

Institute

年终排名战恐难打响 小基金公司或唱独角戏

◎记者 安仲文 徐婧婧 编辑 张亦文

年终行情可能成为小基金公司唱的独角戏。考虑到业绩排名对小基金公司品牌推广异常重要,市场人士普遍猜测小基金公司在年终行情中可能有所表现。而受风控、仓位、品牌等因素影响,资产管理规模较大的公司大多无意参与年终业绩排名战。今年的跨年度行情或难有大的波澜。

部分小基金公司业绩突出

今年以来,A股市场迎来了一波气势恢宏的涨势,而与市场联系紧密的A股基金也是一改去年颓势,业绩大幅上涨。这其中,一些小基金公司旗下基金把握住了市场行情,在众多基金中脱颖而出。

中国银河证券基金研究中心统计数据显示,截至12月16日,今年以来,已有9只偏股型基金的净值增长率超过了100%。这其中,新华基金、华商基金等小基金公司旗下的基金表现较为出色,特征明显。而东方基

金公司旗下的东方精选混合基金今年来的净值增长率也接近了100%。

根据统计数据,新华优选成长股票基金今年来的净值增长率达到了114.32%,排在了所有标准股票型基金的第一位。华商盛世成长基金今年来的业绩也有105.84%,排在了标准股票型基金的第四位。而东方精选混合基金则排在了混合偏股型基金的第二位,仅次于排在第一位的华夏大盘精选基金。

基金排名冲动几何?

重阳投资首席投资官李旭利日前对《上海证券报》表示,基金经理对业绩排名的争夺战并不如外界想象中的激烈。几个点之间的排名差异并不能给公募基金基金经理带来多少实际利益,基金经理无太多动力,相反基金经理在业绩排名战中面临的风险却大为增加。

在监管愈来愈严的背景下,年终考核对股市的影响越来越小。”一位广发基金出身的私募基金经理向



史丽 资料图

记者指出,基金经理在前几年都有做过市值的冲动,因为这涉及基金经理的个人利益,但现在的监管环境使得基金经理不能像以前那样操作。

曾担任交银施罗德副总经理的李旭利也指出,在基金公司工作期间,为了控制风险,他会以扣罚年终奖的方式约束基金经理参与业绩大战。

此外,以华夏基金为代表大型基金公司,由于旗下基金的资产管理规模普遍较大,市场品牌响亮,旗下基金并无为争夺市场排名年底做市值的冲动。据悉,华夏基金公司已经将业绩考核提前至11月底,目前已经完

成内部年终考核。市场人士认为,此种方式将避免旗下基金卷入到年底的业绩大战,以保持旗下基金的整体安全。

小基金公司或唱独角戏

统计数据显示,上周纳入统计范围的290只偏股型开放式基金,股票型基金平均仓位为88.89%;混合型基金平均仓位为78.17%,公募基金整体上保持着较高的仓位水平。

市场人士分析认为,除了监管环境趋于严格外,高仓位也使得

基金经理难有更多的资金进行加仓,基金经理年终做市值的冲动或因此大打折扣,而年终行情也可能难有大的波澜。

虽然大型基金公司无意参与年终行情的业绩大战,但国内诸多小型基金公司出于建立品牌、营销推广的考虑,对旗下基金的业绩排名可能会异常关注。统计数据也显示,上周高仓位基金的比例继续上升,仓位在90%以上的基金的比例上升至52.76%,并以小基金公司旗下的基金居多,其中东方等基金公司上周均小幅加仓。

招商证券:A股明年或演绎慢牛行情

◎记者 潘圣福 编辑 朱绍勇

招商证券昨日发布2010年投资策略认为,明年经济周期由复苏进入扩张是大概率,经济扩张初期股市以慢牛为主要特征。行业配置方面,招商证券认为经济周期的同步或滞后行业景气度明年有望明显提升,建议上半年超配金融、煤炭、钢铁、化工、建材、航空和运输、食品饮料等。

