

基金风向标

投资驿站

# 基金看好节后市场

## 关注改革“催化剂”

□本报记者 常仙鹤

市场在经过短暂调整后上周成交量回升，沪指逐渐走出阶段性新高。基于改革预期以及沪港通开通带来的机遇，基金判断市场在节后有望继续走强。期间，自贸区、军工板块、国企改革等主题性机会仍将持续演绎。

### 个股仍将保持活跃

9月以来，在经济数据萎靡和新股密集申购对资金分流的影响下，A股一度稍事休整，上周汇丰9月PMI预览值的超预期回升，又重新点燃了市场热情，沪指在权重股的拉涨下，触及去年3月以来的新高点，且呈现量价齐升的局面。至此，基金认为A股市场强势格局再度得到确认。

博时基金投资经理王雪峰认为，虽然期间新股申购造成对资金面的担忧，市场出现了短期波动，但没有造成较大影响。近期大盘受一些事件的催化，热点较多并快速扩散，涉及行业中包括国防军工、医疗保健等行业都有较大的涨幅，这也表明目前市场热情仍在。

对于即将开始的10月，南方基金表示，A股或延续此前以改革周期为中心的小牛市行情。这是因为在改革转型以及四中全会临近的大背景下，市场将聚焦于改革落实情况当中，驱动性事件必然会增加，改革红利将向资本市场传导，这将激发市场的炒作热情；同时，沪港通在10月正式开通也有望引发增量资金入场，并促成A股持续反弹态势；另外，从

9月份市场走势看，虽然期间指数震荡加大了，但在A股权重股搭台，军工等题材股持续活跃的带动下，市场再度走出指数横盘、个股活跃的行

### 关注改革“催化剂”

对于后市，博时基金认为，A股中长期机会仍然存在，比较看好的行业包括国企改制、环保污水处理、土地流转、新能源汽车等行业，这些行业后续“催化剂”仍会较多，有望成为未来的市场热点。

南方基金认为，四季度短期经济波动和“稳增长”政策对行情的影响将弱化，改革和转型的因素对于股市的影响更显著，可持续关注成长与改革两条主线：近期各地不断开始发布土地流转政策，尤其是土改的前沿海南和

安徽；而阿里等电商巨头已经提前布局土地流转概念，后市对着政策的不断推出，土地流转概念有望得到持续炒作。对于改革主题，可以从三点着手，一是对旗下公司的业务进行整合，进行兼并重组；二是整体上市，通过向旗下公司注入优质资产；三是引入民营资本，使得股权结构更为合理。

汇添富基金同样关注改革红利与创新，他们认为，在整个经济结构转型大背景下，改革和创新是目前市场最重要的主题，市场会延续结构性分化特征，改革带来的红利以及创新领域的爆发式增长前景仍然是投资关注的重点。注册制推出对市场并购重组预期会起到明显降温作用，但初步方案到正式实施仍有一个过程，短期反而会加速相关公司的重组进程。

# 沪指创反弹新高 基金维持高仓位

□本报记者 李菁菁

上周大盘在周一跳水之后，连续两日强势上涨，沪指站上2350点并创下新高，基金整体继续维持较高仓位，看好后市结构机会。德圣基金研究中心仓位测算数据显示，截至9月25日，偏股方

向基金上周仓位基本平稳。可比主动股票基金加权平均仓位为86.01%，相比前一周上升0.18个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为80.06%，相比前一周下降0.01个百分点；配置混合型基金加权平均仓位68.43%，相比前一周上升0.02个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至9月26日，偏股型基金仓位下降0.56个百分点，当前仓位78.38%。其中，股票型基金、标准混合型基金仓位分别为83.24%和70.48%。

根据德圣基金数据，从具体基金来看，成长风格和蓝筹风格基金

操作均有所分化，但加仓幅度较大的多为操作风格较为灵活积极的偏好新蓝筹股票和主题配置的基金。

好买基金统计显示，上周餐饮旅游和纺织服装板块均呈现加仓态势，显示十一长假临近，公募基金关注的焦点向旅游及假日经济相关方向转移。

# 增配文教电气 减配采矿矿物

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至9月26日，整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为83.14%，与前一周（9月19日）的平均仓位82.87%相比上升0.27个百分点。其中，主动加仓0.16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74.79%，与前一周（9月19日）的平均仓位74.59%相比上升0.19个百分点。其中，主动加仓0.10个百分点。股票型基金仓位为87.72%，与前一周（9月19日）相比上升0.31个百分点。其中，主动加仓0.19个百分点；偏股型基金仓位为78.41%，与前一周相比上升0.22个百分点。其中，主动加仓0.11个百分点；平衡型基金仓位为70.09%，与前一周相比上升0.16个百分点。其中，主动加仓0.09个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为83.14%，与历史仓位比较来看处于偏高水平。

