

## ■ 基金风向标

抓“大”放“小”

## 基金经理预计二八分化延续

□本报记者 黄淑慧

在沪港通启动等利好刺激下，基金普遍较为看好低估值蓝筹板块的后市走势，而在二八风格切换越发明显的情况下，其对于涨幅过大、估值偏高的小股票的担忧情绪也急剧升级。

## 抓大放小成主流思路

上周上证指数收于2478.82点，涨2.51%，中小板与创业板指分别下跌3.12%和5.35%，二八风格切换迹象明显。对于后市，不少基金经理均认为，市场整体将延续震荡上行趋势，目前二八分化的风格特征将继续演绎，因此操作上也将采取抓大放小的策略。

汇丰晋信大盘基金、双核策略基金拟任基金经理丘栋荣表示，对整体市场依然维持乐观的看法，但推动市场继续上涨的动力可能会有改变。无风险利率下降最快的时间点可能已经过去；后续风险溢价的降低和风险偏好的提升可能对估值提升作用更大，这会促使债券牛市向股票牛市转移，后续资金配置可

能由债市转向股市。而在板块和配置上，将选择低估值、高盈利的板块，避免高估值高成长预期的板块及主题投资的调整风险。结合上市公司三季报业绩来看，特别关注市场预期不高的低估值板块中业绩超预期的表现，如非银行金融，相信业绩持续大幅超预期将带来不错的股价表现。但同时特别要警惕高估值、高增长预期的行业盈利增速环比下滑对股价带来的业绩和估值双杀的风险，如传统的TMT、医药等行业。

结合当前市场，兴全合润基金经理谢治宇表示，今年以来市场情况比较特殊，杠杆式操作导致市场资金偏好于市值比较小的股票，如有题材、说故事的公司，但是这并不具有可持续性。目前来看，今年四季度经济基本面似乎难以见到更多的起色，较难判断市场风险偏好提升会在什么情况下结束，抑或这个过程还会持续较长的时间。单纯从价值判断的角度来看，市场上已有部分股票进入了高估的危险区域，在市场情绪乐观之时似乎需要开始考虑风险的问题了。基于上述判断，四季度的整体思路应该整

体保持稳健，考虑将仓位配置在经营更为稳定、估值水平合理的股票上可能是下一阶段较优的策略，相对看好消费类、医药类等前景比较确定、防御性较强的行业。

## 蓝筹崛起或预演来年行情

由于临近年底，诸多基金对于市场指数的波动性有所预期，但对于来年行情的演进依旧持乐观态度，并且认为低估值蓝筹将是届时市场的主角。

国海富兰克林基金表示，三季度以来始终认为市场处于高位震荡，调结构是关键，蓝筹龙头近几日的强势崛起，或许正是明年行情的预演。此外，每年四季度都能找到次年行情的影子，2011年底的券商，涨了30%却几乎跌回去了，但是2012年却是最牛行业；2012年底启动的创业板指数已经预示了来年风光；2013年四季度活跃的军工、国企改革和软件都是2014年最亮的风景。展望未来，四季度前半段总体或许将高位震荡，市场在高歌猛进后预计将短期进入调整。建议重点关注具有“一带一路”概念的低价蓝筹板块，如低价的机

械、航空、海运等。此外集成电路、煤炭、电力、建工等具备国资改革题材的板块也将有一定机会。

泰信基本面400基金经理冯张鹏表示，国内工业企业四季度将进入主动去库存阶段，国内经济可能出现比较明显的下行。国内A股市场在四季度指数的波动和风险预期将增大，可以关注沪港通、新能源汽车和互联网等新兴行业，国企改革等相关板块，同时也可关注业绩确定的行业和股票，比如医药和食品等。

丘栋荣则表示，在传统的低估值蓝筹板块中，将主要选择在传统领域中具有新成长方向和能力的新成长股以及传统价值有机会被重新发掘的新价值股。新成长股包括，金融深化改革带来的新成长的证券行业、保险行业；存量市场空间巨大，细分市场成长性很好的汽车及零配件板块；具有全球竞争力、成长性突出的先进制造业铁路设备、电力设备等行业。新价值股主要包括，系统性风险被充分释放、估值有望充分回归的银行、地产板块；以及由于国企改革而价值有机会被重新评估的新价值股。

## 蓝筹表现强势

## 基金小幅增仓

□本报记者 李菁菁

上周大盘震荡加剧，蓝筹表现强势，上证50、中证100等指数涨幅均逾4%，而创业板指、中小板指等成长风格指数则出现较大回调。基金经理继续乐观看待后市，仓位随市微幅上升。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示，截至11月13日，偏股方向基金上周仓位微幅上升。可比主动股票基金加权平均仓位为88.22%，相比前一周上升0.23个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为82.42%，相比前一周上升0.21个百分点；配置混合型基金加权平均仓位70.86%，

