

# 行业配置偏投资类基金或迎来大机遇

3月11日,国家统计局公布了1-2月份的固定资产投资数据。1-2月,城镇固定资产投资同比增长26.5%,增速比2008年12月的22%左右提高了4个百分点,远超预期。其中,房地产投资增速下降至1%,非房地产投资增长37.1%,增速迅速提高。我们认为,随着国家固定资产投资的逐步到位,行业配置偏向投资类的基金业绩将继续领先,该类基金在今后的相当一段时间里,可能成为资金持续关注的对象。

◎东航金融 李茜



漫画 张大伟

## 受益于4万亿投资的相关行业

受益于4万亿投资的相关行业,其投资增速明显。其中铁路投资增长210%;与基建相关的水泥和煤炭投资增长59%,有色金属投资增长47%,电力投资增长20.6%,这显示自去年11月底中央要求“出拳要快”之后,基建投资启动速度早于市场的预期。施工项目和新开工项目计划总投资分别增长25.4%和87.5%,均显著反弹,显示未来数月基建项目投资将进一步发力。

城镇固定资产投资增长速度的回升,主要得益于4万亿投资计划的陆续实施。2008年四季度到2010年底,4万亿投资的投向为:铁路、公路、机场、水利等重大基础设施建设和城市电网改造约15000亿元;灾后恢复重建约10000亿元;廉租住房、棚户区改造等保障性住房约4000亿元;农村水电路气房等民生工程和基础设施约3700亿元;自主创新和结构调整约3700亿元;节能减排和生态工程约2100亿元;医疗卫生、教育、文化等社会事业发展约1500亿元。

受惠于4万亿投资最大的是基础设施建设,惠及工程机械、建筑、水泥、建材、钢铁、有色金属等行业,这些行业均属于投资类行业。

机械设备:工程机械行业的下游需求主要来自基础设施建设、房地产以及采矿业等三大领域。4万亿投资与工程机械行业的需求密切相关,无论是基础设施建设、建设保障性住房,还是灾后重建都离不开大量的工程机械,机械设备中工程机械、电器设备等子行业将直接受益于4万亿投资,军工行业的需求则主要是受益于国家军备支出的稳定增长。

事实上,自去年11月初国家推出经济刺激计划以来,A股市场上相关受益行业表现相当出色,自去年11月10日以来,申万有色金属指数涨幅高达66.7%,在申万一级行业指数中涨幅第一,申万机械设备指数上涨60.8%,申万交通运输设备指数上涨60.79%,这三个行业在各行业中涨幅领先,申万建筑建材指数也实现38.19%的涨幅,而同期上证指数涨幅只有13.8%,深圳成指涨幅为29.48%,以上行业涨幅均远远超过大盘。09年以来,申万有色金属指数上涨51.32%,涨幅依然排在所有行业中的第一位,申万交通运输设备指数上涨44.4%,排名位居第二,申万机械设备指数上涨29.24%,同期上证指数上涨17.19%,涨幅也领先于大盘。

## 相关基金表现出色

统计数据显示,09年以来,重仓投资品类行业的基金业绩明显好于重仓消费品类行业的基金。例如:截至2009年3月12日,中邮核心优选今年以来的净值增长率为28.89%,在所有开放式偏股类基金中排名第一,该基金自去年11月10日以来的净值增长率为49.52%,排名第二。红利ETF今年以来的净值增长率为23.04%,在所有开放式偏股类基金中排名第7。其他一些投资类风格的基金表现也相当出色,远远领先于同类基金。而一些消费类基金,例如富国天益价值,在这波反弹行情中表现不佳,净值表现落后于大盘。

我们认为,投资高速增长未来仍有潜力。首先,宽松的货币供给特别是高速增长信贷为投资快速增长提供条件。2月人民币新增贷款为1.07万亿元,同比多增8273亿元,央行的金融数据显示,2月末广义货币供应量(M2)同比增长20.48%,比上月末高1.69个百分点。狭义货币供应量(M1)同比增长10.87%,增幅比上月末高4.19个百分点。其次,新开工项目高速增长意味未来投资高速增长仍可持续,1-2月,新开工项目18533个,同比增加4056个;新开工项目计划总投资7437亿元,同比增长87.5%,均显著反弹,显示未来数月基建项目投资将进一步发力。最后,交通运输等经济薄弱环节投资增速迅速提高,而制造业投资增速相对缓慢,投资对消费和出口等下游依赖较小,可持续性较强。因此,我们预计

