

■ 基金风向标

蓝筹行情有望延续

大市值成长股受关注

□本报记者 常仙鹤

上周，上证指数在金融股和“两桶油”的带动下逼近3000点的高度，与大盘蓝筹“疯长”相对应的却是中小板和创业板的阴跌调整，对于多数踏空这波行情的投资者来说，“风”何时吹向这些板块才是牛市的真正到来。基金经理认为，在对政策的良好预期下，蓝筹行情仍未结束，不过前期涨幅过大的板块有调整的需求，白马成长股有望成为蓝筹行情的延续。

蓝筹行情将持续

上证指数不知不觉已来到3000点的门口，市场发出不少关于调整的提示，不过整体上仍然较为乐观。基金经理人士认为，经过一番快速上涨后，后市上涨的速度可能减弱，指数或保持缓慢上涨，

行业轮动的概率较大。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示，政府在降息这件事上向市场传达了明确的信号，即采用各种各样的手段降低社会融资成本，保持经济增长的稳定。因此有了第一次降息，那就还会有第二次甚至第三次降息，直到达到效果为止。在当前的市场情绪氛围下，再次降息、甚至仅仅是再次降息的预期都是利好的。

“真正的行情应该来自于信用风险爆发导致的无风险利率下行。”大成基金表示，不应该将本轮市场行情归因为21日的降息，事实上，本轮行情其实是对未来至少一年降息周期的提前反应。从这个角度看，市场行情还没有结束，具体能持续多久则取决于市场的合力。比较确定的是不应等到真正出现降息或者降准时才参与市场。第

一，降息降准的边际效应会不断递减；第二，当靴子落地，真实的降息降准所释放的利好可能已完全在市场中体现消化。

大成基金认为，货币政策宽松（降息周期）的预期可能会在本轮行情中全部体现，信用风险频发带来的无风险利率下行或让这波牛市走的更远更长。信用风险主要来自两个方面：第一，刚性兑付真正打破的时代已经快要来临；第二，经济下行环境中，频繁违约的可能性越来越大，银行坏账率可能会攀升。

“风”或吹向白马成长

随着金融股的“疯长”，市场人气骤升，同时也密切关注着下一个“风口”的方向。基金认为，在金融股积攒较多涨幅的时候对调整的诉求也日渐上升，资金可能向大市值成长股转移，这有望成为大盘

蓝筹行情的延续。上周三创业板、中小板盘中由跌转升，其中主力就是碧水源、华谊兄弟、华策影视等大市值成长股。

金鹰基金方超认为，蓝筹股的估值修复行情预期还将持续一段时间。他表示，本轮行情的主要因素是利率下降的预期，增量资金的入市带来的整体估值的上升，最受益的应该是估值低的蓝筹板块，如银行、地产、家电等。尤其看好券商、保险板块。同时，方超非常看好互联网和移动互联网对于传统行业的改造带来的投资机会，在未来，互联网将和传统行业深度融合，盘活存量资源，新的商业模式的改变将带来存量资源的价值的爆发，如互联网金融、社区O2O等。展望明年，方超认为，低估值蓝筹、国企改革、移动互联网与传统行业的融合均是重点关注方向。

□本报记者 李菁菁

大盘上周狂飙，沪指涨逾200点，沪指3000点。市场大涨主要在于投资者情绪高昂。上周基金仓位继续上升，但蓝筹股由于前期涨幅较大面临一定风险，使得大多偏爱成长股的基金经理们满仓踏空的

基金仓位继续上升

同时，面临调仓换股难的窘境。

德圣基金研究中心仓位测算数据显示，截至12月4日，偏股方向基金上周仓位明显上升。可比主动股票基金加权平均仓位为90.47%，相比前一周上升1.22个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为85.21%，相比前一周上升1.69

个百分点；配置混合型基金加权平均仓位73.12%，相比前一周上升1.23个百分点。

好买基金周度仓位测算结果显示，截至12月5日，偏股型基金仓位上升2.80个百分点，当前仓位为79.70%。其中，股票型基金、标准混合型基金当前仓位分别为

85.80%和70.52%。

根据德圣基金数据，从具体基金来看，加仓幅度较大的基金并无明显的风格特点，既有新华资源、易方达资源等蓝筹风格基金，也有长盛红利、纽银策略优选等成长风格基金，减仓幅度较大的多为偏好成长股配置的基金。

