■ 基金风向标

“二八”现象重演

基金调仓保收益

□本报记者 常仙鹤

上周市场强势反弹，一度创下两年来新高，期间钢铁、基建水泥等大盘蓝筹股均出现一轮明显的上涨行情，而为数众多的中小板和创业板则止步不前甚至不少出现大幅下跌，“二八”现象再度上演。基金经理对此表示，原先机构较高的仓位主要集中于中小风格个股，市场风格发生急剧变化，时间又恰逢年底，基金为应对年终考核会把“保收益”放在第一位，多数人会趁反弹赶紧获利了结，对于大盘蓝筹股的参与也不是一蹴而就，而是且行且看。

风格切换蓝筹疯涨

自10月28日市场掀起新一轮反弹，上证指数最高涨幅达7%，上涨的主力则集中于钢铁、电力、铁路基建、航运、金融等行业里的大盘蓝筹股。马钢股份、中国交建、中国中铁等个股自10月28日以来涨幅已在60%左右，东方航空、中国远洋、国电电力、中国银行、光大证券等均上演了一拨小牛行情。

相比大盘蓝筹久违的盛宴，大部分的中小市值个股则上涨乏力，尤其是前期累积涨幅较多的强势题材股，回调幅度较大。

对于蓝筹股的反弹和中小盘股的切换，广州一位基金经理表示，基金年底考核逐步到来，很多题材股、概念股、成长股在今年前三个季度已经累积了不少涨幅，获利了结、保收益成为很多基金经理的选择。而大盘蓝筹股因为估值比较低，加上钢铁等传统行业的业绩出现回暖，成为增量资金较为中意之地，另外存量资金上机构从前期强势股减仓的资金也可能会加入到配置蓝筹股的大军中。

基金谨防调整风险

随着大盘蓝筹股的上拉和小盘股的轮换，空气中似乎开始弥漫起调整的味道。从基金的仓位上来看，根据第三方研究机构的测算，近一个月股票型基金的仓位呈现下降趋势，整体上已回到80%以下的仓位。有基金经理指出，当前的经济基本面还不足以支撑大盘蓝筹连续上涨。上周五，上证指数冲高回落，强势反弹中的券商板块涨幅收窄显示大盘蓝筹的上涨动力也在减弱，整体上看市场调整的风险也在积聚。

对于后市行情，金鹰基金投资总监何晓春表示，结构性行情或将是未来证券市场运行的主要特点，由于经济的转型升级及国企改革的有利政策环境，政策和题材性的行情将会层出不穷。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示，短期经济将在政策托底之下走平，而无风险利率仍处于下降途中。技术面上，在此前市场连续下跌的第二周，就有大量的资金涌入，且入市坚决。从技术上判断，市场短期机会偏于低估值的权重指数。风格上，金融与周期偏强，消费、科技、设备制造较弱，工业服务居中。行业方面，梳理三季度报告发现，盈利增速边际变化最大的行业集中于中游的化工、有色、钢铁、机械、电力设备，同时TMT整体维持了较高的增长速度。地产产业链偏弱，消费整体平平，纺织服装相对略好。银行的盈利增速今年以来逐季度下降，非银金融二、三季度体现出高增长。源自于市场情绪与风险偏好的上升，本周可以考虑顺势而为地调高股票配置比重，尽管宏观数据仍然低迷，但预期政策或有对冲。主题方面，继续保留中韩自贸区，同时，高铁、核电、通用航空，增加水泥板块和福建板块的配置。

市场高位震荡 基金增仓跟进

□本报记者 李菁菁

上周维持高位震荡站稳2400点，两市成交仍较活跃。德圣基金研究中心仓位测算数据显示，截至11月6日，偏股方向基金上周仓位小幅上升。可比主动股票基金加权平均仓位为87.99%，相比前一周上升0.29个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为82.21%，相比前一周上升0.23个百分点；配置混合型基金加权平均仓位70.79%，相比前一周上升0.15个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至11月7日，偏股型基金仓位上升1.39个百分点，当前仓位71.74%。其中，股票型基金、标准混合型基金当前仓位分别为77.49%和63.10%。

根据德圣基金数据，上周多数基金公司选择加仓。从具体基金来看，加仓幅度较大基金中成长和蓝筹均有，而减仓幅度较大的多为成长风格主题基金。

好买基金周度仓位测算结果显示，上周食品饮料、农林牧渔和计算机均呈现加仓态势，显示经过调整后，公募基金开始向调整较为充分的板块或可能在改革中受益的板块转移；建筑、有色金属和机械等周期性板块遭受较大幅度减持，显示公募基金对宏观经济仍较为谨慎。

