

■QFII 中国 A 股基金月度报告

# 果断加仓 QFII再度抄到A股“大底”?

◎本报记者 周宏

由上海证券报和理柏中国共同推出的最新一期 QFII 中国 A 股基金月度报告显示, QFII 中国 A 股基金在去年 11 月份大比例加仓。不仅一举将 10 月份减去的仓位补回,更有若干主动型 QFII 将持有的股票仓位加至牛市的峰值比例。

## 主动型 QFII 加仓

最新一期的 QFII 中国 A 股基金月度报告显示,当 A 股市场在去年 11 月份初悄然构筑历史底部的时候,主动型的 QFII 中国基金,同步采取了加仓策略, QFII 基金又一次抄到了 A 股市场的底部。

月度报告显示, QFII 基金在去

年 8 月份的仓位变化整体趋于一致,均为加仓考虑。但 9 月份则加仓减仓策略并举,仓位严重分化。10 月份,股票仓位出现了普遍下跌,尤其是往昔一直秉持高仓位策略的欧美和日系 QFII 明显减仓。

但相关空头情绪在 11 月份一扫而光。根据最新月报统计,多只主动型 QFII 在去年 11 月份出现加仓。日兴黄河系列基金在 11 月份普遍加仓 5 个百分点以上。截至 2008 年 11 月末,日兴系列基金的仓位已经接近 95%。与牛市时的仓位比较接近。

另外,申银万国蓝泽基金也出现集体加仓,仓位最高的 3 号基金加仓最急,11 月份加了 4.27 个百分点。另外,申银万国蓝泽 1 号和 2 号基金的仓位则稍微平稳。

值得一提的是,10 月份明显减仓的摩根大通中国先驱基金 11 月份也加仓 3 个百分点,投资上也有积极动向。

## 周期类股票受青睐

至于行业配置方面,高周期类股票成为 QFII 当期青睐的板块。

最新一期的 QFII 中国 A 股基金月度报告显示,中国平安、大唐发电、中信证券、万科 A 都是各家 QFII 积极加仓的主要品种。QFII 的积极增持,和去年 11 月份至今 A 股市场上高弹性股票的表现亦相映成趣。

与此同时,一些以往被标注为稳定增长或是竞争优势优势的蓝筹股,遭遇了 QFII 的减持。AMP 中国成长基

金就大举减持了盐湖钾肥、招商银行、贵州茅台。荷银中国 A 股基金更是大手笔减持了盐湖钾肥 10 个百分点以上,减持了中国中铁 6 个百分点以上,减持了大秦铁路 5 个百分点以上,另外还减持了格力电器、云南白药等品种。与此同时,该基金积极增加了中国平安、平高电气、五矿发展等公司的持仓。

上述加仓行为似乎进一步验证: QFII 早在去年 11 月份,就开始了从抗周期波动行业向强周期行业的调整过程。类似做法的效果,从最近两个月的走势来看,还是有相当的超额收益的。

## 政策机遇成为关注点

与以往谈论风险较多的报告不

同,最新一期 QFII 中国 A 股基金月报中,对于政策机遇的关注成为主流。

日兴黄河基金认为,中国政府的景气刺激政策将使相关行业受惠,包括房地产等行业。因此,该基金表示,对于房地产和基础设施建设类股票的关注将大大增加。同时,该基金也明确表态将减持受降息影响利润减少的银行股。

摩根大通先驱基金则认为,金融机构持续的减债潮,将继续对全球股市产生无法预料的影响。但各国政府纷纷出手,对私有资产及债务进行直接或间接的购买和担保,应能继续为巨压下的市场提供缓冲压力。资产负债健全、盈利和现金流前景明朗的股票依然是该基金最关注的股票。