增配金融有色

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据，截至12月5日，整体来看，主动型股票方向基金最新平均仓位为88.69%，与前一周（11月28日）的平均仓位86.94%相比上升1.75个百分点。其中，主动加仓1.07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79.26%，与前一周（11月28日）的平均仓位77.984%相比上升1.41个百分点。其中，主动加仓0.98个百分点。

股票型基金仓位为93.86%，与前一周（11月28日）相比上升1.93个百分点。其中，主动加仓1.12个百分点；偏股型基金仓位为83.43%，与前一周相比上升1.57个百分点。其中，主动加仓1.03个百分点；平衡型基金仓位为73.85%，与前一周相比上升1.22个百分点。其中，主动加仓0.92个百分点。根据测算，主动型股票方向基金的平均仓位为88.69%，与历史仓位比较来看处于偏高水平。

截至11月28日，60只基金（占比12%）仓位低于70%，76只基金（占比15.2%）仓位介于70%~80%，175只基金（占比35%）仓位介于80%~90%之间，189只基金（占比37.8%）的仓位高于90%。根据测算，上期共4.2%的基金主动减仓5个百分点以上，17.8%的基金主动减仓5个百分点以内，50.6%的基金主动加仓5个百分点以内，27.4%的基金主动加仓5个百分点以上。上周78%的基金主动加仓。

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15.36，下同）、有色（14.21）、金属（13.26）、采矿（13.21）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运输（减配强度为4.73，下同）、服装（4.27）、批零（3.52）、建筑（3.12）等行业。

从增配强度的分布来看，基金对金

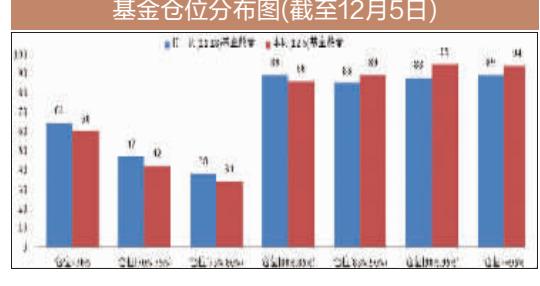
减配运输服装

融、有色、金属、采矿、交运、矿物、地产、家具、石化等行业的增配强度最大；其次是信息、汽车、社会服务、文体、钢铁、文教、电气等行业；基金对橡胶、仪表、公共事业、综合、医药、木材、商务、饮料等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看，上周共80.92%的基金增配金融，78.20%的基金增配有色，73.33%的基金增配金属，76.20%的基金增配采矿，81.01%的基金增配交运，76.83%的基金增配矿物，77.13%的基金增配地产，65.83%的基金增配家具，69.83%的基金增配石化，81.38%的基金增配信息，78.92%的基金增配汽车，73.14%的基金增配社会服务，57.81%的基金增配文体，64.49%的基金增配钢铁，75.28%的基金增配文教，65.51%的基金增配电气，52.29%的基金增配橡胶，66.28%的基金增配仪表，62.18%的基金增配公共事业，61.82%的基金增配综合，60.20%的基金增配医药，52.08%的基金增配木材，55.72%的基金增配商务，60.24%的基金增配饮料。

从减配强度的分布来看，基金减配最明显的行业主要是运输、服装、批零、建筑、专用、印刷等行业；其次是食品、纺织、餐饮、皮革、化学、农副等行业；基金对造纸、通用、化纤、科技、农林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63.22%的基金减配运输，61.09%的基金减配服装，59.12%的基金减配批零，56.82%的基金减配建筑，54.93%的基金减配专用，60.13%的基金减配印刷，52.12%的基金减配食品，51.13%的基金减配纺织，56.82%的基金减配餐饮，52.03%的基金减配皮革，50.96%的基金减配化学，53.71%的基金减配农副，52.13%的基金减配造纸，50.11%的基金减配通用，52.01%的基金减配化纤，55.35%的基金减配科技，51.21%的基金减配农林。



