

A股又遇“十字路口”

基金经理紧盯楼市政策效果

□本报记者 李良

对于A股市场近期的震荡，多位基金经理接受采访时表示，虽然从趋势而言，市场反弹尚未结束，但影响A股市场未来走向的关键性因素依然存在诸多不确定性，这会影响市场信心，并在短期加剧市场的震荡。而在这些关键性因素中，最重要的是流动性变化和楼市政策的效果，尤其是后者，将成为中国经济基本面短期能否企稳的关键，或成为大盘方向性突破的决定性力量。

静待政策预期明朗

海富通基金认为，未来需要重点关注两个方面：一方面是流动性的变化，另一方面是房地产政策的变化。而房地产未来的政策很大程度上反映了国家的政策思路，从而影响资金的宽松程度和大盘的选择方向。

海富通进一步指出，从目前整体经济环境看，实体经济尚未得到根本性的回暖，流动性方面政府偏向维持宽松的状态的可能性很大。而房地产政策方面，各地已经纷纷出台各种放宽限购措施：据统计，截至8月28日，全国目前已有25个城市官方确认松绑或取消楼市限购，仅剩9个城市仍在执行限购政策。不过，中央政府层面目前尚未对地方性的放宽、放开给出明确说法，中央政府的表态将成为最后影响房地产以及整个经济体的重要指标。

富国基金则表示，沪港通即将推出，同时深港通也有所预期，海外的增量资金青睐低估值的蓝筹股，QFII近期也在纷纷进入A股，10月份沪港通真正到来时，短期内的上涨还是可期的。但目前经济数据不佳，地产数据依旧没有改善，需要重点关

注9、10月份的地产数据，作为传统的销售旺季，如果地产数据依旧没有改善的话，对于市场的影响会很明显。

板块轮动或继续

在A股震荡的背景下，板块轮动愈发频繁。基金经理们认为，这主要是预期尚未明朗之前，没有明确的主攻方向，市场热点散乱所致。而这种板块轮动的现象，还将持续一段时期。

海富通表示，今年以来一直未出现持续上涨的板块，板块轮动非常快，重要原因是今年以来没有很明确的政策作为支持，在市场引导上缺乏方向性。因此，海富通基金认为，操作上无论是在行业间还是在行业内，均倾向于适当降低集中度。而对于有明确政策扶持的行业、微观实体经济有明显改善的行业，同时适当关注蓝筹股，在这些方面做均衡配

置。海富通同时表示，从政策支持、资金投入以及目前的研究发展上看，军工板块未来的市场空间较大，值得继续关注；而新能源将成为未来5至10年甚至更长时间的发展方向，目前看，行业尚处于起步阶段，各种不确定性比较强，短时间并不是确定性上涨的行业，但是长期看好。

富国基金则表示，中长期依旧看好主板和创业板的行情。看好环保、医疗、新能源汽车等受行业基本面和政策驱动的板块。富国基金认为，技术上看，沪指虽然短暂的跌破2200点位，但很快就收复了，依旧还是在2200点至2250点位的窄幅区间震荡，同时量能缩量明显，短期内可能依旧会维持区间内的震荡。而创业板经历了一波上涨后上周出现回落，之前的回升也是缩量的，所以短期内还是可能有回调的，但幅度不会有多大。

市场震荡下跌 基金小幅减仓

□本报记者 李菁菁

上周市场震荡下跌，呈现普跌状态，以创业板指、中证500为代表的成长风格指数下跌明显。基金仓位整体小幅减仓，几乎无基金大幅增减仓。经济数据显示出来的经济低迷和对国

家改革政策的观望促使基金经理趋于谨慎，多看少动成普遍选择。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示，截至8月28日，偏股方向基金上周仓位小幅下降。可比主动股票基金加权平均仓位为84.94%，相比前周下降0.52个百

分点；偏股混合型基金加权平均仓位为78.98%，相比前周小幅下降0.43个百分点；配置混合型基金加权平均仓位66.89%，相比前周小幅下降0.52个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至8月29日，偏股型基金仓位上升0.25个百分点，当

前仓位75.29%。其中，股票型基金当前仓位分别为80.56%和66.74%。

根据德圣基金数据，从具体基金来看，减仓幅度较大的多为操作风格稳健灵活的成长风格基金，本周增仓幅度较大的多为偏好主题投资的基金。

增配化学交运 减配文体通用

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至8月29日，整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为81.38%，与前一周期（8月22日）的平均仓位82.39%相比下降1.01个百分点。其中，主动减仓0.47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73.56%，与前一周期（8月22日）的平均仓位74.27%相比下降0.71个百分点。其中，主动减仓0.33个百分点。