## 证券公司营业支出 整体减少三成

◎本报记者 张雷

减薪、裁员,甚至取消发放年终奖,在一系列控制成本的举措后,2008 年证券公司的成本究竟减少了多少?统计显示,在 51 家非上市券商整体业绩下滑七成七的情况下,去年的营业支出也同比减少三成。虽然大部分券商的营业费用绝对数有一定程度缩减,但占当期营业收入的比重却均有较大幅度上升,显示出较强的刚性。

## 九成券商开支减少

根据本报数据部统计显示,已在银行间市场公布未审计年报的 51 家券商,2008 年营业支出合计 454 亿元,较 2007 年 658 亿元,同比减少 31%。与 2007 年相比,北京高华、首创证券、东海证券、国联证券等 8 家券商的营业支出减半;申银万国、华泰证券等大型券商营业支出的降幅也超过 40%, 总共 44 家券商出现了不同程度的压缩,占比接近九成。不过,国泰君安、世纪证券等 7 家券商的营业支出逆势增加,其中日信证券和新时代证券两家券商的业绩出现亏损,过多的营业支出成为拖累业绩的主要原因之一。

从各家公司看,业绩排名居前的大型券商,营业支出也远远高于同行。比如,非上市券商中实现净利润的前三甲——国泰君安、广发证券和国信证券,去年的营业支出分别为 47.5 亿元、36.9 亿元和 29.1 亿元;实现净利润 5.9 亿元的中金公司,去年营业支出也达到 29.0 亿元;华泰证券、招商证券、中信建投、申银万国、光大证券和安信证券 6 家券商的营业支出在 15 亿元至 29 亿元之间。

## 占营业收入比重达 55%

虽然大部分券商营业支出的绝对数额有一定程度缩减,但三成的降幅明显“赶不上”七成的业绩降幅,占营业收入的比重也出现了较大幅度的上升。统计显示,2007 年, 51 家券商的合计营业支出,较营业收入占比仅为 34%,2008 年这一比例上升至 55%。

对此,东方证券研究所认为,相对于收入的高波动性,证券公司业务及管理费用具有一定刚性,显得弹性不足,因此综合来看,券商的业绩仍存在下行风险。东方证券证券行业分析师陶路指出,经过 2006 年至 2007 年证券市场的爆发式增长,各家证券公司在员工人数及人均成本上均有了大幅度提升。虽然员工成本中奖金等部分属于可变成本,但相对于收入的大幅波动而言,仍显得弹性不足。2009 年,“开源”对当前盈利模式下的证券行业而言难度很大,成本费用控制将成为决定业绩表现的关键因素之一。

不过,还有一些业内人士指出,不是所有的券商都必须在熊市中大幅减少开支,部分具有强大净资产实力的优质券商,面临着发展壮大难得的战略机遇期。回顾上一轮熊市,由于行业性危机的全面爆发,就有部分经营稳健的券商抓住机遇,通过托管收购,以较低的成本扩大了经营规模,并在随后到来的牛市中取得了最大化收益。因此,逆境中也蕴藏着发展机遇。

# 券商套利产品熊市大放光彩

◎本报记者 杨晶

去年证券市场大幅下挫 65%,但一些精明的市场人士并没有错过蕴藏其中的丰富套利机会。据了解,一些券商的套利产品去年通过 ETF、可转债、并购事件机会等进行套利,甚至获得了 80% 的年化收益率。

据国泰君安证券介绍,公司资产管理部管理的三只套利型理财产品都远远超越了同期证券市场的平均跌幅。比如,成立于 4 月 26 日的农行套利 1 号,截至 12 月 26 日的累计收益率达到 9.69%,其中次级受益人获得了年化高达 80% 左右的回报。另一只成立于 3 月 6 日的兴业套利 1 号,截至 12 月 26 日的累计收益率达到 8.47%,其中次级受益人年化率也达到了 35% 左右。另一只中信信托证券套利,日前还进行了分红,持有人获得每信托单位的 0.0924 元的现金分红。

