

■ 基金风向标

部分基金经理认为：

反弹或将结束 蓝筹仍可青睐

□本报记者 田露

上周前两个交易日，A股的暴涨成为振奋人心的事件，然而此后涨势却似难以跟进。中国证券报记者采访的基金业内人士认为，股市短期内的表现很难把握，此次反弹或已结束，后市可能存在下跌空间，中小盘股票或许将成为下跌主力，蓝筹股则仍受青睐。

短期走向“雾里看花”

“还真的看不太清楚。”一位基金公司投研人士周末时对中国证券报记者说，“出现反弹后看多的声音又大起来了，但这些观点的基础还跟以前一样，没什么新的内容。我个人揣测，这轮反弹说不定都已经结束了。”

以1月9日、10日连续两日暴涨为标志的这次反弹，在上周的后三个交易日中，似乎没有传下“接力棒”，在反复震荡后，周五又收出了明显的阴线。从盘面情况来看，市场做多信心稍显不足。

基金主动加仓2.8个百分点

□民生证券基金研究中心 马永谙

根据民生证券基金仓位及行业配置系统（MS-PAM）监测数据，截至1月13日主动型股票方向基金平均仓位为82.95%，与前一周的平均仓位79.88%相比上升3.07%，其中主动加仓2.8个百分点。其中，股票型基金仓位上升1.98%至86.30%，偏股型基金仓位上升4.46%至82.38%，平衡型基金仓位上升3.60%至73.70%。

根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位自2010年10月份以来持续保持在80%以上，2011年2月份中旬达到高位85.69%后仓位整体下降，2011年6月初基金持续

其实这种情况在上周一、周二各板块普涨之际，就已被一些基金经理预言“踩中”，只是没有哪家公司能精准预测反弹演进程度，更多人表示需“边走边看”。一家总体上对2012年A股保持谨慎的基金公司，其旗下的一位股票基金经理在1月10日时向中国证券报记者表示，从宏观经济以及货币、财政政策的角度去考虑股市是否会“否极泰来”，这一过程充满太多不确定性，而从股市的资金供求关系上去推测，则更为直接。他表示，如果IPO和再融资仍维持2011年下半年以来的强度，同时限售股解禁和大小非减持照常进行的话，股市难以有大级别的反弹。

存量资金只有这么些，场外资金要进来的话，要先看股市存在多少向上空间，如果2012年空间不大，资金进场的意愿不会很强烈。”上述基金经理这样说道。

股市还会有继续向下的空间，此前的低点不见得是底部。”上海一家中等规模基金公司的基金经理，在私下交流中透露了

这样的看法。不过，经过交流，中国证券报记者也了解到，尽管不少基金经理保持冷静，但部分业内人士也表示，经过2011年大幅下跌之后，A股继续向下的幅度应该不会很大。“目前是相对底部区域”和“从中长期角度来看，股市春天或已不远”的论调声渐次增长。

蓝筹、周期吸引力更大

现在基金经理在板块配置上应该更倾向于大盘蓝筹一些，因为普遍觉得中小盘股票还会继续下跌，尤其是担心年报出来的强度，同时限售股解禁和大小非减持照常进行的话，股市难以有大级别的反弹。

上海一家基金公司在其基金月报中分析指出，市场一直不解，为何2008年金融危机见底之后，中国股市成为最“熊”的市场。实际上，上证综指、深成指等主要股指均是加权指数，若构建一个等权重指数，则可以发现，在主要股指持续走熊之时，A

股等权重指数从2008年底至2010年12月的历史新高，期间涨幅超过三倍。因此，2011年以来全市场20%-30%的下跌幅度，只是对过去市场巨大涨幅，尤其是中小盘股票巨大盈利的一种合理修正。

在对中小盘股票较为谨慎的同时，基金经理们对于市值适中的蓝筹股也更有好感。有基金经理表示，这样的蓝筹股票买入后更为安心，虽然成长性不是特别突出，但匹配上它们的低估值，还是有相当的安全边际。在一个不期待有很强的上涨空间的股市周期中，蓝筹股和权重股还是更好选择。