增配金融运输 减配建筑服装

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至11月7日，整体来看主动型股票方向基金最新平均仓位为82.30%，与前一周（10月31日）的平均仓位82.55%相比下降0.25个百分点。其中，主动减仓0.13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74.22%，与前一周（10月31日）的平均仓位74.39%相比下降0.17个百分点。其中，主动减仓0.08个百分点。

股票型基金仓位为86.73%，与前一周（10月31日）相比下降0.29个百分点。其中，主动减仓0.15个百分点；偏股型基金仓位为77.64%，与前一周相比下降0.19个百分点。其中，主动减仓0.19个百分点；平衡型基金仓位为69.78%，与前一周相比下降0.15个百分点。其中，主动减仓0.06个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为82.55%，与历史仓位比较来看处于中等水平。

截至11月7日，79只基金（占比15.8%）仓位低于70%，111只基金（占比22.2%）仓位介于70%–80%，157只基金（占比31.4%）仓位介于80%–90%之间，153只基金（占比30.6%）的仓位高于90%。根据测算，上期共19.6%的基金主动减仓5个百分点以上，33.6%的基金主动减仓5个百分点以内，31.6%的基金主动加仓5个百分点以内，15.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周53.2%的基金主动减仓。

从增配强度来看，上周基金平均增配强度较大的行业主要有金融（增配强度为13.23，下同）、运输（12.83）、采矿（6.32）、矿物（6.12）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建筑（减配强度14.24，下同）、服装（11.24）、化学（10.56）、专用（10.35）等行业。

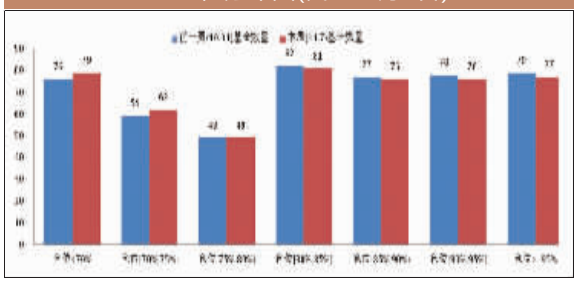
从增配强度的分布来看，基金对金融、运输、采矿、矿物、地产、社会服务等行业的增配强度最大；其次是信息、电气、公共事业、木材、橡胶、家具、汽车等行业；基金对综合、商务、饮料、钢铁、仪表等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共76.93%的基金增配金融，72.53%的基金增配运输，76.26%的基金增配采矿，73.93%的基金增配矿物，72.28%的基金增配地产，75.86%的基金增配社会服务，68.92%的基金增配信息，65.21%的基金增配电气，62.92%的基金增配公共事业，64.91%的基金增配木材，70.13%的基金增配橡胶，65.76%的基金增配家具，71.32%的基金增配汽车，76.24%的基金增配综合，61.91%的基金增配商务，66.72%的基金增配饮料，58.91%的基金增配钢铁，63.09%的基金增配仪表。

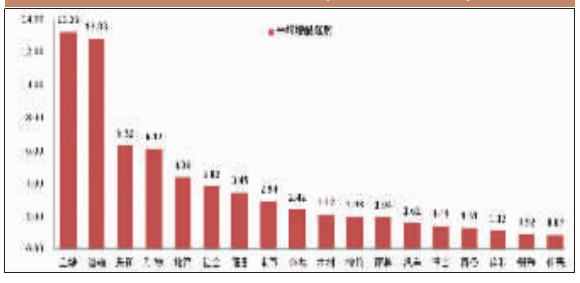
从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是建筑、服装、化学、专用、石化、印刷、金属、有色等行业；其次是化纤、交运、科技、食品、通用、造纸、批零等行业；基金对皮革、纺织、农林、医药、农副、餐饮、文体、文教等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看，根据测算上周共有77.92%的基金减配建筑，73.64%的基金减配服装，72.29%的基金减配化学，70.98%的基金减配专用，74.28%的基金减配化学，65.92%的基金减配印刷，68.62%的基金减配金属，63.81%的基金减配有色，69.85%的基金减配化纤，81.01%的基金减配交运，72.04%的基金减配科技，65.09%的基金减配食品，72.31%的基金减配通用，75.83%的基金减配造纸，66.92%的基金减配批零，69.85%的基金减配皮革，71.91%的基金减配纺织，62.96%的基金减配农林，70.93%的基金减配医药，65.82%的基金减配农副，59.95%的基金减配餐饮，57.72%的基金减配文体，59.51%的基金减配文教。