我们主要通过三种方式进行套利,上证 50 ETF、可转债、并购事件机会等。”国泰君安证券资产管理部负责人章颢在接受记者采访时表示。

据业内人士介绍,投资者可以通过二级市场买卖上证 50ETF,同时也可以向基金公司申购或赎回来进行投资,两种方式之间可能出现的价格差,便构成了套利机会。不过,由于现在套利空间太小,很多券商早已放弃了这种套利方式。国泰君安证券利

■深交所投资者教育专栏

## “庞氏骗局”的危害及防范

◎深交所投资者教育中心

### “庞氏骗局”贻害无穷

较之一般的金融诈骗,“庞氏骗局”受害者更多、影响面更广,危害程度更深,隐蔽性更强,具有更大的社会危害。

一是受害者人数众多。“庞氏骗局”固有的金字塔形投资者结构和欺骗拉下线的传销方式决定了受害者必须达到一定规模,方能有效维系骗局所需的现金流。因此,典型的“庞氏骗局”受害者往往人数众多,如庞齐当年受骗的投资者达 4 万之众,以非法集资为特点的哥伦比亚“金字塔骗局”受害人数达 200 万之多,新近的麦道夫案件受骗人数难以计数,除美国本土,麦氏欺诈案还波及英国、法国、瑞士、西班牙、日本等国。

二是受骗金额巨大。“庞氏骗局”的肇始人根本没有想过偿还投资本金,因此他们从不担心涉案金额过大,并且骗子们认为涉案金额的增大,有助于提升自己的知名度,从而吸引更多的投资者参与。因此,在滚雪球效应累积下的“庞氏骗局”,其涉案金额往往高于一般的金融诈骗。如庞齐当年诈骗了 1500 万美元,哥伦比亚非法集资案涉案金额达 8 亿美元,麦道夫案件更是达到了空前的 500 亿美元。

三是社会影响面广,影响层次众多。“庞氏骗局”的受骗人数和受骗规模决定了其社会影响面远远超过一般的诈骗案件。其影响层次呈现

出多元化的走向,既有政府官员和社会名流,也有金融从业人员,更有风险承受能力较低的一般民众和退休人员,由此造成的社会危害也较为严重。如果处置不当,很可能因为民众情绪而危及金融稳定与社会秩序。例如哥伦比亚金字塔骗局就在一些地区引发了大规模骚乱。

四是危及投资信心和金融稳定。鉴于“庞氏骗局”的影响力和危害性,其对投资者信心的打击是致命的,每次“庞氏骗局”过后,总要用相当长的时间去修复受损的金融秩序,而恢复投资者的投资信心更非一朝一夕可以完成。以麦道夫案为例,由于大量的金融机构卷入其中,造成金融机构的客户对金融机构丧失信任感,引发大规模的连续诉讼,使已经遭受金融海啸重创的华尔街再添新伤。

五是骗术的欺骗性和隐蔽性造成监管追查的困难。高明的“庞氏骗局”多采用晦涩难懂的投资技术,使生财之道看上去似是而非,又仿佛切莫可行,辅之以稳定的超额回报,能够有效地欺骗一般投资者甚至专业投资者。“庞氏骗局”的知情者往往掌握着集团的核心信息,任人唯亲,并严格保守集团的财务秘密,从而降低了被外界揭露或查处的风险。比如,麦道夫公司的资产管理部和交易部门分别在不同楼层办公,麦道夫对公司财务状况一直秘而不宣,甚至对作为公司高管的子女亲戚也从透露,而投资顾问业务的所有账目、文件都被麦道夫锁在保险箱里。缺乏透明度和各种各样的欺骗手段使得“庞

氏骗局”往往能在监管者的视野外维持相当长时期。

### “庞氏骗局”防范有术

可以预见,麦道夫案件绝对不是最后一个“庞氏骗局”,但从投资者、市场和监管层面可以总结和吸取教训,建立全方位的甄别审查机制,以防范“庞氏骗局”的发生,或至少降低骗局的危害。

一是投资者应学习和培养对投资的规律性认识。“庞氏骗局”存在大量反投资规律的漏洞,低风险、高回报,几乎不受投资周期影响等。投资者经过细致甄别,是可以发现这些反常的特征的,但大多数投资者通常不关心投资清单、分析流程和获利途径,他们只关心投资的最终盈亏,从而给骗子提供了可乘之机。联想到许多国际大投行将大笔金钱交给麦道夫,只是为了获取 10% 左右的回报,而其自身发行的基金却向客户作出 20% 或 30% 的回报许诺,这样的投资是不是又是新的“庞氏骗局”?