此外，有部分基金经理正在布局周期板块，有的则已在2011年第四季度时就已买入不少煤炭、有色、汽车及保险等周期股票。

今年的主要机会可能都是结构性的，其中之一就是对货币政策、财政政策较为敏感的一些行业，因为此前业绩和估值下滑得都比较快，当政策有转向的时候，就会表现出较大的弹性。”一位基金经理如是说道。

■ 投资驿站

股市春天或已临近



□农银大盘蓝筹基金经理 李洪雨

上证综指十年一轮回重回起点，市场交投地量，一片悲观。的确，让投资者悲观的因素很多，比如流动性压力、新股扩容、大小非减持和财富缩水效应等，在此不一一论述。但分析一些对股市长期有利或者可能有利的因素，或许有助于我们扩展思路。

首先，目前市场估值已处于底部空间。据统计，2005年上证综指998点的底部，全部A股TTM（过去四个季度市盈率）估值最低13.8倍，沪深300指数TTM估值最低11.5倍；2008年上证综指1664点的底部，全部A股TTM估值最低12.5倍，沪深300指数TTM估值最低12.2倍。2011年12月26日，全部A股TTM估值12.4倍，沪深300指数TTM估值10.2倍，均创历史最低。其中包括银行、建筑、建材、高速公路、家电、地产、民航等行业PE创新低；航运、建筑、高速公路、银行、民航、铁路、证券等行业PB创新低；钢铁PB逼近1。尽管从结构上看，中小板和创业板估值仍有调整空间，但市场总体估值水平已经处于历史底部区域。

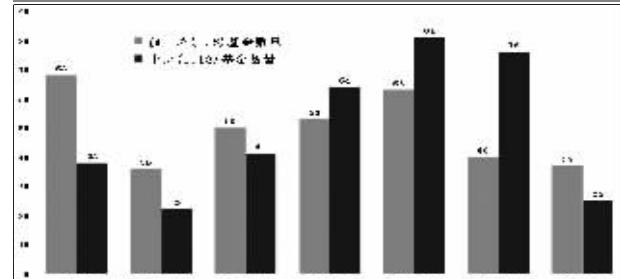
其次，政策也在逐步创造有利于投资者的市场环境。好的股票市场一定是植根于以保护投资者利益为最高目标的严格监管的基础上，我们的市场也正在朝这个方向转变。从发达国家证券市场的发展历史来看，大多也经历过由乱而治的过程，比如美国在1929年以前，内幕交易、市场操纵等现象频发，直到1934年新证券法出台，并授予了监管部门至高无上的权力，用国家的力量和不法行为作斗争，才逐渐形成了一个相对良好的投资市场环境。自郭树清主席上任以来，监管思路也有倾向于保护投资者利益的明显变化，其中包括要求提高分红率，重拳打击操纵市场、欺诈上市、利益输送、虚假披露等违法违规行为，包括启动创业板定向债、改变高价发行局面、创业板率先探索退市改革、清理整顿各类交易场所、促进债市统一互联、严打内幕交易等。

从绝对吸引力来看，股市相对于储蓄的吸引力通过股市分红收益率与存款利率之差来测算，2005年底部沪深300分红收益率比一年期存款利率高1.28%，2008年1664点时基本相等，当前沪深300分红收益率2.8%，比一年期存款利率低0.7%。如果上市公司整体能够提高分红收益率1个百分点，那么也就逐渐具备了绝对吸引力。

