

## ■ 基金风向标

# 政策偏暖环境未改 基金继续看好市场反弹

□本报记者 黄淑慧

尽管近期经济数据和市场情绪出现了一些波动，但多数基金仍然认为，政策偏暖环境未变，A股反弹或仍在途中。

## 反弹根基仍在

8月13日，国家统计局和央行分别公布了7月国内实体经济数据与货币金融数据。一方面，货币金融数据大幅低于预期，M2同比增速从6月份的14.7%回落至13.5%，新增人民币信贷3852亿元，显著低于市场预期的7400亿元。另一方面，实体经济数据亦不同程度地低于预期。其中，固定资产投资累计完成同比增长17%，低于市场预期。对此，基金经理们普遍认为，7月金融数据远低于预期，并不意味着央行中期货币政策放松的立场有所松动，预计持续性的定向宽松是常态，支撑市场上涨的核心逻辑并未发生改变。

## 市场延续高位震荡

□本报记者 李菁菁

上周市场延续高位震荡，但是整体向好。基金经理多看少动，上周仓位整体基本稳定，整体仓位微幅上升，几乎无基金大幅增减仓。国家不断出台降低企业融资成本措施，推长期资金入市，多项政策主推国企改革，而经济数

上投摩根基金具体分析表示，沪港通等制度性利好只是本轮超预期急涨行情出现的导火索，货币层面释放的政策宽松预期才是行情持续演绎的根本原因。目前来看，央行态度渐趋明确，货币偏宽松的趋势正逐步确立。自今年二季度以来央行多管齐下，市场利率出现了趋势性回落，其中最具标志性意义的便是正回购利率和银行间利率的回落。预计央行还会继续维持现有的稳增长政策基调。从这个角度而言，本轮反弹的根基依然牢固。

另一部分基金虽然没有如此乐观，但也认为市场下行风险不大。汇丰晋信基金表示，经济数据何时会现好转，仍存在不确定性。股指已经在高位持续整理了三周时间，市场观望气氛渐浓，而上周公布的宏观数据不及预期这一扰动因素预计将陆续发酵。预计市场情绪的平复还需时间，短期市场向上的可能性不大。不过，从市场成交情况来看，上证综指成交

额基本维持在1400亿左右，较本轮反弹前仍处于相对高位，显示当前市场参与热情依然较高。随着沪港通开启时间日益临近，场内资金的参与热情并不会马上褪去，因此市场向下回调的空间或有限。

农银汇理基金则认为，“沪港通”及其掀起的外资加仓A股的浪潮，是本轮A股市场反弹行情的主导性因素。虽然游资在此前的逼空式反弹过程中扮演了主力军角色，但是打着的是“外资援军马上到来”的旗号，因此，后续外资力量的大小将决定下阶段反弹行进的力量。

## 改革主题被广泛看好

对于后市投资机会的把握，多数基金认为，随着经济企稳和沪港通开通，市场底部支撑较为扎实。但经过前期快速上涨，未来大盘继续反弹的速度将有所放慢，应重点把握结构和个股机会。其中，改革主题类机会将被诸多基

金看好。

上海一位基金经理表示，自己基金组合配置上，一方面保持了估值较低、业绩确定的防御类板块，如家电、医药、电力、汽车等行业；另一方面则紧扣沪港通、国企改革等主题投资线索。

汇丰晋信基金表示，此前曾建议关注的三类股票仍可继续关注：一是国资整合、沪港通等改革预期带来的中长期机会；二是新能源汽车、光伏等政策积极扶持的行业板块；三是高铁、特高压、棚户区改造等未来财政投资的主要倾斜领域。改革主题依然是制度红利集中释放的方向和年内的投资主线，其中国企改革、国家能源战略两个主题的确定性最高，可持续关注。

泰信基金也表示，下半年国企改革各项政策有望集中落地，石油石化、电信、电力、铁路等垄断领域都将进一步放开，资金关注重点也有望转向这些行业的低估值蓝筹股。

## ■ 投资驿站

## 谁是“沪港通”最大赢家



□汇丰晋信中小盘基金经理 侯玉琦

最近市场变化较大，从前段时间的群情激昂，认为牛市要来了，到经济数据骤然变向，悲观声音再起，各种观点、争议越来越多。个人认为，这些不确定性其实一直存在，并没有实质的改变过，以下是我对市场以及一些重要事件的看法。

