

■基金风向标

不确定性未消除 基金多看少动等待机会

□本报记者 黄淑慧 上海报道

上周市场延续了前期的低迷走势，尽管一些基金认为市场底部为期不远，但困惑于没有看到市场明确的上涨机会，落实到具体行动上仍保持谨慎。操作上虽无明显的减仓，但也无明显的加仓。

估值已近底部

上周，5月份主要宏观经济数据公布，CPI同比增长5.5%，创34个月以来新高，央行年内第六次上调存款准备金率0.5个百分点，A股应声下跌。随着市场的持续下跌，认为调整接近尾声的基金逐步增多。不过，市场下行空间有限，并不意味着基金敢于在此时出手买入。

德圣基金研究中心6月16

日仓位测算数据显示，上周偏股方向基金平均仓位变化不大。可比主动股票型基金加权平均仓位为79.70%，相比前周微幅下降0.16%；偏股混合型基金加权平均仓位为74.00%，相比前周微降0.49%；配置混合型基金加权平均仓位66.07%，基本与前周持平。

上海一位基金经理表示，本轮下跌令市场估值处于较低水平，已从去年的40倍以上跌到30倍附近，接近历史最低中值26倍的水平。以目前的估值来看，市场已经具备了一定的投资价值，这是绝大多数基金经理“不舍得卖的原因”。另一方面，市场潜在的负面因素依然不可忽视，短期内看不到明确的机会，因此“不舍得卖并不意味着敢于买”，操作上仍保持静观其变的心态。

静待不确定性消除

让基金经理保持观望态度的原因在于，宏观经济和调控政策的不确定性还没有完全消除。尽管目前市场普遍预期CPI在6月触顶后会有所回落，但对于未来政策能否有所松动，各家基金公司的判断一直存在分歧。

悲观者认为，6月再提准之后，市场预期加息短期难以实现，但是在较高的通胀压力下，不排除后续的加息行动，在此靴子落地之前市场仍难出现明显的企稳。乐观者则认为，下半年政策面有望在经济增速下滑的背景下适度放松。

在政策预期难以明朗的情况下，多数基金仍选择了小心为上。上海一家基金公司投

资总监就表示，在通胀压力尚未缓解前，难言央行政策的松动，更多的是进入了政策观察期。预计市场在短期内仍难以乐观，缺乏明确的机会，即使有所反弹也较难抓住，因此现在并不会对仓位和投资组合做太大变动，只是适度作了一些调仓换股，减持了一些下跌趋势明显的品种，换成了一些防御性品种。

当然，在整体谨慎气氛中，也有一些基金经理颇为乐观。据了解，有个别基金已在逐步提高仓位。

不过，在具体投资品种上，基金目前也无一致看法，在调仓中并未形成一致方向。既有继续减持中小盘转向低估值蓝筹配置的，也有人开始重新关注前期下跌显著的消费、成长板块。

■投资驿站

大家伙的竞争力

□申万菱信消费增长基金经理
魏立

目前看来，2011年投资采取自上而下发掘行业中的大公司是个不错的策略。经历了2010年的黑马奔腾之后，这样的投资策略又是基于怎样的思考呢？

我们发现，大企业的盈利增速并不低于中小企业。一般而言，投资者会认为中小企业显示出更好的成长性。但在全球性金融危机后，2009年和2010年的企业融资和贷款还相对充足。我们将沪深300和中小板进行比较，发现从2003年中期到2011年一季度，相当多的时间内，沪深300的整体利润增速高于中小板的整体利润增速。

2009年和2010年的两年间，两者走势基本重合。这说明大公司的利润增速并没有明显低于中小公司，而大公司的估值水平往往较低，在不确定性因素增加的市场中，安全边际是必须要考虑的因素。我们从今年众多机构的投资策略也能看到，低估值的行业是最被关注的。

为了能够管中窥豹地了解一下大公司竞争力的提升情况，前段时间，我特意分析了几个制造类的行业，在其中选取具有国际竞争力的上市公司作为代表。这些行业主要是机械、家电、通讯设备和水泥等，一共选取了10余家龙头公司，统计它们在最近5至10年的市场占有率为、ROE以及海外业务占比的变化。选择这几个行业是因为它们是中国有代表性的制造业，并且其中正在产生具备全球竞争力的大公司。