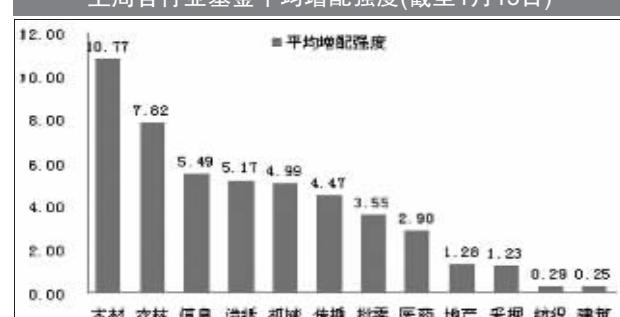
另外从海外的情况来看，欧元区国家在2012年1月至2月会面临债务到期高峰，但经过过去两三年不断的问题暴露，欧债危机带来的负面影响应该大部分已经被资本市场消化。美国经济从去年下半年已经开始好转，包括消费者信心指数、失业率、首次申领失业金人数等指标都有所好转。根据历史规律，房地产周期底部调整一般持续4年左右，如果从2008年开始计算，目前已经处于调整的尾端。由于房价不再下跌，随着房租价格的上升，以及消费者信心的恢复，美国市场房屋成交数据会逐步转好。这个过程也许缓慢，但却是一个趋势的开始。2011年11月美新屋开工数据显示，房地产建筑商信心有所恢复，这将对美国经济恢复产生正面拉动。未来房地产周期恢复将有序展开，从而使得美国经济的表现可能比市场预期更为强势。

风物长宜放眼量，尽管我们的潜在经济增长率可能会下一个台阶，但依然是一个快速发展的经济体，无论是可投资的领域，还是可消费的广度与深度，都有很大的空间，在估值合理、政策支持、环境有利的情况下，二级市场还是有很多机会的，更何况我们的证券市场才发展了二十来年，相对于成熟市场上百年的历史还有很大的发展空间，当前也许困难重重，但好景已经不远，股市的春天或已临近。

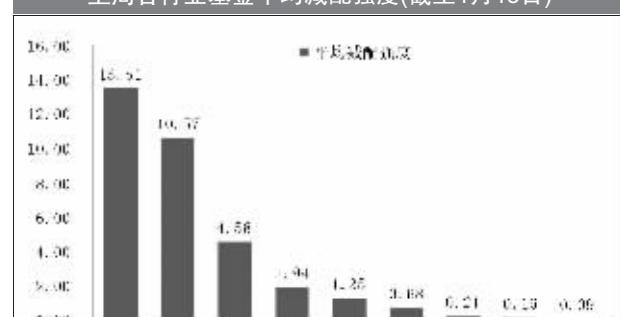
基金仓位分布图(截至1月13日)



上周各行业基金平均增配强度(截至1月13日)



上周各行业基金平均减配强度(截至1月13日)



上周各类型基金仓位(截至1月13日)

基金类型	基金数量	本位仓位(%)	上海仓位(%)	三季报仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	175	88.3	84.32	81.78	-1.56	1.75
偏股型基金	116	82.31	77.02	71.74	-4.46	4.18
平衡型基金	56	73.7	70.1	61.1	-3.6	3.26
主动型股票方向基金	547	82.35	79.88	76.93	-3.05	2.3

□民生证券基金研究中心 马永谙

上周基金主要增配的行业有木材家具业（增配强度为10.77，下同）、农林牧渔业（7.82）、信息服务业（5.49）、造纸印刷业（5.17）等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有食品饮料（减配强度为13.51，下同）、金融保险业（10.57）、交通运输业（4.56）、公用事业（3.44）等行业。

从增配的基金数量来看，上周，75.83%的基金增配木材家具业，79.60%的基金增配农林牧渔业，71.37%的基金增配信息业，69.83%的基金增配造纸印刷业，68.83%的基金增配机械设备业，71.78%的基金增配传播文化业，73.83%的基金增配批发零售业，78.45%的基金增配医药生物业，58.29%的基金增配房地产业，61.34%

的基金增配采掘业，54.06%的基金增配纺织服装业，50.15%的基金增配建筑业。

从减配的基金数量来看，上周，共有69.83%的基金减配食品饮料业，72.91%的基金减配金融保险业，74.22%的基金减配交通运输业，69.85%的基金减配公用事业，67.64%的基金减配金属非金属业，58.90%的基金减配电子业，55.62%的基金减配社会服务业，55.33%的基金减配石油化工业，59.65%的基金减配综合行业。

根据测算，上周行业资产增减配强度排名前十的基金公司为申万菱信（增减配强度为135.92，下同）、天弘（122.38）、国海富兰克林（117.61）、建信（116.10）、光大保德信（113.77）、新华（111.62）、诺安（108.35）、农银汇理（107.26）、景顺长城（107.13）、益民（105.47）。