二是投资者应建立风险防范和管理意识。投资者必须认识到,没有任何一项投资是完全无风险的。任何显赫的名字,哪怕是巴菲特,也并非无可置疑的。投资者应尽可能选择在监管机构监管下的合格理财机构进行投资。在投资之前,投资者对投资所面临的风险因素,须加以有效识别、评估,并对风险加以分类,施以有效的风险管理手段。在风险爆发时,应及时保全证据材料和资金财产,避免造成更大的损失,或为今后

的维权做好准备。

三是加强对投资理财产品透明度的市场评价与监管。“庞氏骗局”得以成立的一个关键条件是,缺乏对投资者的透明度,即投资者无法核实骗子所声称的那些交易或投资是否真的发生了,无法查证投资或交易的获利途径与方式。而狡猾的骗子多利用私募基金、对冲基金、衍生品等游离于监管体系外的金融工具,利用其不公开披露投资信息的特质从事“黑箱运作”。因此,在对涉及公众利益的投资理财产品监管上,应施加足够的透明度要求,虽然这一要求可以比公开发行的证券较低,但至少基金经理和管理者必须向投资者充分披露其投资策略,获利渠道和重要的投资决策。

四是完善中介机构对投资理财产品的契约监督。虽然对大多数私募基金和对冲基金没有强制性的信息披露要求,也不受官方的外部监管,但通过有效的契约安排,基金托管方和外部审计机构仍然有效实现对投资理财产品的市场监管。首先,应保证有一个独立的第三方托管基金资产,以确保客户资金、证券等资产不被侵占或挪用;其次,应保证有独立的专业审计机构定期对投资理财产品的运作情况作出审计,并向监管机构和投资者提供公正的审计报告;此外,与该项投资产品存在交易关系的中介机构(如麦道夫案所涉及的大投行),应履行尽职调查义务,审慎审查投资管理人的资信、投资策略的可行性和投资可能遭遇的风险。

## 外汇交易商 挖角证券经纪人

◎本报记者 杨晶

在券商对经纪人的“裁员”风波未期,一些外汇交易商看好这些经纪人手中的客户资源,主动找上门、设立优厚条件“招赘”,但这却遭到不少经纪人的冷遇。

上海地区一位去年入行的证券经纪人小王告诉记者,近日接到一家自称是欧洲排名前三的外汇交易商在上海代表处的招聘电话。只要与这家公司签订合作协议,介绍具有一定条件的客户在该公司处进行外汇交易,便可从中获得收入。尽管小王反复说自己不大懂炒汇,但这家公司仍然跟他表示,合作不会影响到目前小王的业务,并能获得丰富的待遇。

据该代表处的人士介绍,一般要求客户账户至少 5 千美金,200 美金便可交易 1 手,只要每月换手 50 手左右,经纪人便可从中获得 1 手 2 美金的佣金提成。除此之外,根据不同客户资产、换手率,经纪人还能拿到 1 千至 5 千元人民币的底薪。如果经纪人发展壮大构成团队化发展,还可以享受额外津贴。这位人士还提及,如果经纪人的客户再介绍客户过来,这位经纪人也同样可以从手中拿一部分佣金提成。