相比前一周上升0.10个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至11月14日，上周，偏股型基金仓位下降0.77个百分点，当前仓位70.97%。其中，股票型基金上升1.14个百分点，标准混合型基金上升0.53个百分点，当前仓位分别为76.96%和61.96%。

根据德圣基金数据，上周多数基金公司选择加仓，但是整体变化较小。从具体基金来看，加仓幅度较大基金中成长和蓝筹风格基金均有，但偏好周期性行业配置的基金加仓幅度明显增加，而减仓幅度较大的多为成长风格主题基金。（李菁菁）

## 增配运输采矿 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14日，整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为84.36%，与前一周（11月7日）的平均仓位82.30%相比上升2.05个百分点。其中，主动加仓1.04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75.96%，与前一周（11月7日）的平均仓位74.22%相比上升1.73个百分点。其中，主动加仓0.83个百分点。

股票型基金仓位为88.96%，与前一周（11月7日）相比上升2.23个百分点。其中，主动加仓1.15个百分点；偏股型基金仓位为79.58%，与前一周相比上升1.94个百分点。其中，主动加仓0.97个百分点；平衡型基金仓位为71.25%，与前一周相比上升1.47个百分点。其中，主动加仓0.65个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为84.36%，与历史仓位比较来看处

于偏高水平。截至11月14日，74只基金（占比14.8%）仓位低于70%，102只基金（占比20.4%）仓位介于70%-80%，164只基金（占比32.8%）仓位介于80%-90%之间，160只基金（占比32%）的仓位高于90%。根据测算，上期共16.6%的基金主动减仓5个百分点以上，26.4%的基金主动减仓5个百分点以内，36.4%的基金主动加仓5个百分点以内，20.6%的基金主动加仓5个百分点以上。上周57%的基金主动加仓。

从增配强度来看，根据测算上周基金平均增配强度较大的行业主要有运输（增配强度为10.44，下同）、采矿（9.83）、金融（9.52）、矿物（8.73）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（减配强度为8.13，下同）、服装（7.01）、有色（7.35）、印刷（6.34）等行业。

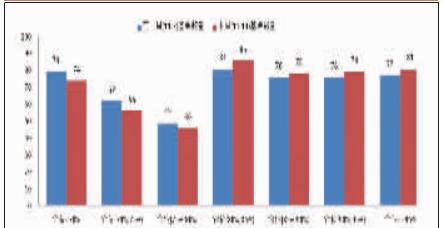
从增配强度的分布来看，基金对运输、采矿、金融、矿物、金融、钢铁等行业的增配强度最大；其次是地产、社会服务、信息、家具、电气、橡胶、综合等行业；基金对综合、汽车、医药、木材、商务、公共事业、饮料、仪表等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共81.35%的基金增配运输，77.36%的基金增配采矿，75.92%的基金增配金融，80.31%的基金增配矿物，72.96%的基金增配金融，65.06%的基金增配矿物，72.10%的基金增配金属，54.08%的基金增配钢铁，69.37%的基金增配地产，62.94%的基金增配社会服务，63.09%的基金增配信息，61.92%的基金增配家具，62.31%的基金增配电气，60.28%的基金增配橡胶，53.17%的基金增配综合，50.35%的基金增配汽车，59.14%的基金增配医药，61.16%的基金增配木材，53.28%的基金增配商务，52.85%的基金增配公共事业，52.44%的基金增配饮料，50.03%的基金增配仪表。

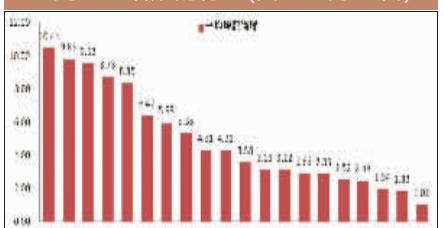
从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是建筑、服装、有色、印刷、石化、化纤、通用、专用等行业；其次是专用、文教、批零、文体、食品、化学等行业；基金对皮革、交运、农副、纺织、餐饮、造纸、科技、农林等行業减配较不明显。

从减配的基金数量来看，根据测算上周共有79.10%的基金减配建筑，76.13%的基金减配服装，73.10%的基金减配有色，67.82%的基金减配印刷，65.37%的基金减配石化，66.37%的基金减配化纤，64.27%的基金减配通用，67.53%的基金减配专用，55.31%的基金减配文教，51.08%的基金减配批零，62.14%的基金减配文体，56.12%的基金减配食品，52.45%的基金减配化学，59.02%的基金减配皮革，52.15%的基金减配交运，50.03%的基金减配农副，53.12%的基金减配纺织，56.05%的基金减配餐饮，51.03%的基金减配造纸，50.71%的基金减配科技，50.36%的基金减配农林。