股票型基金仓位为85.66%，与前一周期（8月22日）相比下降1.17个百分点。其中，主动减仓0.54个百分点；偏股型基金仓位为76.91%，与前一周期相比下降0.78个百分点。其中，主动减仓0.38个百分点；平衡型基金仓位为69.21%，与前一周期相比下降0.63个百分点。其中，主动减仓0.27个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为81.38%，与历史仓位比较来看处于中等水平。

截至8月29日，81只基金（占比16.2%）仓位低于70%，117只基金（占比23.4%）仓位介于70%—80%，155只基金（占比31%）仓位介于80%—90%之间，147只基金（占比29.4%）的仓位高于90%。

从增配强度来看，上周基金平均增配强度较大的行业主要有化学（增配强度为13.92，下同）、交运（8.69）、矿物（6.40）、采矿（5.85）、信息（5.45）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文体（减配强度为10.49，下同）、通用（6.65）、金属（6.22）、医药（4.99）等行业。

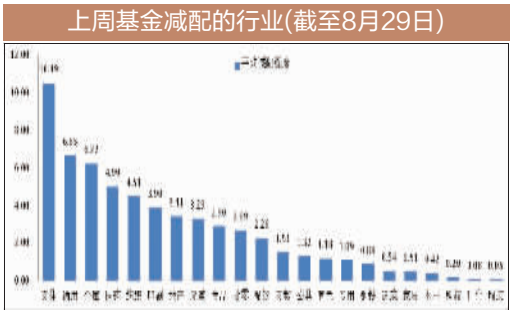
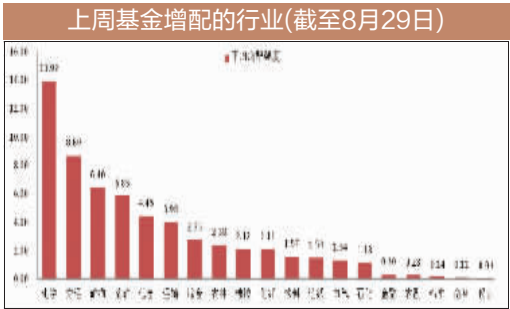
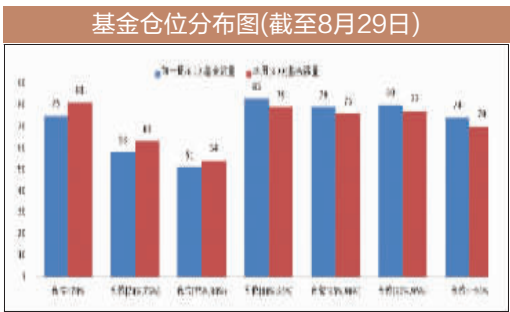
从增配强度的分布来看，基金对化学、交运、矿物、采矿、信息等行业的增配强度最大；其次是运输、综合、农林、橡胶、化纤、饮料、造纸等行业；基金对电

气、石化、金融、农副、汽车、商务、仪表等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，根据测算，上周共82.71%的基金增配化学，80.13%的基金增配交运，78.83%的基金增配矿物，71.80%的基金增配采矿，74.02%的基金增配信息，79.86%的基金增配运输，72.96%的基金增配综合，63.82%的基金增配农林，56.85%的基金增配橡胶，76.09%的基金增配化纤，74.40%的基金增配饮料，75.67%的基金增配造纸，60.73%的基金增配电气，59.75%的基金增配石化，54.97%的基金增配金融，56.04%的基金增配农副，66.06%的基金增配汽车，57.19%的基金增配商务，54.93%的基金增配仪表。

从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是文体、通用、金属、医药、纺织、印刷、地产等行业；其次是皮革、食品、批零、餐饮、文教、公共事业、有色、专用等行业；基金对钢铁、建筑、家具、木材、科技、社会服务、服装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82.93%的基金减配文体，79.28%的基金减配通用，80.15%的基金减配金属，75.92%的基金减配医药，76.85%的基金减配纺织，69.98%的基金减配印刷，72.94%的基金减配地产，75.80%的基金减配皮革，72.95%的基金减配食品，74.83%的基金减配批零，78.91%的基金减配餐饮，79.72%的基金减配文教，69.89%的基金减配公共事业，72.17%的基金减配有色，66.80%的基金减配专用，74.43%的基金减配钢铁，69.87%的基金减配建筑，70.12%的基金减配家具，73.41%的基金减配木材，68.93%的基金减配科技，70.15%的基金减配社会服务，58.19%的基金减配服装。