证券市场上,券商目前大多暂停了经纪人的招揽客户工作,激烈的佣金战还在不断压低经纪人的利润空间。小王说,相比自己有时在券商月收入不足三千元的境况,这家公司开出的条件还是比较令人心动的。上海地区一位资深经纪人告诉记者,身边的几个同行已经开始兼职介绍客户炒汇,“T+0”的交易方式,来钱就很快,如果放大杠杆,收益更高。

事实上,伴随券商按相关规定对经纪人“员工化”的规范、清理工作暂时进入尾声,不少券商营销人员的规模“瘦身”超过七成。驻地在长江三角洲地区的一家券商经纪业务负责人告诉记者,经过近几个月对营销人员的规范,公司整个营销队伍规模仅有七、八百人,较去年清理前减少了五成左右。即便是取得了从业资格,但客户资源较小的经纪人也被终止了合同,面临着严峻的就业形势。

不过,对炒汇公司的“殷勤”,仍有不少经纪人表示并不“感冒”。合法性和与客户关系的维系是这类经纪人所担忧的。上述一位经纪人告诉记者目前不愿涉足的原因,“现在非法炒汇的很多,很难分辨,就这样把客户介绍过去,很难想象以后和客户关系的维护。”一位在证券市场上经历多年的经纪人说,虽然股市是单边市,也没有“T+0”的交易方式,但只要精耕细作,仍然可以获得稳定的收入,而且目前这一行工作压力不小,也无力将外汇这类知识学精。几位券商人士也表示,在将经纪人队伍进行“员工化”规范后,绝不允许公司的正式员工再做其他兼职,公司营销人员不应该“铤而走险”。

## 长江证券去年净利 7 亿元

◎本报记者 杨晶

长江证券今日公布业绩快报,去年净利润 7.0 亿元,较上年同期下降 70% 左右。去年每股收益约 0.42 元,较上年同期降幅达 74% 左右。

长江证券在公告中表示,由于 2008 年 A 股市场出现巨大调整,两市成交总量相对于 2007 年明显萎缩,公司证券投资业务收入和经纪业务收入均出现明显下降,造成公司业绩大幅下降。

## 国信证券去年盈利 20 亿元

◎本报记者 张雷

1 月 21 日,国信证券在银行间市场披露了未经审计的 2008 年财务报表,该公司去年实现净利润 19.8 亿元,较 2007 年同比下滑七成。

年报显示,国信证券 2008 年实现净利润 19.8 亿元,较 2007 年 68.8 亿元的业绩下降 71%;实现营业收入 55.1 亿元,同比下滑 55%。各项业务中,国信证券实现代理买卖证券业务净收入 35.3 亿元,同比减少 41%,小于 49% 的业内平均降幅;自营业务成为拖累该公司业绩下滑的主要原因,虽然去年实现投资收益 12.4 亿元,但公允价值变动损失达到 14.7 亿元,浮亏数额位居 51 家非上市券商首位。此外,国信证券 2008 年实现证券承销业务净收入 3.1 亿元,受托资产管理业务净收入 1.6 亿元。

## 广发“十分关爱”行动 筹集善款 590 余万元

◎本报记者 霍宇力

广发证券昨日表示,截至 2008 年 12 月 31 日,在 5·12 汶川大地震后发起的“十分关爱”行动共筹集善款 591.7 万元。这笔款项将用于四川地震受灾地区的灾后重建工作。

据了解,广发证券在地震发生当天便组织捐款,一周内累计捐款超过 1100 万元。随后,广发证券在全系统共 200 多家证券营业网点开展了“十分关爱”行动,即从 2008 年 5 月 12 日至 2008 年 12 月 31 日,客户单笔 A 股买卖委托成交后,广发证券将从公司的自有佣金收入中捐出 0.10 元人民币,用于汶川大地震灾区的灾后重建。

据不完全统计,自 1998 年以来,广发证券系统向社会公益事业捐款已超过 3000 万元。广发证券还将出资 3000 万元和旗下子公司共同发起设立“广发-希望”基金,长期支持包括四川地震灾区在内的全国受灾和贫困地区的中小学教育。