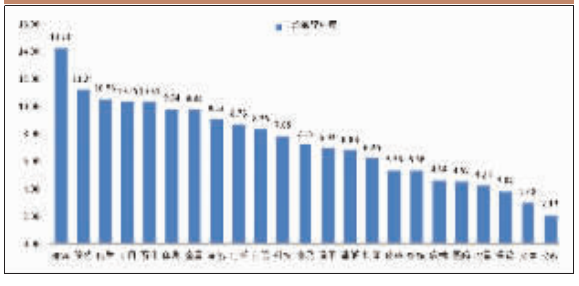
基金仓位分布图(截至11月7日)



上周基金增配的行业(截至11月7日)



上周基金减配的行业(截至11月7日)



上周各类型基金仓位(截至11月7日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	二季报仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	86.73	87.02	87.33	-0.29	-0.13
偏股型基金	77.64	77.83	77.66	-0.19	-0.11
平衡型基金	69.78	69.93	62.61	-0.15	-0.06
主动型股票方向基金	82.30	82.55	76.77	-0.25	-0.13

■ 投资驿站

精细管理 攻守有道

□大摩优质信价纯债基金拟任基金经理 洪天阳

与外汇、股票、贵金属、固定资产相比，在大类资产配置中，债券具有收益相对稳定、风险适中、适宜长期投资的特点。从国外的经验来看，固定收益市场往往也是一个国家金融市场最主要的组成部分。在国内的可投资品种中，虽然短期来看债券市场不乏震荡，但中期来看，债券是一个具有收益相对稳定、风险相对较低、流动性相对较好的投资渠道。

以我所管理的大摩强收益债券基金为例，2013年债券市场延续了自2011年就启动的牛市，我们紧随市场步伐，保持着较高的杠杆率，大摩强收益债券基金的企业债仓位一度高达132%。进入2013年，我们对资金面的看法转为谨慎，认为二季度极有可能爆发系统性风险，因此选择在一季度开始逐步降低了仓位，到2013年年中，我们将大摩强收益债券基金的企业债仓位大幅下降到了35%。2013年6月份的“钱荒”事件证明了我们的判断，债券收益率大幅上升，股市也迎来剧烈调整，至今仍令人记忆犹新。

债券市场是一个机构主导的市场，当大家观点高度一致的时候，市场的流动性就会消失，所以我们的原则是做出判断、进行操作均要比市场快一步。如果要想比市场更快一步，就需要对债券市场有着极为深刻的理解，做债券投资只把握政策面、宏观面等因素远远不够，这只是第一步，实际上投资者的行为分析更为重要。回顾一下2013年一季度的债券市场，当时正处于牛市，各种因素对债券市场的支持发挥到了极致，资金面宽松，甚至到了手中的资金难以出手的程度，另一方面，投资者预期的绝大部分利好均得到兑现，对债券市场未来的走势高度一致的看好。在这种情况下我们反而认为是市场出现转折的征兆，因此，我们在二季度坚决减仓，转战防御品种，这为大摩强收益债券基金全年的收益做足了准备。

债券投资要进行提前布局还有另外一个非常重要的原因。债券市场的趋势与股票市场有所区别，债券的一波上涨趋势一般可分为三个阶段，第一个阶段是启动阶段，第二个阶段是过渡阶段，第三个阶段是冲刺阶段，但实际上收益最大的一个阶段就是启动阶段，基本上占到了整个上行趋势的60%左右，这就是为什么我们反复强调进行债券投资要打提前量的原因。在2013年底市场对债券市场一片悲观的时候，我们经过多次讨论与分析后坚定认为，当前处于市场反转前夜，2014年值得期待，于是大幅提高仓位，2014年一月，一轮波澜壮阔的债市行情正式启动。

目前，我们固定收益投资团队形成了以追求绝对收益为核心的投资理念，通过精细化的管理和严格的风险控制来保障投资回报的稳健性。在投资债券时，风控意识同样非常重要，一旦利率市场出现大幅波动的迹象，必须要迅速地采取措施，通过降低杠杆和久期进入防御状态，等风险释放完后再转入进攻，做到攻守有道。

市场走到今天回头来看，2014年绝对是债券投资者扬眉吐气的一年。中债指数跑赢了国内几乎所有其他投资品种，包括沪深300、期现货黄金以及房地产。在我们欣喜于2014年债券市场大幅上行的同时，也在反复思考着目前的市场到底在多大程度上透支了对未来政策的预期，在投资收益丰厚、市场几近疯狂的时候往往也是最需要我们提高警惕的时候。后市我们将密切关注政策落地的时机及基本面的变化，采取以守为攻的策略，静心等待债市的下一个良机。

责编：李菁菁 美编：尹 建