

基金看好政策受益板块

□本报记者 曹乘瑜

上周上证指数先扬后抑，周一出现小幅反弹，收复2000点失地，周二反弹力度加大，沪指冲上2050点上方。由于成交量未能有效放大，周三开始沪指又展开一轮回调行情。而创业板也走出类似形态，但幅度更大。虽然经济下行状况还未能扭转，基金经理对成长股的热情仍然存在，看好政策受益的个股以及文化传媒、医药食品等行业。

基金坚守成长股

上周创业板走出了惊心动魄的一幕，在创业板指创出1208点的高点后，周四随即大跌4个百分点，高位放量显示筹码松动的迹象。但是公募基金对创业板的乐观预期仍然存在。

多位基金经理表示，估值毕竟是相对的，蓝筹股估值虽低，但不一定就已经到底了，而成长股

估值虽高，但其溢价仍然具有合理性。

博时基金三季度策略报告显示，从企业盈利来看，中报盈利的亮点可能仍较多集中在新兴产业，中小板和创业板部分公司二季度盈利增速反转明显，建议三季度的股票行业配置，整体延续二季度的结构，超配新兴，低配强周期行业。

大成新锐产业股票基金基金经理袁巍表示，从经济转型情况看，成长股的表现相对较好，因为资金会从传统的行业转移到新兴行业，这基于新兴行业会有较高的业绩增长支撑；当然，业绩不好的成长股最终会遭到资金的抛弃。袁巍表示，个股的投资策略还要结合当期与下一季度的经济状况，并根据上市公司的运作情况做出判断，如果股票缺乏成长持续性，则应该积极地进行调仓，寻找下一个投资标的，希望将成长股做成接力赛。

不过，也有部分基金经理表示，下半年周期股并非没有希望。招商沪深300高贝塔分级基金拟任基金经理罗毅表示，国内经济未来走向关键在于政府导向，高层近期在多个场合表示，要防止经济滑出“下限”，并强调稳增长和调结构的良性互动，完成中央经济工作会议确定的全年经济社会发展的主要任务。因此，稳增长政策在下半年逐步推出是大概率事件。政府要完成既定的经济增速目标，下半年稳增长将重归重心，与稳增长相关的政策陆续出台的可能性较高，且此类政策很可能还是围绕基建和地产投资等方面，而周期类个股将受益于相关政策的推出。

看好文化传媒

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示，从政策信号来看，棚户区改造、节能环保、公

共服务业、城市基础设施建设、信息消费、光伏以及持续获得政策鼓励的文化传媒行业，具备政策上的优势。从企业估值看，以金融、地产为代表的行业，已经成为资本市场中的估值洼地。但“向实而生”的格局，使得以银行为代表的金融行业，很可能继续会受到市场的压制；销售与开工的平稳，以及较稳定的盈利能力，使得地产产业链具备一定吸引力，但需要密切跟踪政策的微妙变化，建议标配基建与地产相关的中游以及低估值行业。

新华基金认为，三季度市场短期可能会有小幅反弹，之后走势以震荡为主。行业上，看好医药、除白酒外的食品饮料、汽车及家电中的白马股。长期仍然采取“自下而上”的选股策略，选出能够穿越经济波动、长期保持快速增长的细分行业个股龙头，将更能带来超额收益。

迎接投资新格局



□交银环球、交银资源基金经理 饶超

大千世界瞬息万变，唯一不变的可能就是变化本身了。作为投资者，坚持投资理念的同时，还需要以开放的心态去面对市场上出现的变化。

对美国标普指数和美元指数变化的持续观察，美国市场上涨的动力更多来自于基本面的持续恢复而非货币政策刺激。不难发现，在2008年金融危机后至2012年底，标普指数和美元存在较为明显的负相关性，即股指的下跌会伴随美元的升值，股指的上涨会伴随美元的贬值。这种负相关性内在的逻辑联系就是美国量化宽松政策，当QE推出时，美元虽然走弱，但市场的信心得到提振，美国股指上扬，同时新注入的资金溢出到新兴市场，新兴市场的股指也会受益跟随上涨。