未来一段时间,投资仍然保持较高增速。

事实上,在中国现有的国情背景下,带领经济走出低谷也只有依靠投资。一方面,在国际金融危机的大背景下,各国居民都在减少消费,在这种情况下,显然不能指望出口,最近公布的数据也说明这一点,2月份我国外贸进出口总值为1249.5亿美元,同比下降24.9%。其中出口649亿美元,下降25.7%,降幅比上月加快8.2个百分点,创下可得统计数据(1995年)以来的最大降幅。出口大幅下降导致2月份贸易顺差为48.41亿美元,相比一月份骤降342.59亿美元,环比下降87.62%。另一方面,短期内也不能指望消费,中国老百姓的消费习惯不是短时间能改变的,需要提高居民收入,加大养老保险、医疗保险、教育、社会保障等基础设施建设,是一项长期工程。所以三驾马车中只有依靠投资带领中国经济走出低谷,这也是政府不得已的选择,路径依赖的习惯不是短期能改变的。中国的体制性质也决定用政府投资的政策相比其他政策更快、更有效。

## 投资参考

我们预计未来投资仍然保持高速增长,围绕投资品的行情在未来将反复进行演绎,直到其最终效果或者中国经济的下一轮长期自然景气动力被最后确认。在这种行情背景下,行业配置偏向投资类的基金业绩将继续领先。沿着这条投资主线,我们选择行业配置偏投资类的基金供投资者参考。

**深100ETF**:深100ETF是偏投资类的基金,金属非金属(有色和钢铁)、房地产、机械设备仪表是该基金重仓的前三大行业,这三大行业占基金资产净值超过40%,该基金成长性好,弹性十足,历史业绩优异,截至3月12日,该基金今年以来的净值增长率为24.7%,在开放式偏股类基金中排名第三。

**红利ETF**:红利ETF是一只风格为投资类的ETF,主要重仓行业为投资链条上的行业,包括金属非金属(23.92%)、电力(12.97%)、采掘业(13.93%),三者占基金资产净值达到50.8%。

**广发小盘**:广发小盘主要投资高成长性的小市值公司股票,该基金特别偏好有色金属行业,主要配置金属非金属、机械设备仪表、房地产等行业,我们统计了该基金自成立以来这三个行业占基金资产净值比重平均达到33%。广发小盘今年以来的净值增长率为23.2%,在所有开放式偏股类基金中排名第六。

**中邮基金(包括中邮核心优选和中邮核心成长)**:中邮基金一直偏好有色、钢铁等金属非金属行业。这两只基金在金属非金属行业的配置比重一直比较大。我们根据这两只基金自成立以来的每季度季报公布的投资组合数据统计,统计数据显示:中邮核心优选自成立以来在金属非金属行业的平均投资比重为18%,中邮核心成长的平均投资比重为11.22%。而同期开放式偏股类基金在该行业的配置比重平均水平为7.4%,中邮基金在金属非金属行业的配置显然远高于同类基金平均水平。

**上投摩根基金(包括上投摩根中国优势、上投摩根阿尔法、上投摩根内需动力、上投摩根成长先锋)**:上投摩根基金属于偏投资类的基金公司,该基金公司特别擅长在机械设备仪表行业的投资,在机械设备仪表行业,其旗下的几只基金配置比重一直比较高。我们统计了这几只基金自成立以来在机械设备仪表行业的配置,统计数据显示:上投摩根中国优势自成立以来在机械设备仪表行业的平均配置比重为14.38%,上投摩根阿尔法为10.5%,上投摩根内需动力为11.66%,上投摩根成长先锋为21.42%。均高于同类基金在该行业配置8.13%的平均水平。

另外,还有一些基金风格为偏投资类,例如:易方达价值成长、华商领先企业,这两只基金在石化、机械设备行业配置比重一直比较大;东方精选在金属非金属、石化、机械设备仪表等行业配置比重很大,泰达荷银基金公司旗下的几只偏股类基金在机械设备仪表行业重仓配置等等。

