

Fund

是谁吹响了攻占 2000 点的号角

◎本报记者 周宏

在经历了多次波折之后,上证指数在上周终于收盘站上 2000 点。周五上证指数收于 2018.66 点,全周涨 8.66%。两市一周总成交额 6252 亿元,比前一周大幅增加 53.38%,2000 点一役算是初战告捷。

那么从 10 月 28 日,两市创新低,至上周末 A 股市场创本轮反弹收盘新高,究竟是什么样的力量在主导这个市场,是基金、保险还是其他市场资金在左右这个股市节拍呢?本周基金周刊予以关注。

基金发挥积极作用

猜测总是过于主观,而数据往往还靠谱一点。来自市场有关数据的统计显示,基金在 10 月 28 日至今的市场走势中,起到了关键的稳定作用。

根据有关数据统计,在 10 月 28 日至 12 月 4 日的活跃席位成交中,公募基金的净买入量达到了 47 亿元,领先第二大买入机构私募席位的 37 亿元。成为 A 股市场主要的抛盘的承接者。

与此同时,保险机构在本轮反弹中总体为净卖出(其中有持仓机构调整的因素),净卖出额达 26 亿元,QFII 净卖出量接近 16 亿元。两者的净卖出基本抵消了基金的净买入量。

再算上其他机构和个人的卖出,整体上在最近一轮反弹行情中,全市场的个股是遭遇较为积极的抛盘打压的,市场结构性表现的特征已经相当明显。

而基金总体上 47 亿元的净买入量,不论是与其万余亿的持股市值相比,还是与其同期 2500 亿元的成交总额相比,都是非常微小的数字,这也表明,基金整体的谨慎态度在同期依然得到保持。

筑底阶段表现尤其积极

如果,我们把 10 月 28 日至今的行情简单化分成三个阶段的话,那么各路机构在各阶段的攻防表现,起落腾挪的轨迹或许显得更加清晰。

第一阶段,10 月 28 日至 11 月 6 日,市场盘底筑底阶段。这段时间内,基金的买入对于市场走出连续暴跌的阴影起了绝对重要的作用。

在这个市场寻底筑底的关键的阶段,基金的净买入量达到了 37 亿元。占了市场同期机构净买入量的四分之三。另外,这也是基金本轮反弹买入最积极的时候,大约有八成净买入在当期出现。无论出于什么原因,部分基金的积极买入是当期市场得以稳定的直接因素。

同期,市场的主要大盘股,也基本上由基金“护驾”。当期,市场十大买入股中,八成与基金的十大买入股重合,且主要集中在大盘银行股上。这些股票中,基金的净买入量通常占到市场 80% 左右

非基金力量担任“主攻”

而在进入第二阶段,从 11 月 7 日至 11 月 17 日,市场开始积极上攻时,则主要的发起冲锋的力量则不是基金。



根据相关数据统计,在上述的第一波市场反弹时,基金整体是净卖出的,大约卖出了 24 亿元。而同期,买入的力量则主要是,券商、QFII 和私募基金等民间资金,而非基金力量主导。其中,民间机构在当期表现尤其活跃,占据了同期市场主要买入力量的四分之三,取代了基金上一阶段的位置。

另外,保险机构的表现显得相当特别,在总体卖出的同时,保险的买入使得部分市场指数股成为同期的中流砥柱。包括,工商银行、中国联通、中国石化等巨头都是由保险资金买起来的。而基金的作用则相形之下非常微弱。

相持阶段 短期资金活跃

而在进入第三阶段后,各路资

金则进入相对一致的步调。基金重新开始买入,虽然,整体的买入幅度相对前一阶段更加微弱,同期,基金仅仅买入 17 亿元。而其他机构则净买卖量大幅萎缩。

不过,同期有两个此前没有出现的市场特点。首先是,以基金为代表的机构资金,在基本面等因素权衡下,开始积极买入电力设备股。由此,开始推升出以特变电工为代表的电力设备股的飙升,迄今不到一个月,特变已经上涨了 50% 左右。且成为同期,买入量最大的 A 股。

另外,包括私募、民间在内的机构资金趋于活跃。其中,民间资金常常交易的席位,仅活跃交易手数而言,已经从同期市场的 3% 上升到 5%。而部分民间资金的积极买入的小盘股也趋于活跃。

■资金观潮

存量之战

◎本报记者 周宏

上证指数在上周终于重上 2000 点,但是,我们要说,这次的上涨主要是存量资金的表现所致,增量资金同期的贡献并不大(当然,不排除关键的少数这样的说法)。而基金方面的情况更是如此。

通观上周的基金发行表现,有好消息,但是依然集中在债券基金方面。其中,申万巴黎基金旗下的申万巴黎添益宝债券型基金的募集工作已于 2008 年 11 月 28 日结束。经验资,此次发行的有效认购总金额为人民币 23.8 亿元。此次募集有效认购户数为 16987 户。

另外,汇丰晋信基金管理公司旗下的汇丰晋信平稳增利债券型基金也于 2008 年 11 月 28 日结束了三周的募集期,募集总规模达 19.5 亿元,基金认购总户数为 11,945 户,个人认购金额占总认购金额的比例为 88%。

上述两只基金的募集,充分显现出个人对于债券投资的强烈兴趣,同时也和前期成立的 3.5 亿规模的股票基金形成了鲜明对比,明明白白地告诉市场,增量资金的兴趣目前不在 A 股市场上。

