

■ 基金风向标

创业板短期震荡 长期具配置价值 基金看涨互联网领域成长股

□本报记者 曹淑彦

近期，监管层提到的创业板改革措施将导致创业板标的供给增加、风险上升，双重因素利空创业板，导致创业板大幅下跌。基金人士认为，短期内创业板将继续震荡下行，4月中旬前难有修复。但是中长期来看，创业板仍然具备较好的配置价值，相对看好互联网领域。

短期对创业板谨慎

短期内，基金人士对创业板持谨慎、观望态度，静待业绩、政策等所带来的创业板调整实现去伪存真。

某中型公司基金经理表示，近期，监管层提到的创业板改革措施将导致创业板标的供给增加、风险上升，双重因素利空创业板。短期内，创业板整体可能会表现为在下行中伴有反弹。该公司的投资组合，在创业板股票的配置上，缩减了股

票数量，增加了部分股票的集中度。

星石投资也认为，短期来看，创业板改革对其高高在上的估值可能有一定压力。近期创业板会继续调整。现在创业板整体已经70倍左右了，这就是说它和主板的股票估值差是7:1，但去年它的业绩平均仅有20%的增长。星石投资表示，今年投资将更加关注细分行业的景气度趋势，结构化行情、个股行情的演绎会更突出，尤其在TMT、医药、环保、军工、以及传统产业的互联网化领域。

博时基金投资经理罗景表示，在经济基本面和流动性不太乐观的背景下，市场短期可能不会有太大作为，但持续的改革政策会对市场带来一定支持。短期市场可能仍会以震荡为主。具体板块而言，在经济的换挡期中，比较看好需求较为稳定的医药、消费板块。从主题投资的角度出发，短期可以关注受益于优先股改革的金融蓝筹、国企改革收益

标的以及新能源汽车板块。

另有基金人士认为，目前创业板处于业绩兑现期，会对其股价产生一定的压制，就目前市场流动性角度来看，整体看空创业板的风险还比较大。创业板股票代表了经济转型，随着分化，关键还是看个股。某大型基金公司投资总监也认为，尽管很难判断创业板接下来的走势，不过可以明确的是创业板会继续分化。

长期投资依然看好

长期来看，基金认为创业板相对蓝筹仍具有更好的投资价值，只是2014年成长股的收益不会特别高。创业板目前处于业绩兑现期，尽管一些公司业绩低于预期，但是也有很多业绩表现好的企业。对创业板股票的投资逻辑还是应该看长期行业发展空间。在经济继续回落的背景下，蓝筹股难有持续性行情，而经

过了加速分化期，优质的成长股有望获得高溢价以及快速反弹。

宝盈核心优势基金经理王茹远表示，首先非常看好成长股，只是在2014年对成长股总体来没有那么乐观。王茹远认为，今年成长股估值的空间非常大，尽管现在龙头白马已经有30%~40%的跌幅，但是后面可能还会有很大的下跌空间。中国现在发展到这个阶段，未来最好的标的、收益率最好的一定还是在成长股。

华商盛世成长基金经理刘宏介绍其对成长的定义，一定要符合社会经济发展的阶段特征，或者符合社会发展大趋势的才能呈现出成长性。刘宏也表示持续看涨成长股，或者看好其定义的成长股，就是要符合社会发展的趋势。“互联网尤其是移动互联网的出现给我们打开了很多创新的空间，我在这个领域，非常看好。”

调仓分化明显

□本报记者 李菁菁

上周市场先扬后抑，风格分化鲜明，基金仓位微幅上升，但剔除被动变化后，主动操作微弱。在目前市场环境下，基金投资操作重归谨慎，较大幅度调整仓位的甚少，谨慎观

望成为普遍选择。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示，3月27日，偏股方向基金上周微幅上升。可比主动股票基金加权平均仓位为84.32%，相比前周小幅上升0.52个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为78.67%，基本与上周持平；

增配批零公共

减配农林橡胶

□万博基金经理研究中心 马永谙 王荣欣

根据监测数据，截至3月28日，主动型股票方向基金最新平均仓位为79.02%，与前一周（3月21日）的平均仓位79.02%相比下降0.52个百分点。其中，主动减仓0.27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71.29%，与前一周（3月21日）的平均仓位71.60%相比下降0.31个百分点。其中，主动减仓0.18个百分点。