## ■海外研究

# 美国货币市场基金面临重大转型

◎国联全球基金研究部

独立政策组织G30(The Group of Thirty)近来发布一份名为“金融改革,金融稳定框架”的报告,建议对美国货币市场基金进行重大改革。该组织为非营利性私人组织,由各国公共和私人部门高级代表组成。

## 监管体系受到挑战

在该报告中,他们建议将美国现有的货币市场基金分成两类,并进行不同的监管:一类基金称之为“稳定净值货币市场基金”,将由“特殊目的银行”(Special-purpose Banks)提供。这类基金继续保持稳定的净值,让客户能够以面值赎回资金。同时,基金必须接受政府适当而谨慎的监管,并接受政府存款保险的保护。实际上,以公司制形式存在的基金已经转化为一种银行组织;另一类基金继续以“货币市场共同基金”的形式存在,提供低收益低风险的投资机会。这类基金不能继续使用摊销成本定价法使单位净值稳定在1美元,其净值是浮动的。在建议中,这类基金被称为“浮动净值货币市场基金”。

众所周知,美国货币市场基金目前受“2a-7规则”(Rule 2a-7)的监管,它们一直致力于维持稳定的基金净值并同时提供良好的流动性。受金融危机影响,这套庞杂的监管体系近几个月来受到严峻挑战。一些货币市场基金发现它们的持仓市值严重偏离它们的摊销成本价值,很难将基金净值维持在1美元。最著名的例子就是2008年9月份美国 Reserve Primary基金的崩溃。2008年9月16日,美国历史悠久的货币市场基金管理公司储备管理公司(Reserve Management)旗下数只基金净值跌破1美元,其中Primary基金跌至0.97美元,Yield Plus基金也是跌至0.97美元,而International Liquidity基金更是跌至0.91美元。Primary基金8月底时资产规模还是650亿美元,到9月16日已降至230亿美元。之后,受严重冲击的货币基金宣布暂停赎回,并申请加入美国财政部对货币市场基金的临时保护计划。该基金的轰然倒下触发了货币市场基金的赎回风波。这个风波进一步冻结了全球商业票据市场,截断成千上万个公司进行短期融资的一个重要渠道。G30的建议在此背景下应运而生。

## 寻找走出困境的出路

G30对美国货币市场基金的分拆建议可能会为美国货币市场基金当前困境寻到出路。近一年来,许多基金发起人为了避免下属基金跌破面值,已经采取了很多支持性措施,面临着很大的压力。虽然“2a-7规则”并未要求货币市场基金的单位净值不能低于面值,但历史上货币市场基金跌破面值的情况(包括前述例子)只发生过两次,每次都严重损害了基金发起人的名声。如果采用“浮动净值货币市场基金”的形式,基金发起人就不会像现在一样有强烈的动机去支撑其基金的净值。因为在新的形式下,净值跌破1美元并不会使基金发起人的名声受损。而相应的,“稳定净值货币市场基金”由于有政府的担保和严格监管,可以同时满足投资者对稳定性和流动性的要求。从这个角度来看,该建议是可以考虑的解决方案。

然而,G30的建议也存在很多争议之处:首先,从历史上看,银行的稳定性和安全性并不会高于现在的货币市场基金。在美国货币市场基金存在的30年内,只有两个基金管理公司的基金出现危机并跌破面值。然而,联邦存款保险公司(FDIC)的统计数据显示:在过去的6年内,一共有55家银行倒闭,联邦存款保险公司也因此支付了巨额的保险金。用一种更不安全的体系去替代原来比较安全的体系,这种改革显然值得质疑。

其次,建议没有提出明确的改革时间表,也缺乏具体的、可操作的改革安排。市场对如何将现有的投资者转换为新基金的投资者,如何成立“特殊目的银行”,以及如何将“浮动净值货币市场基金”和现存的超短期债券基金区别开来都存在疑虑。基于这些不确定性,货币市场基金的发起人出于风险与收益的考量,可能会选择先退出市场,等待具体的改革政策出台后再采取行动,这极大的增加了市场的不稳定性。

最后,还没有确凿的证据表明,两种新类型的基金对投资者依然会有很大的吸引力。改革结果的不确定性反而可能引起投资者的恐慌,并触发新的赎回风波。货币市场基金的主要投资对象是商业票据以及其他利率产品,如果投资者将资金从货币市场基金撤回,这将沉重打击目前已经很严峻的信用市场。