目前，中国经济正处于缓慢复苏的进程中，但不确定性较大，地产政策走向、债务问题、人民币汇率等都是不确定因素。同时，经济面临的一些长期问题，例如产能过剩、经济结构转型动力等问题，尚未出现根本改善迹象。一些新兴行业尽管快速发展，但因体量不足，对拉动经济的作用有限。所以，目前经济的推动力仍然主要来自政策放松和投资，因此A股市场当前仍然缺乏系统性机会。

从上半年情况来看，经济下行最大的压力主要来自于地产销售和投资的下滑，这从各地政府不断放宽限购的举措中，我们也可窥得房地产下滑给各地政府带来的压力之大。

限购松绑，房贷放宽，成效几何？

近期，限购松绑的城市比较多，从已经明确放松的城市看，成交量变化差异较大。供需结构较好的城市，成交量反弹明显；反之，成交量并未看到明显的持续回升。总体上，人口吸纳能力强的一、二线城市，需求依旧旺盛，政策放松对这些城市最为敏感。购房贷款上，今年以来也有一些松动，但相对限购的放开影响相对较小。

预计未来政策放松仍将持续。这是因为，现阶段二、三线城市库存积压较多，商品住宅去化时间普遍在15个月以上，因此，限购放松、政策给予适当鼓励都显得非常必要。我认为下半年房地产成交量方面应该能够看到环比的改善，一方面，限购放松会释放一部分需求；另一方面，需求在积累一段时间后，随着销售旺季的临近，也将有所改善。

“沪港通”真的来了，谁是最大赢家？

沪港两地蓝筹股的估值大部分存在一定的折价，主要有几方面的因素：一方面，两地投资者有明显的不同。内地主要投资者为散户，对小盘股的偏好更高；而香港的机构投资者占绝大多数，对蓝筹股的定价能力更强。另一方面，内地与香港的利率水平有差异。内地理财产品等变相推高了无风险利率，导致内地的无风险利率明显高于香港，这使得两地估值差异较为明显。

在我看来，沪港通的开放将有助于提升机构客户占比，并带来增量资金，有助于提升对蓝筹股的估值水平。沪港通的推出，对券商特别是拥有香港子公司的券商有正面作用，得益于经济业务的收入。港股的交易为券商带来增量佣金贡献的同时，也有助于券商拓展香港地区的业务。

国务院出台的户籍制度改革，实际要解决的是2.6亿至2.7亿城市中农民的落户问题，包括外地城镇户籍向本地户籍的转换。这一举措的核心是解决外来人口不拥有本地城镇户口的问题，进而解决过去户籍制度阻碍劳动力流动的问题，创建和谐社会。例如没有户籍而造成的劳动力市场不公正，留守儿童、老人健康、教育状况等。

这种情况下，最先受益的将会是城市相应的配套设施建设，如医疗、教育、文化配套，之后将是消费升级带来的汽车、家电以及住房需求。户籍制度改革与城镇化进程继续推进，二者将会起到相辅相成的作用，给中国经济增长贡献新的增量，而其中也必然孕育着巨大投资机会，对此将会密切关注。

## 增配文体建筑 减配农林纺织

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至8月15日，整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为82.19%，与前一周（8月8日）的平均仓位81.48%相比上升0.72个百分点。其中，主动加仓0.24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74.13%，与前一周（8月8日）的平均仓位73.63%相比上升0.49个百分点。其中，主动加仓0.16个百分点。

股票型基金仓位为86.61%，与前一周（8月8日）相比上升0.84个百分点。其中，主动加仓0.28个百分点；偏股型基金仓位为77.52%，与前一周相比上升0.55个百分点。其中，主动加仓0.19个百分点；平衡型基金仓位为69.73%，与前一周相比上升0.42个百分点。其中，主动加仓0.12个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为82.19%，与历史仓位比较来看处于中等偏高水平。

截至8月15日，78只基金（占比15.6%）仓位低于70%，112只基金（占比22.4%）仓位介于70%~80%，158只基金（占比31.4%）仓位介于80%~90%之间，152只基金（占比30.4%）的仓位高于90%。根据测算，上期共5.8%的基金主动减仓5个百分点以上，18.6%的基金主动减仓5个百分点以内，57%的基金主动加仓5个百分点以内，18.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周75.6%的基金主动加仓。

