■ 基金风向标

基金判断四季度A股波动可能加剧

结构性行情有望延续

□本报记者 刘夏村

上周，市场继续下跌。其中，沪深300下跌2.09%，中小板指下跌1.25%，创业板指下跌2.21%。对此，部分公募基金认为，受宏观经济总体偏弱、前期获利回吐以及微刺激政策加码等因素影响，近期市场仍将维持窄幅整荡。对于未来走势，公募基金认为，市场总体难以出现大幅上涨或大幅下跌的行情，机会更多集中于低估值蓝筹、新兴成长和符合政策引导的转型板块。不过，亦有公募基金认为，四季度A股市场波动或加剧。

结构行情将延续

上周，统计局公布的经济数据显示，三季度GDP同比增长7.3%，创下2009年以来最低水平；9月份工业增加值同比增长8.0%，较8月份加快1.1%；9月份社会消费品零售总额同比11.6%，略有回落；前三季度固定资产投资同比16.1%，较上半年回落1.2%；进出口方面，前三季度同比增长3.3%，较上半年提高2.1%。其中，9月份进出口同比增长11.3%，出口同比增长15.3%。

对此，天治基金认为，宏观经济总体偏弱的态势没有改变，未来几个月宏观经济持平企稳还是继续走弱，有赖于宏观调控政策的进一步明朗。三季报开始密集出台，由于经济总体疲弱，上市公司的业绩表现难以超出市场预期。这几方面综合作用，再加上8、9月份股市有一波较显著的涨幅，本月股市出现调整也就比较正常了。

博时基金认为，国内经济处在较低的位置徘徊，因此我们认为“保增长”的压力仍在加大，如果结合全球经济形式来看的话，国内经济偏弱形式可能在未来较长一段时间成为常态，而国内“保增长”和“促转型”则可能很难成为侧重点，所以整体来看市场短期仍将处于窄幅震荡的态势。

南方基金亦认为，整体来看，在微刺激政策持续加码等因素影响下，A股难以大幅下跌，而是通过震荡方式消化获利回吐的压力，预计结构行情将有所延续。

市场整体依然胶着

天治基金认为，目前看，宏观经济较弱的态势没有改变，宏观政策温和刺激的模式也没有改变，这导致市场整体依然胶着，未来大的变局有赖于总量货币政策的变化。

工银瑞信认为，尽管近期政策上持续加码，但是由于基本面改善迹象不明显，加上海外市场在对美国QE退出、加息进程提前的担忧情绪中波动加大，造成A股市场震荡。这也反映出政策对A股的边际影响已经弱化，而海外市场等其他因素对股票市场的影响在加剧。四季度，面临海外QE退出、A股新股发行节奏加快等因素，A股波动可能有所加剧。

南方基金认为，未来，国内有利因素继续增多，叠加海外市场不确定性上升，因此，总体而言大幅上涨和大幅下跌行情都较难出现。现在市场反弹已经进入第二阶段，个股层面的赚钱效应非常明显，吸引了很多场外资金入场抢筹，机会更多集中于低估值蓝筹、新兴成长和符合政策引导的转型板块，如医药、食品饮料、汽车、旅游酒店、日用消费品等。

万家基金亦认为，现在断言大牛市比较仓促。就配置方面来说，未来需要关注沪港通对市场的影响，沪港通会给大中盘蓝筹带来增量资金，可以将关注焦点向中盘蓝筹转换，如医药、环保和国企改革等。

博时基金则进一步表示，四季度医疗保健行业整体上是相对乐观的，医疗保健行业中一些大盘股虽然今年以来未有明显上涨，但业绩上仍然比较确定的，四季度存在补涨的可能。另外四季度资金的偏好有可能进一步流入医疗行业，总体而言，四季度的医疗行业表现可能会比上半年好一些。

市场回调 基金继续小幅减仓

□本报记者 李菁菁

大盘在10月9日创下年内新高后就展开了回调的走势，上周跌幅加大。经济数据的持续回落促使基金经理趋于谨慎，多看少动，基金继续小幅减仓。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示，截至10月23日，偏股方向基金上周仓位微幅下降。可比主动股票基金加权平均仓位为85.26%，相比前一周下降0.47个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为79.09%，相比前一周下降0.59个百分点；配置混合型基金加权平均仓位67.56%，相比前一周下降0.56个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至10月24日，偏股型基金仓位下降0.77个百分点，当前仓位77.35%。其中，股票型基金、标准混合型基金当前仓位分别为82.80%和69.15%。