对于未来的宏观形势,招商证券认为,中国经济早已进入政策刺激和内在回升两轮驱动阶段,刺激已成多内。2010年内需扩张仍然是主要动力,出口正增长成为重要的边际贡

献,净出口仍会有所减少,这反映了内需明显强于外需的情况。固定资产投资实际增速可能会放缓,但由于库存将会明显增加(09年存货投资下降对GDP是很大的负贡献),2010年GDP核算里的资本形成总额增速会高于今年。通胀逐渐加强的趋势将贯穿全年,预计2010年GDP增长10.6%,CPI增速3.0%,工业企业利润增长23%。

招商证券判断,经济周期由复苏走向扩张是大概率。扩张指经济增长超越潜在水平、通胀进入上行周期但又未到恶性通胀的一段过程。扩张的内在逻辑和决定因素在于内需复苏

的扩散效应、外需显著复苏及其各种带动效应、库存周期上升。

而经济扩张初期行情通常为慢牛。在经济扩张初期,即复苏确认和加息周期之间,股市通常为慢牛,市场一方面需要通过业绩提升来消化复苏阶段已提升的估值水平,另一方面需要等待流动性第二阶段的强化。

招商证券指出,通胀上行的速度和宏观政策调控的时点是影响市场节奏的关键。宏观政策可能发生明显变化的两个敏感时点,一个是上半年的3-4月份,一个是三季度。如果是前者,市场走势大体是N型;如果是后者,市场走势大体是倒V型。

招商证券还在报告中指出,经济周期的同步或滞后行业景气度有望明显提升。在经济复苏期,景气回升较快的行业主要是先导性行业如地产、汽车、家电、有色;随着经济向扩张阶段过渡,先导行业景气度必然向更广泛的产业领域延伸,在这些行业主要包括中游投资品、上游资源品、服务业如运输和金融、必需消费品等。相比2009年,适度调低了地产、汽车、有色等先导性行业的配置级别。

在行业配置上,招商证券建议上半年超配金融、煤炭、钢铁、化工、建材、航空和运输、食品饮料等,这些行

业大多数经济周期的滞后型行业,盈利或景气将趋于上升,估值水平仍具有安全边际。

主题投资机会方面,招商证券认为明年不乏热点,如股指期货、融资融券、世博、区域经济如新疆板块、经济结构调整和低碳经济等。在诸多热点中,招商证券认为最值得关注、最有持续性的是经济结构调整相关的内容,毫无疑问这是中国政府明年的重点工作之一,同时也是经济复苏后中国经济中长期发展的立足点,因此可以关注的投资机会包括:产业升级方向的精密仪器、机械装备、新能源、节能减排、环保、传感网、物联网等。

■论道

“亚洲发展模式”面临变革

(上接A1版)其中一个重要教训是:亚洲国家和地区需要加强内部机构能力建设,以有效管理金融全球化进程。1997-1998年的亚洲金融危机之后,亚洲发展中国家成功地改革了各自的金融系统,提高了应对金融冲击的能力,这在很大程度上帮助这些国家抵御了当前全球金融危机的不利影响。

然而,亚太地区为摆脱亚洲金融危机,也付出了过度依赖欧美国家需求的代价。自去年9月全球金融危机爆发以来,伴随欧美地区家庭消费的大幅度下降,“亚洲发展模式”中的出口导向战略遭受重大挫折。今年前10个月,中国大陆出口下降20.4%,中国台湾下降22.6%,新加坡下降22.8%,韩国下降34%。出口的萎缩严重拖累经济增长。今年前三季度,除了中国GDP实现7.7%的增长外,中国台湾、韩国、新加坡GDP都出现同比下降。

近十年来的实践表明,亚洲发展中国家过于依靠区域外市场而对区域内市场的挖掘不够。特别是近年来,伴随中国和印度经济的快速增长,成百上千万的消费者已开始购买第一辆私家车并开始出国旅游,亚洲区域内对最终产品出口的消化吸收能力已大大增强。通过研究1996-2008年中国和东亚、东南亚的贸易结构变化发现,中国作为本地区产品组中心的地位已逐渐下降,而作为最终消费者的地位开始上升。