从增配强度来看，上周基金平均增配强度较大的行业主要是皮革（配强度较为18.83，下同）、文体（17.33）、建筑（15.04）、采矿（12.15）、矿物（5.03）等行业；从减配强度来看，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11.88，下同）、纺织（10.57）、批零（8.45）、印刷（7.08）等行业。从增配强度的分布来看，基金对皮革、文

体、建筑、采矿、矿物、地产等行业的增配强度最大；其次是橡胶、专用、文教、商务、农副、家具、综合等行业；基金对信息、运输、金属、木材、金融、仪表、医药、食品、社会服务等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共83.37%的基金增配皮革，79.95%的基金增配文体，78.26%的基金增配建筑，84.01%的基金增配采矿，78.92%的基金增配矿物，79.26%的基金增配地产，75.20%的基金增配橡胶，79.03%的基金增配专用，82.26%的基金增配文教，72.16%的基金增配商务，69.29%的基金增配农副，72.09%的基金增配家具，69.25%的基金增配综合，63.82%的基金增配信息，72.12%的基金增配运输，67.05%的基金增配金属，57.92%的基金增配木材，63.18%的基金增配金融，78.01%的基金增配仪表，55.92%的基金增配医药，63.01%的基金增配食品，58.52%的基金增配社会服务。

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、纺织、批零、印刷、化学等行业；其次是科技、造纸、有色、交运、钢铁、饮料、服装等行业；基金对石化、电气、餐饮、化纤、汽车、通用、公用事业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78.28%的基金减配农林，72.19%的基金减配纺织，70.37%的基金减配批零，72.10%的基金减配印刷，71.01%的基金减配化学，70.91%的基金减配科技，72.12%的基金减配造纸，76.12%的基金减配有色，66.02%的基金减配交运，68.92%的基金减配钢铁，71.96%的基金减配饮料，74.83%的基金减配服装，73.28%的基金减配石化，78.20%的基金减配电气，73.01%的基金减配餐饮，63.05%的基金减配化纤，79.27%的基金减配汽车，64.20%的基金减配通用，68.05%的基金减配公共事业。

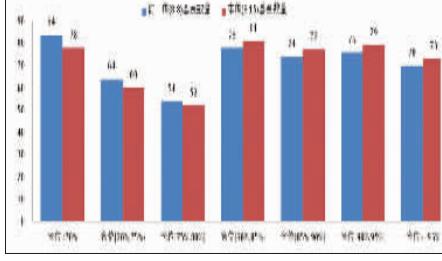
加权平均仓位为79.37%，相比前一周上升0.25个百分点；配置混合型基金加权平均仓位67.27%，相比前一周小幅上升0.06个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至8月15日，偏股型基金仓位上升1.28个百分点，当前仓位76.93%。其中，股票型和标准混合

型基金当前仓位分别为82.49%和67.91%。

根据德圣基金数据，上周多数基金公司仓位操作略有分化。从具体基金来看，减仓幅度较大的多为偏重主题概念投资和蓝筹股配置的积极；而加仓的基金仍多为操作灵活、注重主题概念投资的基金。

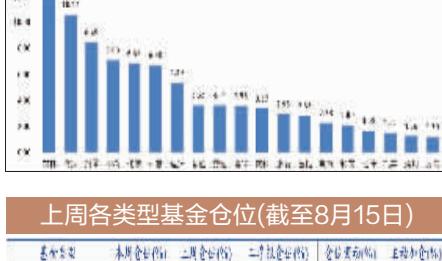
## 基金仓位分布图(截至8月15日)



## 上周基金增配的行业(截至8月15日)



## 上周基金减配的行业(截至8月15日)



## 上周各类型基金仓位(截至8月15日)

基金类型	本周末仓位(%)	二周仓位(%)	三周仓位(%)	仓位变动(%)	变动幅度(%)
股票型基金	86.61	85.51	85.51	-1.10	-1.24
债券型基金	11.20	11.20	11.20	0.00	0.00
混合型基金	77.52	76.70	76.70	-0.82	-1.03
货币型基金	69.73	69.73	69.73	0.00	0.00
QDII基金	8.45	8.45	8.45	0.00	0.00