进入2013年，美元指数和标普指数却表现出明显的正相关性，即标普指数和美元指数同步走强。这种相关性的变化反映了美国经济逐步走上持续恢复的轨道，增量的量化宽松政策已不是必需，QE的退出预期也逐步加强，美元随之走强，资金流出新兴市场，包括香港在内的新兴市场股今年以来大幅跑输美国市场。

由于美国能源技术和装备的不断革新，美国的原油产量已经逐步接近沙特，国际能源署预计到2017年将超越沙特成为全球最大产油国，到2035年美国将实现能源自给自足。同时美国页岩气产量近年来爆发增长，不仅不用依赖进口天然气，而且有望在基础设施健全后以LNG的形式对外出口天然气。此外电动汽车的技术不断创新，Tesla的闪亮登场也让替代能源在车用市场的普及看到了希望。自2010年后，美国的WTI原油价格就一直低于布伦特价格，天然气价格和煤炭价格要显著低于其他市场，不管从资源禀赋还是能源技术创新上均显示出较强的竞争优势，有助于提升美国制造业的相对竞争力和影响能源相关产业链的全球布局，值得持续关注。

在未来的投资环境里，随着美国经济走强，在考虑美国需求对新兴市场出口正向拉动的同时，更需要考虑美国宽松货币政策退出所造成的流动性冲击的负面影响，新兴市场股指跑输发达市场股指的格局可能还会延续。

国内市场政策刺激的能力和意愿使结构调整更加紧迫并充满挑战。6月份的“钱荒”再次打破了市场对政策刺激的幻想，无论是政府还是央行的态度均表明了调结构的决心。随着美国就业数据持续改善，货币政策退出预期增强，热钱流出，一定程度上限制了货币政策刺激的能力。从流动性的边际效应看，主动和被动都出现了收缩。而生态环境问题也成为制约经济发展的约束条件，使得本来紧迫的结构调整显得更具挑战，牺牲一定的经济增速，进行经济的转型和结构的调整，成为必然的选择。

今年A股市场上，前几年善于做周期波段和精于板块轮动的部分投资者都感觉非常沮丧，不是被套就是市场的风格迟迟没有轮动到布局的板块上。笔者认为，宏观上对经济周期的预测、策略上对行业的选择以及板块的轮动都应从调控政策思路出发这一大前提出发做相应调整和修正，而不是僵化地一味追求均值回归或盲从趋势。

科技的发展和技术进步在不断改善我们生活的同时，也改变了诸多行业格局。科技的发展加速了行业的整合和跨界竞争。就像iPhone的出现不仅重塑了手机行业的竞争格局，也给音乐发布行业带来了颠覆性的冲击。而现在智能终端和移动互联网的普及，对传统的零售、广告、电信和金融等行业都将产生深远的影响。行业的跨界竞争，对投资者的知识结构和学习能力也提出了很大的挑战。投资者需要对新的商业业态和盈利模式应保持高度关注，因为这样做不仅可以发现新的投资机会，而且能帮助投资者去规避传统行业的竞争风险。

基金主动加仓0.43个百分点

□万博基金经理研究中心 马永谔 王荣欣

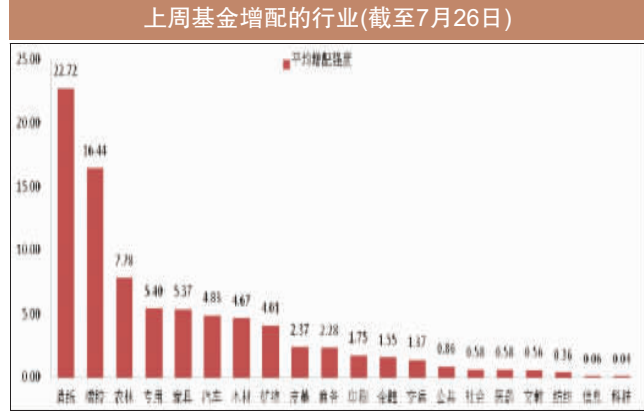
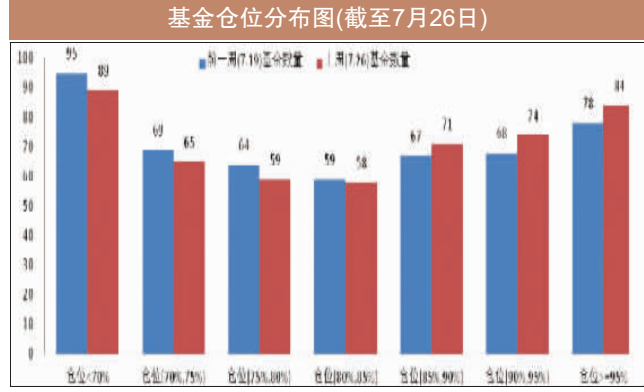
整体来看，截至7月26日，主动型股票方向基金最新平均仓位为78.99%，与前一周（7月19日）的平均仓位77.98%相比上升1.01个百分点。其中，主动加仓0.43个百分点。剔除股票型基金后，偏股型及平衡型基金的整体仓位均值为69.11%，与前一周（7月19日）的平均仓位68.26%相比上升0.84%。其中，主动加仓0.34个百分点。