上周各类型基金仓位(截至8月29日)				
基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	一周增减(%)	环比增减(%)
股票型基金	80.56	80.03	+0.53	+0.38
偏股混合型基金	78.98	78.55	+0.43	+0.17
偏债混合型基金	66.89	67.41	-0.52	-0.17
其他类型基金仓位	82.39	82.02	+0.37	+0.17

潜心挖掘低估值成长股

□大摩卓越成长基金经理 周志超

股票市场起起伏伏，每天都有很多热点，但如果我们随波逐流、追涨杀跌，长期来看是很难取得收益的，对于管理着数亿或者数十亿元资金的基金经理来说更是如此。每一个基金经理均需要有一套适合自身特点的投资体系，在这个体系中最重要的就是选股逻辑。

作为一个谨慎的价值投资者，我的选股思路可以说不拘一格，但归根结底仍然是就价值低估的原则。今年上半年新兴成长股屡创新高，其中泡沫的成分很大，草率地参与进去很难全身而退，相反，如果专心地去寻找处于估值洼地的个股，则可以获得更为长期的稳健回报。一谈到低估值自然会想到金融、地产等品种，但这些品种并不是基金经理赚取超额收益的主要来源，因为这些传统的低估值品种长期看还存在着一定的下行压力。当前我国经济增速下行趋势并未显著扭转，而且无风险利率还处于高位，金融、地产等品种或许会在市场情绪膨胀时有非常好的表现，但难以依靠这类品种为投资者带来稳健的回报。因此，寻找的低估值品种不光体现在市盈率上，还表现在市值上，同样是前景光明，管理层进取心强的公司，小市值的公司无疑比大市值的公司成长空间更大。

在我的仓位配置中，更多的超额收益是来自于那些不为普通投资者所熟知的非白马股，对于这些标的我均经过了极为精心的筛选，绝大多数都要进行实地调研及长期的反复研究，如此才能确保对自己所选择的公司充满信心。具体到选股标准，我主要关注三个方向：

一是潜力巨大、估值合理的成长股。当前的市场，很多成长股涨幅已经很大，市值也达到中等或偏大的水平，要想寻找有潜力但估值不高的成长股显得十分困难，可以说是“好股无好价”。尽管难度很大，但是A股市场总共有2500多家公司，在其中挖掘一些潜力大且估值合理的公司也并非不可能。具体来说，估值合理（动态市盈率在25倍左右）、新产品市场空间很大、管理层有很强的进取心、收入和市值都比较小都是非常重要的观察指标。我所投资的很多公司都是依据这种逻辑挖掘出来的，大都获得了不错的收益。这种逻辑看似比较简单，但如何认定公司有较大的成长空间需要多方面来求证。

二是稳定增长行业中被低估的公司。在A股市场中，有一些增长相对稳定的公司由于行业属性的原因受到冷落，估值也就受到了整个行业的拖累，如果不仔细分析也就认为其就是一家普通的公司。但如果我们深入地研究，就会发现这些被低估的公司中隐藏着金矿。在家电行业和汽车零部件行业中就存在很多这样的公司，其市盈率20倍以下、市值50亿元以内。以汽车零部件和后汽车业务为例，过去汽配股常年被低估，其主要原因是汽配企业的估值原来是参照整车企业，而整车企业市盈率大都在10倍以内，使得汽配企业市盈率也常年维持在十几倍。但事实上，汽车零部件公司无论是在进口替代，还是在出口方面，都有很大的增长空间，这一点是整车企业不能比的，理应享受更高的估值水平。

三是现金充裕、有并购能力的公司。2012年之前上市的多家公司手持大量超募资金，对做大市值的诉求很强烈，加之IPO发行速度大幅放缓，很多质地优良、缺乏资金的企业迟迟无法实现上市融资，并购就成为上市公司与项目公司的最佳选择。去年创业板的行情一半来自新经济例如手游、影视行业的业绩爆发，而另一半则来自公司并购，我认为这个趋势在后市仍会继续存在，可作为选股方向之一。

站在宏观的角度，如何看待A股未来的整体前景？我们知道当前我国的投资产业链包括银行、房地产、钢铁、水泥、煤炭、有色等，这条产业链占A股市值的比重很大，短期内这些行业均出现了较大的反弹，但长期看除银行外这些行业势必会萎缩，因此我们很难指望A股会出现大牛市。

无牛市不代表无牛股。我国的内需潜力非常大，世界工厂的地位不会发生改变，企业在高新技术产品上的竞争力也越来越强，盈利能力还有进一步提升空间。从这个角度讲，A股还是有很大希望的，这也是我在金融行业坚定信心的原因。