股票型基金仓位为83.26%，与前一周（3月21日）相比下降0.63个百分点。其中，主动减仓0.32个百分点；偏股型基金仓位为74.42%，与前一周相比下降0.41个百分点。其中，主动减仓0.28个百分点；平衡型基金仓位为67.24%，与前一周相比下降0.17个百分点。其中，主动减仓0.05个百分点。

根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为79.02%，与历史仓位比较来看处于中等水平。

截至3月28日，87只基金（占比17.4%）仓位低于70%，128只基金（占比25.6%）仓位介于70%~80%，142只基金（占比28.4%）仓位介于80%~90%之间，143只基金（占比28.6%）的仓位高于90%。

上周共17.8%的基金主动减仓5个百分点以上，34.4%的基金主动减仓5个百分点以内，28.2%的基金主动加仓5个百分点以内，19.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周52.2%的基金主动减仓。

根据测算，上周基金平均增配强度较大的行业主要有批零（增配强度为9.74，下同）、公共（6.93）、石化（6.31）、餐饮（4.55）等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有农林（减配强度为11.21，下同）、橡胶（8.20）、家具（5.55）、纺织（4.66）等行业。

从增配强度的分布来看，基金对批零、公共、石化、餐饮、专用等行业增配强度最大；其次是金属、矿物、化纤、建筑、农副、服装等行业；基金对有色、电气、汽车、钢铁、地产、文体、文教等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共82.19%的基金增配批零，67.24%的基金增配公共，78.28%的基金增配石化，79.95%的基金增配餐饮，79.92%的基金增配专用，63.59%的基金增配金属，72.29%的基金增配矿物，80.02%的基金增配化纤，72.80%的基金增配建筑，74.21%的基金增配农副，56.26%的基金增配服装，66.93%的基金增配有色，61.85%的基金增配电气，54.95%的基金增配汽车，69.35%的基金增配钢铁，59.60%的基金增配地产业，54.40%的基金增配文体，72.08%的基金增配文教。

从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是农林、橡胶、家具、纺织、通用、交运等行业；其次是商务、运输、食品、医药、造纸、仪表、金融、社会等行业；基金对采矿、饮料、信息、科技、木材、印刷、化学、综合、皮革等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，根据测算上周共有87.24%的基金减配农林，80.15%的基金减配橡胶，79.96%的基金减配家具，80.21%的基金减配纺织，78.92%的基金减配通用，72.49%的基金减配交运，70.60%的基金减配商务，73.25%的基金减配运输，66.74%的基金减配食品，79.28%的基金减配医药，55.69%的基金减配造纸，78.26%的基金减配仪表，58.25%的基金减配金融，71.53%的基金减配社会，54.92%的基金减配采矿，59.64%的基金减配饮料，54.40%的基金减配信息，55.63%的基金减配科技，54.58%的基金减配木材，64.09%的基金减配印刷，58.26%的基金减配化学，67.58%的基金减配综合，74.09%的基金减配皮革。

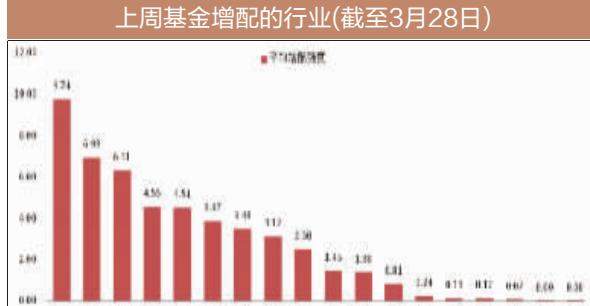
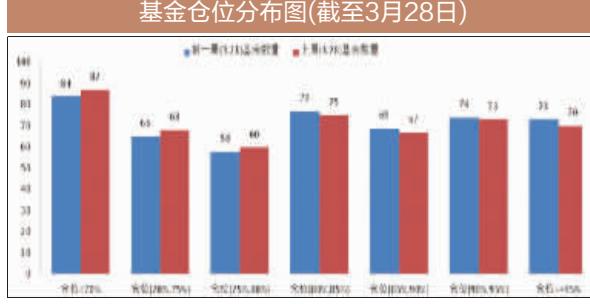
基金谨慎观望