截至9月26日，76只基金（占比15.2%）仓位低于70%，109只基金（占比21.8%）仓位介于70%—80%，160只基金（占比32%）仓位介于80%—90%之间，155只基金（占比31%）的仓位高于90%。根据测算，上期共20.8%的基金主动减仓5个百分点以上，28.2%的基金主动减仓5个百分点以内，36.6%的基金主动加仓5个百分点以内，14.4%的基金主动加仓5个百分点以上。上周51%的基金主动减仓。

上周基金平均增配强度较大的行业主要有文教（增配强度为14.33，下同）、电气（14.17）、建筑（8.05）、文体（4.96）等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有采矿（减配强度为10.48，下同）、矿物（8.84）、地产（7.55）、橡胶（6.41）等行业。

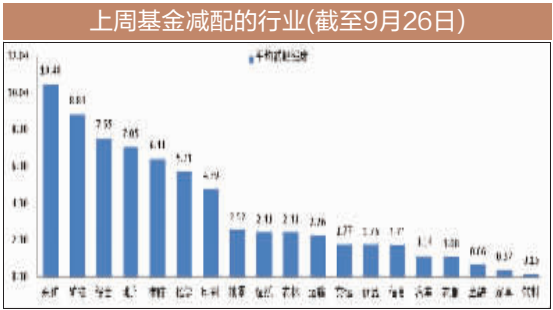
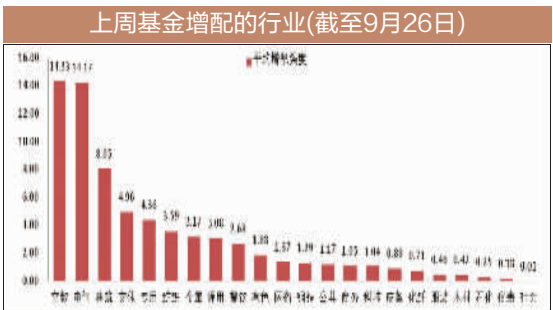
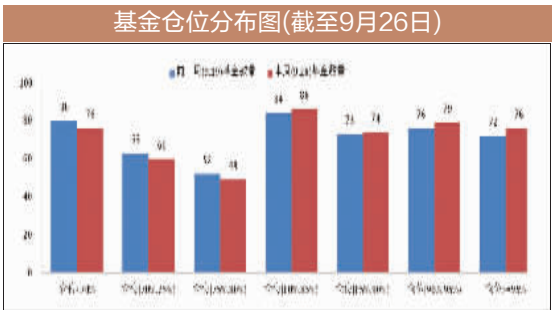
从增配强度的分布来看，基金对文

教、电气、建筑、文体、专用、纺织等行业的增配强度最大；其次是金属、通用、餐饮、有色、医药、钢铁、公共事业等行业；基金对商务、科技、皮革、化纤、服装、木材、石化、仪表、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85.13%的基金增配文教，82.16%的基金增配电气，79.73%的基金增配建筑，75.93%的基金增配文体，82.01%的基金增配专用，72.93%的基金增配纺织，78.63%的基金增配金属，79.58%的基金增配通用，75.03%的基金增配餐饮，76.35%的基金增配有色，76.80%的基金增配医药，75.43%的基金增配钢铁，63.85%的基金增配公共事业，68.83%的基金增配商务，67.18%的基金增配科技，75.33%的基金增配皮革，64.36%的基金增配化纤，55.84%的基金增配服装，63.14%的基金增配木材，58.35%的基金增配石化，54.64%的基金增配仪表，52.37%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采矿、矿物、综合、地产、橡胶、化学、印刷、批零等行业；其次是造纸、农林、运输、交运、食品等行业；基金对信息、汽车、农副、金融、家具、饮料等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，上周共81.45%的基金减配采矿，78.92%的基金减配矿物，77.31%的基金减配综合，76.83%的基金减配地产，72.03%的基金减配橡胶，70.25%的基金减配化学，74.06%的基金减配印刷，69.83%的基金减配批零，68.96%的基金减配造纸，57.85%的基金减配农林，62.09%的基金减配运输，70.33%的基金减配交运，58.61%的基金减配食品，67.40%的基金减配信息，72.63%的基金减配汽车，78.21%的基金减配农副，62.05%的基金减配金融，57.91%的基金减配家具，56.73%的基金减配饮料。



上周各类型基金仓位(截至9月26日)				
基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	二季度仓位(%)	仓位变动(%)
股票型基金	87.72	87.41	83.03	0.31
偏股混合基金	78.41	78.19	72.29	0.22
平衡混合基金	70.09	69.93	61.05	0.16
主动型股票方向基金	83.14	82.87	72.94	0.27

