

ST股、二线股、钢铁股，一个也不能少

三千点之上 QFII选股大揭秘

在总体资产配置上，以钢铁为代表的有色金属业、机械行业、交通运输行业三个行业仍旧是 QFII 主要配置的行业

公用事业和采掘业是 QFII 新挖掘的“估值洼地”，对纺织、造纸等行业，QFII 改变了过去一路增持的手法，开始减持

无论是银行股还是地产股，QFII 都开始减持行业龙头，这种由一线股向二线股的转移动作虽然不大，但是颇具风向标意义

QFII 的选股视野也进一步拓宽到更多更便宜的品种，甚至包括 ST 品种

在内地基金赎回最厉害的今年 2 月份，QFII 又再度捡起了增仓策略。这不啻为 QFII 逆向策略的又一个明证



上证综指日K线图

张大伟 制图

◇本报记者 周宏

当市场把目光越来越明显地转移到 QFII 身上的时候，QFII 本身也进入“因变而变”的新境地。在 2006 年上市公司年报披露接近尾声的时候，我们可以越来越明显地发现，QFII 的投资开始出现新的特点。这种新思维的出现，或许能够给 3000 点以上的投资者一些启示。

坚决进入低估值行业

如果要谈论挖掘“估值洼地”，QFII 可能是最坚决的。

统计发现，QFII 在最新一季中（截至去年年末）的集中度有所提高的行业锐减到 4 个。它们分别是：以煤炭股为主的采掘业、机械行业、建筑业以及公用事业。这其中，机械行业和建筑业是连续两季度，而公用事业和采掘业则是新挖掘的。

与此同时，在诸如纺织、造纸等行业上，QFII 改变了过去一路增持的局面，开始出现减持迹象。

另外，总体资产配置上，以钢铁为代表的有色金属业、机械行业、交通运输行业三个行业仍旧是 QFII 主要配置的行业。毫无疑问，这三个行业也是最容易进行全球比较的行业，同时也是与国民经济增速关联度最高的行业之一，显然，QFII 依旧把眼光放在那些短期增速高而估值便宜的行业当中，价值思维仍旧是相当浓厚的。

投资范围拓宽到 ST 股

但同时，QFII 机构的选股视野也进一步拓宽到更多更便宜的品种。其中，甚至包括 ST 品种，当季，法国巴黎银行和德意志银行均在 ST 金帝中保留了较大仓位，这种青睐重组股的思维令人印象深刻。

另外，在金融地产行业，QFII 也表现出较内地机构更令人惊讶的“进取”意识。当期末，有三家 QFII 机构在深圳发展银行中的大股东中露面。其中，摩根大通已经成为深发展的第一大流通股股东，花旗和摩根（摩根士丹利）紧随其后。与此同时，

中国银行等大银行和一线银行则成为 QFII 抛售的对象。

在地产股方面也出现类似迹象。瑞士银行减持了行业龙头股万科 A，德意志银行和摩根大通则开始增持天房发展与空港股份。这种由一线股向二线股的转移动作虽然不大，但是颇具风向标意义。

显然，面对市场里越来越高的估值，部分 QFII 机构也宁愿选择这个市场中低价格的“乌鸡”，而不是坚守“凤凰”。这可能会让市场内的部分机构感到意外。

逆向操作思维明显

回顾过去连续 5 季的定期报告可以发现，QFII 机构具有明显的逆向操作思维。

这个思维同样体现在去年 4 季度的操作中，当期，QFII 集中度提高的行业由上一季度的 8 个下降到 4 个。其中，与消费相关的 4 大主流行业——金融、地产、零售、食品饮料全线下降。而那个季度 A 股指数的涨

幅是 5 年以来最大的。

与此同时，QFII 的相对持股数量也有所下降。尽管当期，QFII 的重仓股市值由 240 亿提升到 244 亿。但是，相比同期 56% 的市场涨幅，这样的提升只能说是“明升暗降”。而这种迹象和此前 QFII 多年的操作一脉相承。

对比 2005 年以来，这种情况尤其明显，当整个市场都出现空头情绪的 2005 年 4 季度，QFII 大举全面增仓。随后的一季度大涨时，QFII 的路数从全面增仓变为部分减仓。这一场面在 2006 年二季度转变为全面减仓。

2006 年 3 季度，市场进入调整期，QFII 再度进入加仓态势。4 季度又再度进入保守策略。进退之间，逆向操作的策略是相当明显的。而根据本报独家发布的 QFII 中国 A 股基金月报，在内地基金赎回最厉害的今年 2 月份，QFII 又再度捡起了增仓策略。这不啻为 QFII 逆向策略的又一个明证。