根据德圣基金数据，从具体基金来看，成长和蓝筹风格基金操作均有所分化，加仓幅度较大的多为操作风格较为积极灵活基金，减仓幅度较大的多为操作风格稳健且偏好主题概念投资的基金。

增配农林化学 减配化纤有色

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至10月26日，整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为81.25%，与前一周（10月17日）的平均仓位82.78%相比下降1.53个百分点。其中，主动减仓0.94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73.63%，与前一周（10月17日）的平均仓位74.65%相比下降1.02个百分点。其中，主动减仓0.67个百分点。

股票型基金仓位为85.43%，与前一周（10月17日）相比下降1.80个百分点。其中，主动减仓1.09个百分点；偏股型基金仓位为77.01%，与前一周相比下降1.20个百分点。其中，主动减仓0.83个百分点；平衡型基金仓位为69.23%，与前一周相比下降0.79个百分点。其中，主动减仓0.47个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为81.25%，与历史仓位比较来看处于中等水平。

截至10月26日，82只基金（占比16.4%）仓位低于70%，116只基金（占比23.2%）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%。根据测算，上期共20.6%的基金主动减仓5个百分点以上，42.6%的基金主动减仓5个百分点以内，25.8%的基金主动加仓5个百分点以内，11%的基金主动加仓5个百分点以上。上周63.2%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农林（增配强度为8.11，下同）、化学（8.01）、采矿（7.70）、交运（7.22）等行业；上周基金平均减配强度较大的行业主要有化纤（减配强度为8.45，下同）、有色（7.75）、科技（7.75）、食品（5.52）等行业。

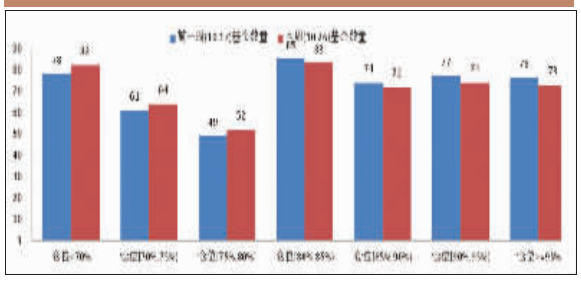
从增配强度的分布来看，基金对农林、化学、采矿、交运、造纸、矿物等行业的增配强度最大；其次是公共事业、橡胶、电气、地产、运输、石化、木材等行业；基金对综合、家具、信息、文体、金融等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共有75.81%的基金增配农林，73.36%的基金增配化学，66.40%的基金增配采矿，65.72%的基金增配交运，65.83%的基金增配造纸，72.39%的基金增配矿物，63.14%的基金增配公共事业，66.32%的基金增配橡胶，70.80%的基金增配电气，72.10%的基金增配地产，63.01%的基金增配运输，53.92%的基金增配石化，62.23%的基金增配木材，68.92%的基金增配综合，52.83%的基金增配家具，53.24%的基金增配信息，57.03%的基金增配文体，50.62%的基金增配金融。

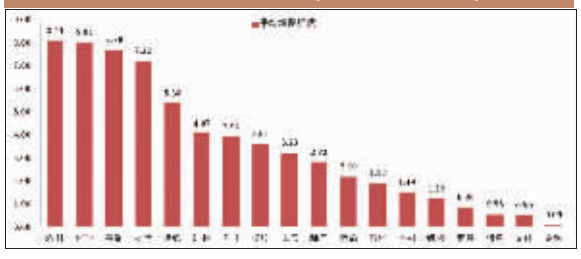
从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是化纤、有色、科技、食品、纺织、通用、社会服务等行业；其次是印刷、金属、服装、文教、饮料、批零、建筑等行业；基金对专用、皮革、餐饮、商务、农副、医药、汽车、仪表、钢铁等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，上周共有77.36%的基金减配化纤，73.08%的基金减配有色，71.09%的基金减配科技，75.38%的基金减配食品，73.92%的基金减配纺织，74.03%的基金减配通用，75.37%的基金减配社会服务，73.92%的基金减配印刷，71.28%的基金减配金属，70.92%的基金减配服装，73.24%的基金减配文教，63.12%的基金减配饮料，62.09%的基金减配批零，60.39%的基金减配建筑，56.85%的基金减配专用，54.81%的基金减配皮革，53.92%的基金减配餐饮，54.21%的基金减配商务，61.30%的基金减配农副，61.41%的基金减配医药，56.02%的基金减配汽车，54.16%的基金减配仪表，50.18%的基金减配钢铁。

