内，24.2%的基金主动加仓5个百分点以内，18.4%的基金主动加仓5个百分点以上。上周57.4%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运输(增配强度为15.26，下同)、交运(14.12)、钢铁(12.82)、建筑(10.92)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皮革(减配强度为6.82，下同)、批零(6.27)、印刷(5.92)、餐饮(5.38)等行业。从增配强度的分布来看，基金对运输、

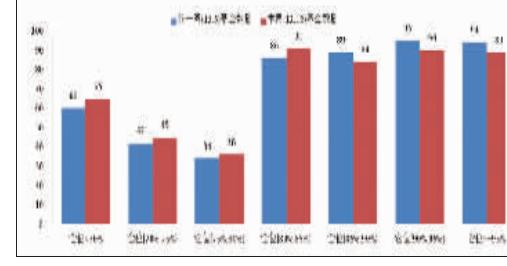
交运、钢铁、建筑、信息、社会服务、金融等行业的增配强度最大；其次是地产、有色、家具、文教、汽车等行业；基金对采矿、矿物、石化、文体等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共83.82%的基金增配运输，76.93%的基金增配交运，79.93%的基金增配钢铁，80.93%的基金增配建筑，82.14%的基金增配信息，83.15%的基金增配社会服务，84.21%的基金增配金融，78.86%的基金增配地产，62.91%的基金增配有色，68.26%的基金增配金属，73.16%的基金增配家具，54.35%的基金增配文教，52.17%的基金增配汽车，63.32%的基金增配采矿，56.62%的基金增配矿物，61.02%的基金增配石化，57.10%的基金增配文体。

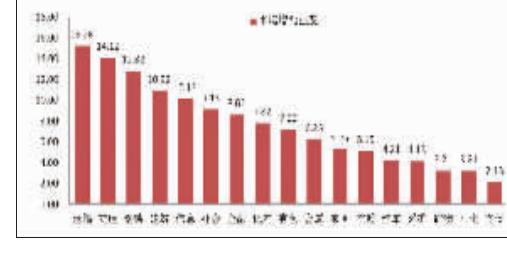
从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是皮革、批零、印刷、餐饮、通用、综合、科技等行业；其次是化纤、专用、公用事业、服装、农副、电气、食品等行业；基金对农林、仪表、造纸、橡胶、纺织、商务、木材、化学、医药、饮料等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，上周共67.36%的基金减配皮革，68.51%的基金减配批零，65.09%的基金减配印刷，71.30%的基金减配餐饮，79.13%的基金减配通用，69.32%的基金减配综合，59.05%的基金减配科技，57.28%的基金减配化纤，71.03%的基金减配专用，56.24%的基金减配公共事业，53.31%的基金减配服装，50.92%的基金减配农副，57.26%的基金减配电气，53.36%的基金减配食品，58.98%的基金减配农林，59.01%的基金减配仪表，55.02%的基金减配造纸，60.31%的基金减配橡胶，65.21%的基金减配纺织，63.20%的基金减配商务，56.02%的基金减配木材，55.02%的基金减配化学，53.11%的基金减配医药，57.62%的基金减配饮料。

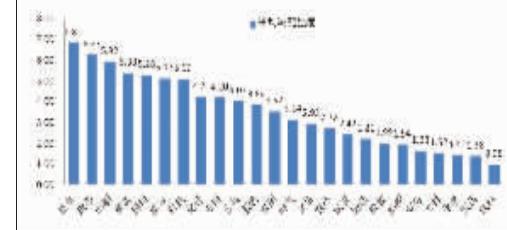
基金仓位分布图(截至12月12日)



上周基金增配的行业(截至12月12日)



上周基金减配的行业(截至12月12日)



上周各类型基金仓位(截至12月12日)

基金类型	本期仓位(%)	上周仓位(%)	三季报仓位(%)	仓位变动(%)	变动幅度(%)
股票型基金	91.81	93.98	87.33	-2.15	-2.11
混合型基金	65.09	68.43	77.66	-3.56	-5.39
债券型基金	7.18	7.85	8.01	-0.83	-10.21
货币型基金	3.68	3.68	3.68	0.00	0.00

■ 投资驿站

做个理性乐观派



□银华中证内地资源指数分级基金经理 马君

过去几周，一轮酣畅淋漓的牛市不期而至。从历史来看，每轮行情启动时，分级基金都是反弹急先锋，如2011年12月、2013年3月的行情中，均出现了多只杠杆份额集体涨停的表演。但是和这轮行情比，分级基金之前的“杠杆秀”只能算“小巫见大巫”了，本轮分级基金单日集体涨停数量之多、套利资金之凶猛、成交量之大均创下了历史之最。

过去的两周里，被动股票分级基金B类份额二级市场价格平均涨幅达到40.76%，远超同期上证综指的涨幅9.50%。场内规模增加约280亿元，整体溢价率由5.6%降至0.48%。凭借诱人的赚钱效应，分级基金交投活跃，投资价值被市场认可，吸引了很多新近投资者的介入。

但在上周，部分B类份额的价格出现了与标的指数相反的走势，很多跟风买入B类的投资者损失惨重。B类份额应该与指数正相关并呈杠杆倍数变动的啊，难道杠杆失灵了？

杠杆当然没有失灵，在衍生品稀缺的A股市场，B类份额先天所带的杠杆为投资者提供了一种快速调整β的工具，这也是B类份额的魅力所在。但是，影响B类份额的二级市场价格还有一个重要因素——价格杠杆。这一指标在包含了净值杠杆的同时考虑了折溢价的因素。因为，往往较高的净值也对应着较高的溢价水平，有时过高的溢价甚至会透支反弹收益，因此，价格杠杆对投资的实际参考意义更为重要。

本轮行情中出现的B类份额价格下跌另一个重要因素，是套利资金的抛压。由于A、B类份额同时在场内交易，交易价格与母基金净值之间的差距，造成了套利空间。前两周，B类份额的急涨导致了很多场内基金甚至出现了20%以上的套利空间，资金申购母基金份额，拆分后卖出，可以获得无风险的套利收益。而当大量资金在场内卖出时，自然对B类份额的价格形成打击，导致出现了净值上涨而价格下跌的情况。

分级B类的狂欢就此结束了吗？答案或许并没有那么悲观。对投资者来说，选择B类份额时，首先要了解你所投资的标的，其跟踪的指数特征、净值杠杆、价格杠杆、融资成本、流动性以及整体折溢价率等；其次，根据这些指标来选择适合的产品，适合的交易时机。能在行情中稳执牛耳当然最为理想，但往往抓住热点非常困难，难免踏空和高位建仓的风险。因此，如果你看好长期牛市，不妨选择更为稳健的宽基指数。

以下的数据或许能够为您提供一些不一样的视角。过去两周中，作为规模最大的杠杆基金，银华锐进的累计涨幅达到了29.81%，在交易活跃的分级B类中居前三位，超越了很多前期爆炒的行业分级。究其原因，银华锐进大多数时间处于整体折价状态，价格杠杆较高，达到2.181倍，其平均14.53亿的日均成交保证其充分的流动性，可谓是本轮行情中，难得的B类“价值洼地”。

群体不善推理，却急于行动。”股市受数万个参与者的情绪所影响，往往会过度反应基本面，分级基金的价格也同样如此。因此，了解你所投资的标的，了解其价值和影响其价值的因素，做个理性乐观派，你要相信，美好的事情总会发生。

马君，2009年3月加盟银华基金管理有限公司，曾担任研究员、基金经理助理等职务。现任“银华中证内地资源主题指数分级证券投资基金”、“银华消费主题分级股票型证券投资基金”基金经理。