基金仓位分布图(截至11月14日)



上周基金增配的行业(截至11月14日)



上周基金减配的行业(截至11月14日)



上周各类型基金仓位(截至11月14日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	三季度仓位(%)	仓位变动(%)	上周变动(%)
股票型基金	88.22	86.22	87.35	-1.13	-1.15
偏股型基金	82.42	80.23	81.35	-1.13	-1.17
平衡型基金	70.97	74.22	73.10	-2.15	-3.25
偏债型基金	75.96	74.22	73.10	2.86	1.74
债券型基金	20.40	22.30	21.35	-1.95	-1.95
QDII基金	32.80	30.00	31.35	-1.55	-1.55
货币型基金	67.20	69.78	70.65	-3.45	-2.58

## ■ 投资驿站

## 当房地产遇到互联网

□交银施罗德行业分析师李博

互联网正在逐步改变人们的生活，我们的衣、食、住、行、医疗、教育等都有了互联网的影子。互联网所带来的效率提升以及用户体验的改善有目共睹，这使得互联网与传统行业的结合成为当前最热门的话题之一，在此，笔者主要谈谈互联网与房地产（商品住宅）的结合以及未来可能的投资机会。

过去十多年是我国房地产发展的黄金期，供不应求的格局使得房地产始终是个卖方市场，其中存在着大量的信息不对称和交易成本。然而，未来十年市场格局可能向供需平衡甚至供过于求的格局发展，消费者拥有更大的选择权，这使得整个行业需要改变经营思维和一个能提升效率的工具，与互联网的结合则成为必然趋势。

趋势上毋庸置疑，关键是采用何种结合模式。与其他商品不同，商品房的消费频次较低，用户粘性较差，似乎难以用传统的电商方式去改造。在美国，房地产与互联网结合主要有两种模式，一是以Zillow为代表的平台电商，主要从事线上房源、客源和经纪人的匹配，资产较轻，以广告和渠道费用变现，但不涉及交易，是纯线上平台；另一种是以Redfin为代表的E2E电商（即O2O），同时拥有线上和线下，资产较重，主要通过交易佣金获取收入。这两类模式都受到投资者的青睐，Zillow年收入仅2亿美金，但市值高达40亿美金；Redfin还未上市，但已经获得多个风投基金的注资。

笔者认为，无论何种模式，都必须把握需要把握房地产的两个特性。首先，房地产交易不仅仅是卖商品，服务的地位可能更加重要。对于购房者来讲，房产的购买金额较大，仅仅通过线上的信息难以作出购买决策，同时房产购买过程涉及咨询、看房、贷款、税收等多个环节，使得线下的服务成为必需。房产中介（置业顾问或者经纪人）是提供服务的主要载体，因此对中介的整合必不可少，必须保证提供相对优质且效率较高的服务，这是一个难点也是关键点，否则模式是难以成立的。其次，房地产拥有较长的产业链，用户需求的延伸性较好，比如购买房产需要贷款，购买后需要装修和购买家具家电等，因此在提供房产交易服务的过程中可以拓展金融、装修等服务，或成为后续服务的入口，这就很好的解决消费频次较低的问题。以美国房产电商Zillow为例，其收入构成中的65%来源于房产交易手续费（向经纪人收取，相当于经纪人的营销费），而其余35%的收入则来源于金融服务（提供贷款渠道，向贷款机构收取）和住房改建服务广告（向服务商收取）。

在我国，房地产的市场空间巨大，一手交易、二手交易和房屋租赁合计接近10万亿元，其对应的交易佣金也是千亿级别，如果再算上房地产广告、金融服务和后续装修等服务的入口价值，其市场规模或达数千亿元。目前，尽管一些互联网企业和传统中介已经开始尝试对房地产进行整合，但效果都不够理想，原因可能有以下几点：一是我国房地产市场仍以一手新房交易为主，开发商在产业链的地位仍相对牢固，开发商守旧的经营思维或对行业的转变产生阻碍；二是我国经纪人行业整体不规范，其服务和信用有待提高，特别是要解决假房源等虚假信息问题；三是在互联网体验上需要进一步完善，如何提供准确、及时、便捷的互联网工具，给消费者全新的购房体验还需要探索。

总而言之，房地产与互联网的结合是大势所趋，未来五年可能是一个加速的过程。在这个过程中，能有效整合房源、客源和中介，在改善用户体验的同时提升行业运行效率的企业，是投资者未来需要重点关注的对象。