简单的数据比较发现，大部分龙头公司的市场占有率持续提高，ROE虽然有周期性的变化，但2006年至2010年5年间的水平要明显高于2001年至2005年，海外业务占比有增长的趋势。显然，这些行业的集中度在提高，龙头公司占据更大的市场份额，有的行业已经呈现出寡头垄断的格局。大企业的盈利能力在提高，这和它们借助资本市场的力量后，治理结构改善，资金状况好转，竞争力得以提高是相关的。同时它们对资源和资金的获取远好于中小型企业，危急时刻抗风险能力也更强。因此，估值不高、成长性也不差、行业代表性强，这些特点可以作为今年以来投资策略上抓

大放小”的一种解释。

良性的集中度提高可以减少资源浪费、避免恶性竞争、提高产品质量、培育优秀品牌，这些好处也是上下游产业链和消费者愿意看到的。不过，也要避免垄断带来的不利影响。如果大企业纷纷变得“店大欺客”，或不思创新进取等，反而切断了行业进步的途径。在中国的国情背景下，把握市场份额占比的度，无疑是考验行业监管部门的智慧。随着资源和市场向大公司集中，今后一定会看到需要协调垄断和竞争之间关系的问题。

此外，我还注意到一个现象：有的行业集中度原本不算高，但出于规范竞争或者环保要求，采取了控制新增产能和提高准入门槛等措施，从而使得龙头公司的运作能力和盈利能力大增。比如水泥行业、部分化工行业也有朝此方向发展的趋势。

水泥是我自2010年4季度以来重点关注的行业之一。新增产能的供给受到限制，同时淘汰落后产能，这样即使需求没有大幅增长，水泥的供求关系也有利于业内大的公司，价格能够保持较高水平，企业盈利能力大幅增加。盈利上升的趋势应该可以在后续的定期财务报告中得以确认。在这种行业竞争格局下，主要上市公司的估值水平因为盈利的持续增加而保持在历史较低水平上，给投资者较高的安全边际。水泥的区域性特点较强，有的省份甚至近50%的份额由单一大企业所控制，所以会出现整体行业较好、局部区域供需情况更好的情形。

其中新疆是我最为关注的一个区域，4月底曾去深入调研了几天，对边疆投资建设带来的旺盛需求印象深刻。看清行业格局和盈利推动的模式，对水泥最重要的关注点是什么时候新增产能会大量获批。目前看起来还不会出现大规模审批新线的情况。

选择重点关注的行业与投资标的相对而言是容易的，但坚定持有却可能很难。市场的波动无时无刻不在影响着参与者的预期。今年以来，政策持续紧缩，投资者担心调控过度，从而导致经济下滑，同时通胀压力大于预期，资金面紧张，加上国际上频繁发生的危机，A股走势表现不尽如人意。坏情绪在市场中的传染很迅速，市场对利空消息的反应也很快，但我认为接下去的情况并没有那么糟糕。通胀压力虽然大于预期，后续出台更严厉的调控政策的可能性却在变小，三季度或许会看到政策的适度放松。在估值相对较低的情况下，已经开始出现国有大股东和产业资本增持的现象。现在在这个时点上，可以考虑布局下半年的机会，比如那些估值较低、盈利确定性较强、有一定防御性的行业。

基金仓位升至80.25%

□民生证券基金研究中心
马永谙 王荣欣

民生证券基金仓位及行业配置系统(MS-PAM)监测数据显示，截至6月17日，主动型股票方向基金平均仓位为80.25%，与前一周(6月10日)的平均仓位77.86%相比，上升2.39个百分点，其中主动加仓2.72个百分点。

根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位自2010年10月份以来基金仓位保持在80%以上，2月中旬达到高位85.69%后仓位整体下降，六月初以来基金持续小幅加仓。

截至6月17日，64只基金占

比18.4%)仓位低于70%，85只基金(占比24.5%)仓位介于70%至80%，117只基金(占比33.7%)仓位介于80%至90%之间，81只基金(占比23.3%)的仓位高于90%。