■ 投资驿站

精耕细作 持之以恒

□交银施罗德债券分析师 邓睿

近日，英国《金融时报》援引三大国际评级机构之一的标准普尔观点称，中国约一半地方政府应当被给予“垃圾级”信用级别；此番言论的抛出时机，恰逢国务院43号文公布后引发市场对城投债兑付风险担忧之际。然而，2013年6月末审计结果统计，中国地方政府债务率实际上无一超过国际警戒线，在此暂且不论标普的夸大其词，在事件已经发生且市场情绪飘忽不定之际抛出此番言论，标普再度难以洗清其“事后诸葛亮”之嫌。事实上，六年前的次贷危机及三年前的欧债危机，国际三大评级机构早就扮演了如“零预警”及“落井下石”的角色。

然而，仅2014年上半年就出现过50家政府平台企业评级上调的现象，这还是在中国经济增速明显回落的背景下完成的。评级结果的失效让债券投资者面临着尴尬局面：其一，评级虚高及区分度极低的现象十分严重，鹏元资信竟然对多达2/3以上存续主体给予了AA及以上评级；其二，现有评级报告“八股文”式的写作风格对投资者传递的关键信息十分有限，对于关系到潜在偿债风险的关键问题往往三缄其口、一笔带过。在宏观经济明显走弱、调结构、去产能的新形势下，企业财务表现普遍下滑、流动性普遍弱化，今年亦不断发生诸如洛矿、超日、皖江物流等一系列黑天鹅事件，对于失去外部评级正确指引的中国债券投资者，信用风险很可能成为不可忽视的阿喀琉斯之踵。

在此情况下，对于机构投资者而言，在失去外部评级“看门人”的指引作用后，扮演着内部信用风险“守门员”角色的信评体系及实践体系的信用研究员的作用显得尤为关键，以下几点想法或能为化解债市投资阿喀琉斯之踵提供些许思路。

其一，摒弃评级理念中的所谓“艺术”思维。评级既是科学也是艺术”的言论想必耳熟能详；诚然，信用评级体系中的方法与模型这一相对科学的元素已由国际评级公司实践百年之久，为扩大差别化竞争优势、分析师的主观经验判断能力既“评级艺术”往往成为评级公司的主要卖点之一。但是，笔者非常赞同中国农业大学吴晶晶教授在2011年《羊城晚报》上的一段讲话，他们指国际三大评级机构一直将风险预测定位为艺术，不是科学，结果必然是经济形势好的时候预测全是正面的，反之则全部是负面的。”对于为投资服务的信用评审而言，摒弃冠冕堂皇的主观判断“艺术”思维显得更为关键，坚守信用风险偏好底线，杜绝侥幸心理，方能任风雨飘摇而岿然不动。

其二，以史为鉴。《金唐文纪事》中记载着一段广为流传的警句，太宗谓侍臣曰：“以铜为镜，可以正衣冠；以古为镜，可以知兴替；以人为镜，可以明得失。”我们或许失去了本应具备独立性的外部评级结果这面“人镜”，但依旧可以庆幸“告镜”的存在。以“山东海龙”之鉴，警惕逆市激进投资风险，以“洛矿”事件重拾母公司报表分析，以“华通路桥”之殇摒弃“流动性支持”的微弱担保效力，以“超日”“华锐”之痛重视现金流“先行”指标。通过对历史教训的总结，不断以“黑名单要素”形式充实已有评级体系。

其三，苦心孤诣，紧密跟踪。如果说上述两条的意义在于事前风险防范，跟踪评级的意义则在于事后矫正错误。对于大部分发债主体而言，更新财务数据的最高频率仅限于季度，上市公司负面新闻也往往领先于公告，外部跟踪评级报告的时间则更晚。也许苦于中国公开市场融资企业一贯的信息披露谨慎性，及第三方行业研究的结构性缺位，密切跟踪信用风险变迁的难度很大；但加强行业走势的研究，以建立数据库的形式发挥有限信息的想象空间，或能从逆境中窥得柳暗花明。

对于股票投资而言，投资标的的错误或许还有斩仓出逃的机会；对于债券投资，信用风险的“踩雷”则意味着该笔债券本息的全部损失。因此，在缺乏外部支持的大环境下，精耕细作下的持之以恒，当是债券研究为投资服务的正确态度选择。