而上周揭晓的资金月度报道也显示了类似因素,尽管,市场开始有增量资金的介入,但总体数额和存量相比同样渺小。不足 20 亿的新发基金和上万亿的基金存量资产相比没有多大变化。而百亿级别的日常资金流动和 1.7 万亿的市场存量资金相比,也没有太大的推动力。存量资金“自己玩自己”的说法可能更接近行情本质。

当然,我们不能忘记这市场的两个很重要的规律。首先,任何时候,任何一波行情的首要驱动者,一定是场内自身的资金力量。也只有场内自身的资金力量对市场的判断出现了转变,这个市场才可能出现转机。换句话说,任何时候靠“救市”是救不出底部的。所谓“天助自助”也。

另一方面,我们不能忘记,现在的季节性因素。上周已经是 12 月份。整个市场进入了“收关季”。各路机构也进入业绩盘点的季节。剔出其他因素而言,无论是主观考虑,还是客观资金需求,甚至是信息披露方面的特点,都意味着,年终来了。市场到了年终效应发挥的时候。这个时候,就是没有新入场资金,场内资金的自然节律也会把市场抬起来的。这就是客观的一个特点,和资本市场成熟不成熟无关。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
华商盛世成长	3.85
华宝兴业大盘	4.9
鹏华盛世创新	11.45
景顺长城治理	2.73
华安核心优选	8.13
德盛红利股票	7.29
华夏策略	15.84
诺德主题	2.39
易方达科汇	4.64
大成策略回报	10.58

■基金手记

欢迎来到新世界



Pimco 首席投资官 比尔·格罗斯

我们又回来了。

上帝知道,大约在六年前,我清掉了我的股票仓位,因为我预计道琼斯指数会从 8500 点下跌到 5000 点,结果是它一路从 8500 点上涨到了 14000 点(2007 年 12 月份)。

当然,我可以用那些陈词滥调来解释我的失误:1、根本没有人能够预测到市场;2、我的话被曲解了,有人引申了我文章以外的意思;3、我已经尽了我的最大努力,我工作时间过长,以至于影响到家庭和睦;4、我早就修正了我的观点,是你们没听见。

不过,对我来说,能做的就是坦白事实。我的意思是,当初的判断

其实是错的,我愿意为此负责。事实是,我错过了。事实是我在 9000 点附近卖出了,然后我错过了那段行情。

不过,这次我还是打算再次出击。虽然,这次我毫无疑问老了些,也许还聪明了一点。我仍然不会用那些神奇数字,或是印度神算或是时间窗口等东西来做我的预测。那些东西虽然貌似更难理解,但其实只不过提供一个未来可以推卸责任、自我表扬的借口。它仍然不意味着市场将会走向我的预测,或者“我是对的,只不过略微早了点”这样的话是有道理的。

我准备再一次谈论那个关键问题——股票估值。虽然给股票估值就像审视一朵神秘的脆弱的花——它只有部分可以解读,可以观察,甚至只有部分对的希望。

在谈论前,我要先宣布一点我认为所谓理性投资者都会认可的基本准则:我相信股票从长期来说,会在它对的价格进行交易。

这个表述包含了一个重要的隐含内容,通常一国的经济可以持续经营,那些承担风险的投资者,从长期来说会获得回报。当然,获得回报的前提是,你对经济未来增长和企业税后分红的预测是准确的。

在知道上述前提后,我们可以看一下基本的估值标准,在过去的

时间里经受了时间考验的标准,看看眼下是不是对的价格的时候。

长期估值的一个重要标准是:Q 值,指的是股票市值与企业重置成本之间的比例。如果 Q 值大于 1,那么在股市里买一个企业,比实体经济中新建一个同类企业来的价格更高。股价就会下跌。如果 Q 值小于 1,那么股票被低估了,因为,新的企业不会被设立,当资本能在股市里更便宜的买到一个企业的时候。

短期内,这个比例似乎总是急剧波动的,但长期来说它更倾向于均值回归,这一点很关键。只要企业持续经营,Q 值最终会回归到 1。而今天的情况是,Q 值正处于历史的最低位置,自二次世界大战以后的最低的位置,这意味着极端的低估情况。

另一个长期估值标准是市盈率,也就是每股收益和每股价格的比值。我们可以从 1871 年的情况开始回溯,同样可以得出目前市场存在大量的低估情况的症状。不仅在美国市场,全球都是如此,这是个全球范围的熊市。所以,每个人都应该高度关注。

理性的代表,耶鲁大学的罗伯特·希勒(非理性繁荣的作者),也提示我们关注公司 10 年平均收益的循环波动的情况。而用这个标准

来看,目前的 PE 水平已经略微低于过去一个世纪的平均水平。

值得注意的是,希勒教授的结论虽然很有见地,但他的思考方法并不足以满足我们对未来短期的经济预测和机制的需要,他的研究成果更着重于一个杠杆化的金融体系,而不是目前的去杠杆化金融体系。

这也是我们一致强调的,观测长期不能仅仅着眼于过去累积的非周期结果和历史数据。因为,时代一直在变化,我们必须不断检视,现在和过去有什么不同。

我们身处的世界正在变形:政府的铁拳正在取代着市场的“无形之手”,监管的号角向着蛮荒的资本市场吹响,过去那个依靠高金融杠杆、廉价融资体系、大胆使用别人的钱来运营公司的世界已不复存在。而他可能对 Q 值、市盈率的历史规律造成影响,这也是最近的事情。

欢迎来到新世界,股票市场的投资者。