在金融全球化方面,亚洲发展中国家应对外部冲击的能力已比10年前大为增强。亚洲国家的外汇储备大量增加,有效缓解了

国际资本波动所带来的负面影响。一个有趣的现象是:10年前,外国直接投资(FDI)大量流入亚洲发展中国家,为的是收购亚洲缩水的资产,而这次危机发生后,部分亚洲国家(如中国、印度、泰国)则开始投资海外,去购买海外便宜的资产。

今年下半年以来,伴随亚洲发展中国家经济的率先复苏和股市、楼市的火爆,国际资本流入的步伐开始加快。这既是一件好事,也带来了隐忧:因为大量实证研究表明,如果国内资本市场不发达、不健全,过快的国际资本的流入流出、过快的资本账户开放,都将严重影响经济的稳定性。如不能很好地管理和利用外汇储备,过多的外汇储备也会面临巨大的缩水风险和成本损失。

目前,“亚洲发展模式”正面临两种选择:一种是坚持不变——继续依靠美国和欧洲等发达国家市场,被动地等待欧美经济的复苏。然而,如果欧美国家经济复苏后进口能力大不如以前,这就意味着该模式破产。另一种是做出应有的调整,采取更广泛、更灵活的开放——不仅继续争取区域外的贸易机会,而且更重要的是通过增强国内需求来促进区域内贸易的增长。另外,要坚持稳健、主动、可控的原则推进金融全球化进程。可以预期,只要上述转变能够顺利进行,“亚洲发展模式”就一定能够重新焕发青春。

(作者系亚洲开发银行驻中国代表处高级经济学家) 栏目联系方式:yyou2000@126.com

■中国农业银行公司治理系列报道

农行强化信贷管理 不良贷款保持双降

◎苗燕

在今年贷款高速增长的情况下,农业银行在发展业务的同时,不断改善资产质量,提高风险覆盖能力。来自农行管理层的数据显示(未经审计),截至9月末,全行不良贷款余额1063亿元,较年初下降273亿元;不良贷款率2.65%,较年初下降1.67个百分点,不良贷款余额和占比继续双降。全行拨备覆盖率为103.2%,较年初提高39.7个百分点,风险覆盖能力大为增强。

农行的一位人士评价说,这与农行今年强化了信贷管理工作是密不可分的。

进一步完善信贷政策

据农行相关人士介绍,今年7月,农行召开了股份有限公司成立以来的第一次信贷管理工作会议。会议安排部署了当前和今后一个时期加强信贷管理的主要工作任务。

今年,农行首次制定了年度信贷政策指引,初步形成了具有农行特色的信贷政策管理体系,制定了一批重点行业的信贷政策。据了解,目前农行已经制定了钢铁等行业的信贷政策。行业信贷政策主要包括行业总体信贷原则,信贷风险控制目标,信贷准入和退出政策,区域、产品、授权政策及信贷审批条件。

此外,为进一步落实行业信贷政策,增强额度管控的针对性、主动性和有效性,优化信贷资源配置,提高信贷精细化管理水平,农行实施客户名单制管理。目前已经对钢铁等行业实施了客户名单制管理,还即将对电网等其他行业实施客户名单制管理。

积极推进信贷审批体制改革

改革信贷管理体制也是让农行信贷业务健康发展的重要一环。去年开始,农行着手对信贷审批体制进行改革。通过设立信贷业务审查审批中心,实行分层审批方式,设立独立审批人和专职审议人岗位,大大强化了信贷风险的集中、垂直管控能力和专业专职审贷能力,信贷审批质量和效率明显提高。

以总行为例,2009年上半年,总行会议审议和合议审议信贷业务合计552笔,同比增加254笔。上述信贷业务从信贷管理部受理到完成审议的平均时间为9个工作日,比上年缩短了约6个工作日。

