

■ 基金风向标

政策刺激VS经济下行 基金偏爱低估值蓝筹

□本报记者 郑洞宇

上周A股受重大项目审批提速、新兴产业规划等利好消息刺激，大盘涨幅虽然不大，但基建、环保等受益板块出现了快速的轮涨行情。而从交易所公开信息上看，多只股票在大涨之时遭遇了机构卖出。有基金经理对目前行业随相应政策刺激消息轮流领涨的行情看法谨慎，认为是刺激市场情绪回升促发的短期行情，持续性不佳。从全年的角度来看，低估值的蓝筹股依然是最具吸引力的配置品种。

短期仍震荡为主

在投资推动预期的刺激下，上周水泥、建材领涨，甚至连钢铁、玻璃等长期处于“休眠”状态的板块也有异动。但行情持续性不佳，随后又被环保等新兴产业股票“接棒”领涨。基金普遍认为A股处于经济与政策的博弈之中，短期仍将保持震荡为主。

大摩华鑫基金指出，一直以

来的市场逻辑是“经济数据不好——CPI走低——从而政策放松空间和力度都会加大”。现在看来，经济仍处下行通道已经比较确定了，政策方面也确实在预调微调、发改委新项目审批工作也在加速启动，但政策的力度仍显不够，也许迟迟不来的降息会成为政策放松的真正拐点。但如果从逻辑上推理，政策放松的空间受到制约，毕竟当前的核心问题是4万亿之后的去产能，而站在政府意愿角度，政策意图应该是为了缓解经济下行过程中的阵痛，而非促使经济出现连续的向上加速。如果假设一定程度的去产能是经济见底的必要条件，则政策微调在使得经济下行速度变缓的同时，又可能会延长经济在底部调整的时间。这样就会使市场陷入到一面是政策红利的刺激，而另一方面是经济持续低迷的矛盾境地，而在这种矛盾下，市场大幅震荡的可能性较大。

6月1日公布的5月PMI数据为50.4%，比上月回落2.9个百分点。南方基金认为，新近公布的各项经济数据表明，我国宏观经济仍处于回落之中。而随着经济回落，通胀在持续回落之中，食品方面，猪肉、蔬菜也在持续下降趋势之中；主要生产资料方面，橡胶、有色金属、矿产品、能源、钢材等价格均有所下跌。随着经济和通胀的回落，政策放松的预期逐步升温，经济与政策的博弈将会是短期内主导市场的重要因素，考虑海外局势还未明朗，短期内市场处于震荡反弹走势。中期来看，考虑市场估值处于低位，政策放松将逐步带动经济从底部回升。

点。南方基金认为，新近公布的各项经济数据表明，我国宏观经济仍处于回落之中。而随着经济回落，通胀在持续回落之中，食品方面，猪肉、蔬菜也在持续下降趋势之中；主要生产资料方面，橡胶、有色金属、矿产品、能源、钢材等价格均有所下跌。随着经济和通胀的回落，政策放松的预期逐步升温，经济与政策的博弈将会是短期内主导市场的重要因素，考虑海外局势还未明朗，短期内市场处于震荡反弹走势。中期来看，考虑市场估值处于低位，政策放松将逐步带动经济从底部回升。

看好金融、消费蓝筹

基金对于行业轮动谨慎的态度，在交易所公开信息上也有所反映。上周水泥、工程机械、环保板块的领涨股票均在涨停时遭遇了机构席位的卖出。业内人士表示，游资趁政策利好出现时进行炒作，而机构则趁势卖出，这种行情持续性欠佳，追高风险

较大。

交易所公开信息显示，5月29日开盘即涨停的同力水泥，当日在强势领涨的情况下，卖出金额最多的来自机构专用席位，卖出金额为684.95万元。同力水泥在今年一季度就遭到了多只基金撤离，一季报显示仅剩一只基金持股。环保股万邦达5月29日涨停，也遭遇了卖一、卖二均来自机构席位的卖出，两席位合计卖出金额高达2292.43万元。工程机械板块涨幅居前的厦工股份也在5月29日出现连续第二个涨停板后，遭遇机构大幅卖出，前四大卖出席位均来自机构，合计卖出金额高达1.68亿元。

有基金经理认为，无论是受益投资推动的基建相关板块，还是新兴产业的环保股，与蓝筹股相比都欠缺足够的吸引力，特别是对市场主流资金而言。对短期炒作并不关注，更看好确定性强、估值优势更加明显的金融、消费蓝筹股。

■ 投资驿站

回调符合预期 大宗商品或迎投资机会



王平，管理学硕士，FRM（金融风险管理师）。2006年加入招商基金管理有限公司，历任投资风险管理部助理数量分析师、风险管理部数量分析师、高级风控经理、副总监，主要负责公司投资风险管理、金融工程研究等工作，现任招商深证100指数基金、招商上证消费80ETF及联接基金、招商深证TMT50ETF及联接基金的基金经理。现拟任招商中证大宗商品股票指数分级基金的基金经理。