配置混合型基金加权平均仓位70.05%，相比前周小幅上升0.26个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至3月28日，股票型、标准混合型、偏股型基金分别下降0.33个百分点、1.32个百分点和0.68个百分点，当前仓位分别为79.27%、

65.97%和74.47%。

根据德圣基金数据，上周增减仓基金数量基本持平，但操作分化明显。从具体基金来看，加仓幅度较大的多为稳健风格基金及消费主题基金，减仓幅度较大的多为成长风格基金及周期性行业配置较重的基金。



■ 投资驿站

量化投资将

心理“折磨”进行到底

□招商基金全球量化投资部 邓童

谈起量化投资，大多数投资者第一时间能联想到的关键词往往是机械实施、大样本复制和稳定盈利等，似乎量化投资策略就是一台永动机，利用某种神秘技术设计完成之后点击按钮，等待我们的就是滚滚利润了。的确，回测过往多年的历史数据就是一瞬间的事情，击败历史去得到一条完美向上的净值曲线也并非太大的难事，我们完全可以用笑看浮云的心态等待净值的增长。

但理想丰满，现实骨感。一旦一个策略被投入实战之后就再也不是“喝喝茶，等风来”这么简单了，交易没有圣杯，策略也不会完美，任何策略都会不可避免的出现亏损，净值的每一次回撤都在踩踏着策略开发者的信心，哪怕长远来看这些回撤不过是净值曲线上的一个小坑。许多策略因为出现了亏损而被抛弃，但这些被我们抛弃掉的策略往往能够顽强的从坑里爬出来，反倒是那些前期表现良好的策略，将来迟早会掉到或大或小的坑里去。从这个角度而言，量化投资也是要与人性做持续不断的斗争的，只不过斗争的焦点不是选择个股或行业，而是要选择那些合适的策略。

是选取前期时间表现不好但是逻辑上依然靠谱的策略？还是继续使用那些前期表现良好异常的策略？这个问题是恐怕是没有标准答案的，不过从投资者的感官上而言，那些反人性的选择往往可能是正确的选择。

趋势投资者们想必还在怀念2011年以前的沪铜，那时的沪铜是个涨跌顺畅、多空分明的好市场，但从2012年以来，沪铜的波动性持续下降，许多趋势投资策略都逐渐失效，虽然不至于大亏，但想继续暴利却困难重重，能坚持存活下来的恐怕不多。就在大多数趋势策略被放弃时，沪铜在3月10日异常顺畅的跌破了近5年来的支撑位，并在随后几日杀跌不止，重新成为了市场关注的焦点，蓦然回首，那些横盘了两三年的策略凭借这一波流畅的下跌默默的又创了新高，只是横盘了这么久，不知道还有几人在坚持使用？

反观在股指期货刚推出时曾经收益丰厚的日内交易策略，随着使用的人越来越多，收益迅速下降，而这其中下降最快的策略可能就是那些试图最大限度击败历史数据以获得最高收益的让人“舒服”的策略。想得却不可得，你奈市场何。

策略的选择是反人性的，许多量化策略的基本思想也都是反人性的。如果刚进场就被市场打了耳光，一些交易者可能会选择扛一扛，希望能够扛过这一波后选个合适的点位出场，但结果却往往是被市场“套—养—杀”，拿着闹心，砍了痛心。量化策略是不能容忍这种亏损的，虽然止损带来的后果可能是反复的被打耳光，进而伤及内心带来内伤，但回头看，这几年光挨了也就挨了，毕竟这几乎是量化策略躲过巨亏的唯一方法。让利润奔腾说起来也很简单，但真的赚了一大笔钱往往比亏了一大笔钱更让人矛盾，忍不住就想平仓了结图个安心，但偏偏这个时候量化策略基本不会给出出场信号，一定要将心理折磨进行到底，等利润回吐的时候才会让我们带着些许遗憾的离开。当然，反人性也不是说灭绝人性，一定要事事都和自己对着干，只是凡事多从反面考虑考虑，说不定一个看似太过时或太朴实的策略也能要的虎虎生风。