此外,农行积极推进“三农”信贷管理体系建设。按照农行金融服务“三农”和“三农”金融事业部改革试点工作要求,出台并多次修订了“三农”信贷业务基本规程,授信、授权、担保等“三农”系列信贷制度,落实全行开拓县域和“三农”蓝海市场战略,通过下沉经营重心,简化业务流程,改进评级方法,丰富担保方式,强化风控措施,有力促进了“三农”和县域信贷投放,有效防范了“三农”信贷风险,大幅提高了服务“三农”水平,初步探索了大型商业银行业务“三农”的有效信贷管理模式。

据介绍,农行还将选择部分前台部门进行事业部制改革试点,大力推行小企业和个贷业务的专业化经营,积极开展小企业金融服务专营机构试点,推行个贷业务“分散营销受理、集中经营管理”模式,创新信贷经营管理体制。

按照“先试点后推广,先个人后法人,先双轨后单轨”的原则,农行也在大力推行信贷业务网上作业,使信贷管理系统从单纯的信息管理系统逐步转变为镶嵌于信贷业务全

流程的生产系统。

大力提高贷后管理精细化水平

为加强信贷业务全过程精细化管理,去年,农行成立了授信执行部,这是该行信贷管理体制改革的

一项重大举措。据介绍,从信贷业务全流程的角度看,授信执行指的是信贷业务审批后,直至以非清收处置方式结束信贷交易前的经营管理全过程,主要包括合同签订、放款审核、押品管理、贷后检查、风险监控、档案维护、到期收回等环节。授信执行部是全行授信执行工作的牵头管理部门,承担全行授信执行工作制度建设,监督全行贷后管理工作,开展信贷在线监控、检查和风险核查,指导开展合同管理、放款审核管理,督促规范信贷档案、押品管理等工作。

农行相关人士介绍说,通过这种持续推进信贷政策管理体系建设,农行信贷结构持续优化。据初步统计(未经审计),今年前三季度,该行新增贷款9394亿元。法人客户贷款中,优良客户贷款余额占比87.8%,比年初上升3.1个百分点;中小企业贷款余额1.58万亿元,新增2945亿元,服务中小企业力度进一步增强。个人贷款新增2352亿元,增幅达50.7%,个人住房贷款和农户贷款成为个人贷款的重要亮点。



(CIS)

权证的价值

□(中国国际金融有限公司(中金公司))

一支股票的价值往往与其背后上市公司的业绩紧密相关,那么权证作为股票的衍生品,其价值从本质上来说代表着投资者对于正股价的预期,和正股价密切相关。

存续期内的权证一般包括价内权证和价外权证:价内权证是指权证持有人行权时,权证行权价格与行权费用之和低于标的证券结算价格的认购权证,或者行权费用与标的证券结算价格之和低于权证行权价格的认沽权证;反之则叫价外权证;若二者相等,则为平价权证。

权证的价值一般包括两个方面:内在价值和时间价值。

内在价值主要决定因素是标的正股的价格。对于认沽权证来讲,其内在价值一般计算公式为对应正股的价格减去行权价格的部分。当正股价格低于行权价格时,权证的内在价值为零。如行权比例为1:1、行权价格为26.91元

的上汽CWB1,若在行权期内上海汽车

(600104)的股票价格低于26.91元,则上汽CWB1的内在价值为零。

权证的时间价值是买方购买权证而实际支付的价格超过权证内在价值的部分。越是临近行权期,权证的时间价值越低,平价或价外的认股权证于到期日价值将归零。但是,如果认股权证距离到期日还有较长时间,在这段时间内权证对应的正股价格还有可能出现有利于权证持有人的波动,即权证于到期日或以前还是有可能变为价内。上述波动的可能性使得内在价值为零的权证仍然具有一定的价值,即时间价值。

值得注意的是,时间价值并不是随行权期的临近匀速下降的,相反,权证越接近到期日,其时间价值损耗的速度越快。所以对于即将到期的权证,持有人应重点关注权证的内在价值,即关注权证对应的正股股价在到期日前能否高于行权价格。

(CIS)