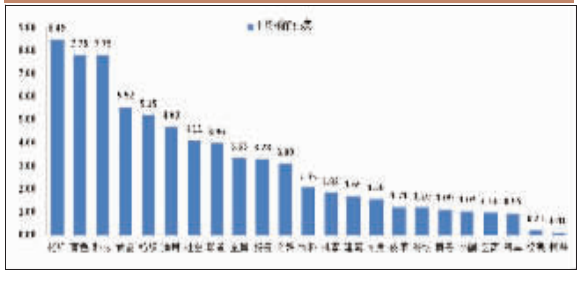
基金仓位分布图(截至10月26日)



上周基金增配的行业(截至10月26日)



上周基金减配的行业(截至10月26日)



上周各类型基金仓位(截至10月26日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	二季报仓位(%)	仓位呈现*61	主动加仓(%)
[illegible]	85.43	87.23	82.03	-1.80	-1.09
[illegible]	77.01	78.21	72.25	-1.20	-0.83
[illegible]	66.24	70.02	61.06	-4.79	[illegible]
[illegible]	81.25	82.78	72.93	-1.53	-0.94

■ 投资驿站

发掘中国机器人制造业机遇

□鹏华基金研究部高级研究员 黄未樵

根据IFR（国际机器人联盟）统计，2013年全球机器人销量创下历史新高，达到17.9万台，同比增长12%。中国首度成为世界上最大的机器人市场，2013年销售了近3.7万台机器人，同比增长60%，尽管部分数据或许有些“水分”，但也至少增长35%以上。

人力成本上升与其他新兴经济体的竞争加剧，迫使中国制造商需要提高生产率或降低成本，生产自动化是最好的应对策略。瑞士ABB、日本Fanuc、德国Kuka这些全球领先的机器人公司均全面进入中国以分享这轮快速自动化潮流。

IFR数据显示，汽车制造商仍然是全球机器人市场最大的买家，占据了全球市场的50%、中国市场的60%。对于汽车制造商这样的高端客户而言，自动化需求更多地来自对产品一致性和效率提升的追求，因此，高效、精密、昂贵的六轴关节型机器人是当前市场的主流。中国世界工厂的地位意味着史无前例的庞大的机器人需求等待被满足，但是这些潜在需求更多来自低端市场，例如五金、卫浴、物流、打磨等行业。这些低利润率行业的自动化需求主要源自人工上升带来的成本端压力，因此客户更关注价格以及回报周期。六轴关节型机器人对于这些行业过于昂贵且性能冗余，低价、可靠的三、四轴机器人将是这些行业的首选。

错位的潜在需求和产品供给对国内机器人制造商意味着巨大的机遇。尽管2013年中国四大机器人制造商在国内的联合市场份额只有5%，并且技术水平较海外巨头有较大差距。但是由于低端产业海外更多地采取国际间产业转移，使得ABB、Fanuc极少面对这类需求，因此各方都在同一起跑线上。更为有利的是，低端制造业以中小型企业为主，本土制造商更容易与其沟通并把握需求。

对于本土机器人制造商而言，关键零部件（减速机、控制器、伺服系统）国产化无疑是非常重要的。目前看减速机已经接近国产化，江苏绿的谐波减速机、振康RV减速机有望率先突破，未来国产机器人的成本将显著下滑。伺服系统在驱动端国内做得比较好，在控制端稍差。控制器方面，由于控制器是要通过大量应用来积累经验的，国内差距仍然较大，未来以控制器为代表的软件差距将是主要难点。尽管差距大、困难多，但中国的庞大市场是培育本土企业的最好土壤，相信未来三年至五年的时间中，中国本土机器人制造商的份额将有显著提升。

从更长远的视角来看，当前全球机器人产业仍然是以机械精度、轨迹精度为核心，集中在高端工业领域，未来随着人工智能、3D视觉系统等技术的发展，智能化、快速视矫、多自由度、安全性将成为发展趋势，机器人的应用重心也将向服务型机器人、工业机器人2.0转移。这将是比现有市场庞大得多的领域，因此整个机器人产业实际尚处在发展初期，现有的差距并不值得担心，在现有领域发展壮大后中国机器人制造商能否更好地布局这些新技术取得优势才是我们需要更为关注和警醒的。

责编：李菁菁 美编：尹 建