□招商大宗商品拟任基金经理 王平

风雨送春归，飞雪迎春到。
已是悬崖百丈冰，犹有花枝俏。
俏也不争春，只把春来报。
待到山花烂漫时，她在丛中笑。

今天，我们用这首词来描述大宗商品股票的投资环境和投资价值，是再合适不过的了。大宗商品的价格自3月1日以来就步入下行的通道，尤其是进入5月后更是加速下跌。下跌的原因同样也是内忧外患，国内5月上旬公布的4月份经济数据让投资者大跌眼镜，严重低于预期，表明国内大宗商品的需求萎靡不振；而欧洲主权债务危机阴霾不散，欧盟各国换届选举变数陡增，投资者纷纷抛售欧元资产，买入美元资产，致使欧元暴跌美元暴涨，从而对大宗商品价格形成双重压力。

从价格运行规律来看，这一轮大宗商品价格的回调是符合我们预期的。一般而言，股票价格通常领先实体经济3到6个月，而商品期货价格则同步或者滞后实体经济，比如2007年股票先见顶，大宗商品期货价格在6个月后见顶；2008年10月股市见底，大宗商品次年4月份见底；上轮A股行情2010年9月见顶，大宗商品期货五个月后触顶下跌。本轮股票价格大幅回调发生在去年四季度，并于今年1月6日见底，现在大宗商品期货价格的回调，距离股票价格回调正好在5个月，因此股价已经提前充分的反映这个过程，当前大宗商品期货价格的下跌，对于股票价格来讲冲击是有限的。

从后续大宗商品进一步下跌的空间来看，应该是比较小的，因为目前部分大宗商品期货的价格已经低于成本价，若进一步下跌，供给增速将逐步减小，因此大宗商品期货价格在6月份触底反弹的概率是比较大的。现阶段影响股票及期货价格的主要因素还是国内政策及经济基本面的走向。

政策方面，我们预期近期出台刺激消费、稳定出口及投资政策的概率是很大的。去年底经济工作会议定调今年政策是稳中促进，换届之年，保持经济稳定增长将是显著特点。4月份经济数据严重低于预期，预计二季度决策层将更加强调稳增长的力量，从货币、投资、出口、消费等各个方面着手经济增长的刺激政策，5月12日央行下调存款准备金率仅仅是个开始；投资方面，近期发改委投资项目已经做过中部省份调研，后续项目审批的速度可能提速；消费方面，国务院启动了节能产品补贴，主要集中在四大板块，即节能家电、节能灯和LED灯、节能汽车以及高效电机领域，财政补贴时间和力度上都超出了市场的预期。

相信在多项政策的作用下，实体经济能够在6月环比触底反弹，因此7月份大宗商品股票及大宗商品期货将会迎来较好的投资机会。

基金主动加仓1.11个百分点

□民生证券基金研究中心 马永培

截至6月1日，63只基金（占比16.2%）仓位低于70%，131只基金（占比33.6%）仓位介于70%~80%，108只基金（占比27.7%）仓位介于80%~90%之间，88只基金（占比22.5%）的仓位高于90%。

上周共7.8%的基金主动减仓5%以上，25.6%的基金主动减仓5%以内，54.5%的基金主动加仓5%以内，12.1%的基金主动加仓5%以上。上周共66.57%的基金主动加仓。

截至6月1日，股票型基金仓位上升0.99%至83.20%，偏股型基金仓位上升2.09%至78.82%，平衡型基金仓位上升2.56%至71.51%。

增配机械农林 减配食品传播

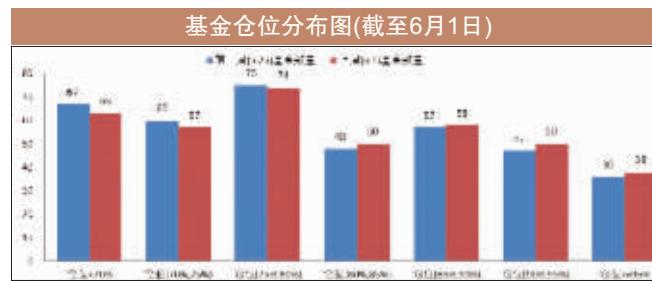
□民生证券基金研究中心 马永培

上周基金平均增配强度较大的行业主要有机械设备业增配强度为9.95，下同）、农林牧渔业（6.17）、社会服务业（4.32）、房地产业（4.28）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业减配强度为11.23，下同）、传播文化业（7.32）、交通运输业（6.96）、信息技术业（6.47）等行业。

从增配的基金数量来看，

上周共有84.44%的基金增配食品饮料业，84.94%的基金增配传播文化业，85.35%的基金增配交通运输业，90.02%的基金增配信息技术业，82.71%的基金增配造纸印刷业，84.73%的基金增配石油化工工业，70.32%的基金增配电子业，52.45%的基金增配医药生物业，57.35%的基金增配纺织服装业，66.86%的基金增配建筑业，53.31%的基金增配金融保险业，75.50%的基金增配批发零售业。

根据测算，上周行业资产增配强度排名前十的基金公司为新华（增减配强度为137.64，下同）、诺德（35.42）、交银（31.66）、益民（27.87）、东方（19.37）、建信（17.56）、国海富兰克林（17.38）、华泰柏瑞（15.11）、融通（14.26）、申万菱信（13.56）。



上周各类型基金仓位(截至6月1日)

基金类型	本周仓位 (%)	上周仓位 (%)	季报仓位 (%)	仓位变动 (%)	主动加仓 (%)
股票型基金	83.20	82.21	83.49	0.99	0.56
债券型基金	78.82	76.73	76.55	2.09	1.56
混合型基金	71.51	69.96	65.22	2.56	1.87
平衡型基金	79.88	78.26	78.22	1.62	1.11