根据监测数据，股票型基金仓位为81.92%，与前一周（7月19日）相比上升1.11%。其中，主动加仓0.62个百分点；偏股型基金仓

位为72.61%，与前一周相比上升0.93%。其中，主动加仓0.38个百分点；平衡型基金仓位为64.56%，与前一周相比上升0.73%。其中，主动加仓0.29个百分点。

截至7月26日，89只基金（占比17.8%）仓位低于70%，124只基金（占比24.8%）仓位介于70%-80%，129只基金（占比25.8%）仓位介于80%-90%之间，158只基金（占比31.6%）的仓位高于90%。

上周共8.6%的基金主动减仓5个百分点以上，25.4%的基金主动减仓5个百分点以内，45.4%的基金主动加仓5个百分点以内，20.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周66%的基金主动加仓。



上周各类型基金仓位(截至7月26日)					
基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	一周持仓变动(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	83.03	81.92	83.64	1.11	0.62
偏股型基金	72.61	71.68	76.88	0.93	0.38
平衡型基金	64.56	63.83	68.00	0.73	0.29
主动型股票方向基金	78.99	77.98	79.70	1.01	0.43

增配造纸橡胶 减配电气化学

□万博基金经理研究中心 马永谔 王荣欣

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22.72，下同）、橡胶（6.44）、农林（7.78）、专用（5.50）等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有电气（减配强度为10.77，下同）、化学（10.18）、采矿（8.80）、建筑（8.18）等行业。

从增配强度的分布来看，基金对造纸、橡胶、农林、专用、家具、汽车等行业的增配强度最大；其次是木材、矿物、皮革、商务、印刷、金融等行业；基金对交运、公共事业、社会服务、医药、文教、纺织、信息、科技等行业增配强度不明显。

从减配的基金数量来看，上周88.19%的基金增配造纸，82.38%的基金增配橡胶，71.20%的基金增配农林，65.40%的基金增配专用，79.98%的基金增配家具，81.24%的基金增配汽车，77.92%的基金增配木材，80.02%的基金增配矿物，79.44%的基金增配皮革，55.60%的基金增配商务，86.80%的基金增配印刷，78.93%的基金增配金融，75.46%的基金增配交运，56.62%的基金增配公共事业，78.28%的基金增

减配电气化学

配社会服务，72.29%的基金增配医药，88.12%的基金增配文教，54.80%的基金增配纺织，67.21%的基金增配信息，55.26%的基金增配科技。

从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是电气、化学、采矿、建筑、通用、石化等行业；其次是服装、食品、文体、综合、批零、化纤等行业；基金对农副、仪表、金属、餐饮、运输、有色、钢铁、地产、饮料等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，上周81.62%的基金减配电气，77.89%的基金减配化学，82.01%的基金减配采矿，87.65%的基金减配建筑，83.29%的基金减配通用，77.25%的基金减配石化，85.43%的基金减配服装，84.60%的基金减配食品，87.20%的基金减配文体，76.62%的基金减配综合，76.63%的基金减配批零，56.29%的基金减配化纤，75.80%的基金减配农副，79.82%的基金减配仪表，64.02%的基金减配金属，83.21%的基金减配餐饮，79.42%的基金减配运输，68.23%的基金减配有色，56.62%的基金减配钢铁，58.82%的基金减配地产，62.37%的基金减配饮料。