# 博弈之下 债券市场路在何方

□交银增利基金经理助理 唐贻

近期公布的8月份宏观经济数据让市场为之震惊，甚至连细项分析似乎都用不着——因为全部经济增长类数据都低于预期。其中，市场关注的核心指标——工业增加值严重低于预期，录得2009年以来的最低值6.9%。虽然之前市场普遍预期8月份工业增速会出现回落，但是回落幅度如此之大确实令人大跌眼镜。8月份极差的经济数据会令市场对未来的经济产生较为悲观的预期，进而产生对货币政策进一步宽松，乃至降息降准的预期。但耐人寻味的是，近期总理的讲话以及统计局的解读，都花费较大篇幅强调了就业的稳定，并传递出中央不会全面放松政策的信号。预计后期政策层面维持此前的定向宽松而非全面放松的可能性更大。

债券市场方面，经过上半年的牛市和6月底以来的震荡，目前长端政策性金融债收益率又接近了6月的前期低点水平，长端国债较前期低点上行约20bp左右。与此同时，利率品种的短端较6月时明显上行，使得收益率曲线异常平坦，国债10年和1年的期限利差仅约逾40bp，在历史上已处于低点位置。回顾过往，国债期限利差明显低到30bp以内的情况，仅有2008年10月、2011年9月、2013年6月寥寥数次。其中，除了2008年是由于异常悲观的经济预期造成的“牛平”之外，另外两次都是由于资金面紧张带来的短端利率快速上行所导致。目前的宏观经济环境既不支持极度悲观的经济预期，也看不到货币政策过度收紧的可能。因此，如果短端利率品种收益率无法明显下行，则过于平坦的收益率曲线将限制长端利率的下行空间。

此外，今年以来市场趋之若鹜的城投债作为市场理解的“无风险收益率”，经过不断的下行，信用利差已屡创新低。其中银行理财的规模扩张以及对非标占比的控制功不可没。近期，一、二级市场的疯狂使得中高等级城投债收益率已达到6.0%附近甚至以下水平。然而须认识到，银行理财在负债端的成本使得其资产端也会有一个刚性成本，如果城投债收益率下到这个刚性成本附近，则其下行的主要动力将逐渐消失。延伸到投资层面上来，在目前的市场环境下，作为一个理性的投资者该如何进行操作？是随着经济数据的走弱继续加仓，还是担心下行空间有限而减仓止盈？

笔者的同事兼好友前不久写过一篇关于当下投资圈人士非常热衷的一项游戏——德州扑克和债券投资的种种相似之处的文章，笔者阅后深以为然。德州中有经典的“Skilansky Dollar”和Phil Galfond后来提出的G-Bucks等概念，具体细节受篇幅所限不便展开，但所讲述的原则都是，德州扑克中每一次的行动，都是将对牌面、桌面情况、对手风格等等综合之后，基于所读到对手和你的牌力，或是对手和你的牌力范围的强弱，从概率学的角度作出最大化期望值的行为。单独看某一次行为，可能因为小概率事件的发生而导致亏损，但只要保证自己犯错过的机会尽可能得少，则长期来看期望值必然是正的。这一点和投资何其相似。

目前有利于债券市场的基本面情况，笔者认为好比德州扑克中在翻牌面击中了TPTK（顶对顶踢脚）的牌。目前来看，较大可能是领先的，但在转牌和河牌上牌力难以得到明显增强（利率债过窄的期限利差和城投债过低的收益率水平）。同时，牌面却有形成同花和顺子的可能。通常德州扑克中在这种情况下，在翻牌下注取一条街价值，然后在转牌圈过牌控制底池的大小是一个较为明智的选择。如果河牌发出了同花面或顺子面，而对方又展露了相应的牌力，则要能够果断弃牌。对应债券投资，即目前保持适中的杠杆为佳，不再大幅加仓。8月份的经济数据固然有环比层面的走弱，但去年8月过高的基数效应造成的影响同样不可忽视。从基数效应看，8月的同比数据可能是全年低点，9月至10月之后较大可能会看到同比数据逐步从企稳到小幅改善。如果短期内看不到货币政策的进一步放松，而到了10月经济数据有企稳的迹象，则可以逐步降低仓位，再做观望。或许有读者会问，那如果短期内看到货币政策全面放松，打开了长端利率的下行空间，中性仓位岂不吃亏？记住，我们要做的只是基于目前的各种可能，让我们在债券投资中的“Skilansky Dollar”和“G-bucks”最大化。

责编：李菁菁 美编：尹建