上周2只基金(占比0.6%)主动减仓5%以上，67只基金(占比19.3%)主动减仓5%以内，193只基金(占比55.6%)主动加仓5%以内，85只基金(占比24.5%)主动加仓5%以上。上周共278只基金(占比80.1%)主动加仓。

截至6月17日，股票型基金仓位上升2.44%至85.24%，偏股型基金仓位上升2.56%至77.93%，平衡型基金仓位上升1.89%至69.45%。

增配金属服务 减配造纸金融

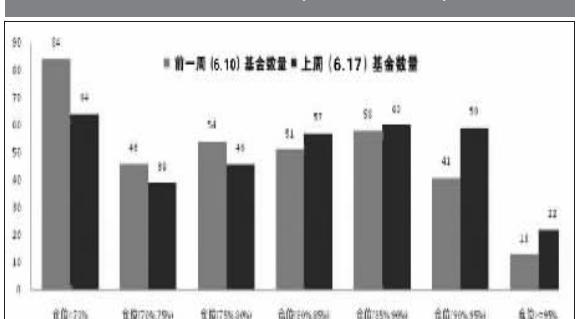
□民生证券基金研究中心
马永谙 王荣欣

根据测算，上周基金主要增配的行业有金属非金属(增配强度为6.47，下同)、社会服务(6.88)、信息技术(6.11)、农林牧渔(2.04)、房地产(1.28)等行业。主要减配的行业有造纸印刷业(减配强度为5.90，下同)、食品饮料(6.71)、金融保险(2.65)、综合类行业(6.38)等行业。

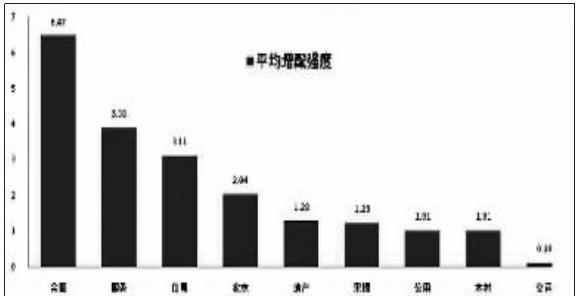
从增配的基金数量来看，上周83.46%的基金增配木材家具业，83.31%的基金增配金属非金属业，85.56%的基金增配社会服务业，85.22%的基金增配信息技术业，72.47%的基金增配农林牧渔业，51.41%的基金增配房地产业，52.29%的基金增配采掘业，72.71%的基金增配公用事业，79.10%的基金增配木材家具业，53.60%的基金增配交通运输业。

上周行业资产增减配强度排名前十的基金公司为泰信(增减配强度为65.50，下同)、天弘(64.96)、华富(62.41)、申万菱信(61.96)、华泰柏瑞(61.52)、浦银安盛(60.79)、工银瑞信(60.04)、天治(59.64)、东吴(59.27)、易方达(58.90)。

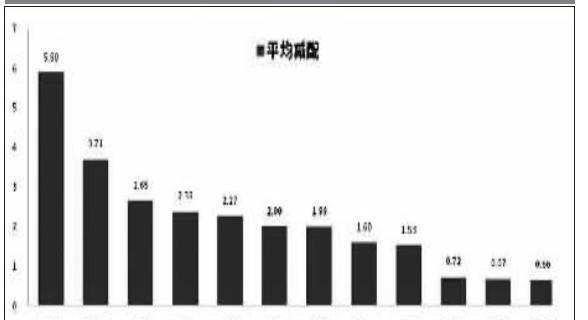
基金仓位分布图(截至6月17日)



上周各行业基金平均增配强度(截至6月17日)



上周各行业基金平均减配强度(截至6月17日)



上周各类型基金仓位(截至6月17日)

基金类型	基金数量	平均仓位(%)	上周增配(%)	一季度仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	175	85.24	8.89	86.01	-1.77	2.71
债券型基金	116	77.93	7.27	79.29	-2.36	2.91
货币型基金	56	69.45	6.57	70.28	-1.83	1.83
QDII基金	347	60.21	7.86	61.32	-2.39	2.72

资料来源：wind, MS-PAM

责编：徐雨 美编：尹建