◆放眼世界

A股市场吸引海外私募股权投资基金

中国内地股市的崛起，正在为私募股权投资基金出售其资产提供了新场所。日前在香港举行的“对冲基金暨私募股权投资峰会”上，美国投资公司Oaktree Capital董事长派克斯(Ralph Parks)表示：“在中国脱手资产如今是一种更好的选择。”他说，“我认为随着时间的推移这样的选择会更好。我们的投资周期不是只有三到六个月，因此可以等待上述利好因素充分发酵。”

私募股权投资基金公司——3i 集团合伙人罗兰茨(Chris Rowlands)称：“我们希望有朝一日能将我们的一项资产在上海证券交易所上市，我们希望 3i 参与这个市场的发展。”

对于私募股权投资者来说，所投资的公司前往香港或纳斯达克市场上市已越来越难。大批的中国内地公司赴海外上市，已不再受到中国证券市场监管层的鼓励，监管层希望能够有效地监管这些公司并收取税收。

另一方面，上海和深圳股市的高估值水平，人民币持续升值，以及海外上市程序趋于繁琐等原因，都使得留在 A 股上市成为有吸引力的选项。

“我们认为未来五年，中国内地可能将有大约 500 家公司发行上市，从而为投资项目的退出提供一个巨大平台。”SIG 资本合作有限公司的合伙人 Steve Chu 表示，这是一家设立于上海的私募股权投资公司。

高盛所属公司的一位管理人员 Kevin Zhang 则表示，预计私募股权所投资的公司将能够在上海及深圳实现上市。“向前看，未来肯定会有更多的项目退出利用本地股市实现。”他称。

不过这也存在着一定风险，如人民币还不能自由兑换，这会使私人股本在对中国进行投资时，兑换美元会比较困难。而对他们来说，留在本地市场还面临着很高的税收。

(晓正编译)

不惧持股公司破产 Barbee操盘仍显霸气

Aegis 价值基金经理 Scott L. Barbee 在做了职业生涯最坏的选择之后，该基金依然成为过去一年中该类别的最佳表现基金。

Barbee 所持有的 Sea Containers Ltd 股票，是注册于百慕大的一家经营港口和列车设备的公司，该公司在去年 10 月破产。破产导致 Barbee 4.1 亿美元投资的收益减少了 4%。但是 Aegis 价值基金在过去 12 个月依然增长了 22%，超过了 85 家和它同类型（通过购买相对便宜的股票实现盈利）的共同基金。

“过去 10 年里，我们因为我所做的最差选择而受到过打击。”35 岁的 Barbee 说，“幸运的是，我们有专门的人去设法补偿这些损失。”

胜利者是化肥公司 CF Industries Holdings Inc. 和 Terra Industries Inc.，烟草企业 Alliance One International Inc. 和 Imperial Sugar Co.

Barbee 说，他现在仍然持有 Sea Containers 的股票，这家公司拥有 SeaStreak 港，在新泽西和曼哈顿之间进行货运，同时还拥有英国的火车公司 GNER。过去一年里，这家公司的股票从 14 美元跌到了不到 1 美元。“我从来不承认失败。”

(晓燕编译)

百只 QFII 重仓股 今年以来市场表现

代码	简称	区间涨跌幅%	区间换手率%
002036	宜科科技	248.70	313.74
002038	双鹭药业	237.53	192.71
600150	沪东重机	218.77	86.17
000659	珠海中富	210.36	344.77
000059	辽通化工	179.78	368.07
600497	驰宏锌锗	179.64	351.22
000428	华天酒店	169.88	311.96
000527	美的电器	168.48	60.81
600210	紫江企业	164.12	470.40
600322	天房发展	164.04	360.33
600896	中海海盛	163.20	423.32
600550	天威保变	158.53	180.95
000800	一汽轿车	156.35	430.52
600063	皖维高新	152.82	441.09
000758	中色股份	151.26	336.10
600432	吉恩镍业	151.17	419.58
600716	耀华玻璃	150.21	570.18
600439	瑞贝卡	136.22	127.01
600820	隧道股份	135.04	270.06
600720	祁连山	133.88	427.89
600006	东风汽车	132.18	460.56
600489	中金黄金	131.81	358.67
600607	上实医药	129.17	354.51
000932	华菱管线	128.74	299.12
000565	渝三峡 A	127.40	335.26
000543	皖能电力	127.27	475.77
000562	宏源证券	126.69	422.47
600784	鲁银投资	125.60	571.77
000099	中信海直	123.46	394.28
600786	东方锅炉	122.61	62.21
600804	鹏博士	120.53	199.61
600500	中化国际	120.29	336.97
000731	四川美丰	120.24	123.12
600027	华电国际	120.13	480.65
600582	天地科技	120.04	98.00
000807	云铝股份	119.96	375.42
000232	金鹰股份	117.59	305.97
600284	浦东建设	117.52	358.17
600795	国电电力	116.91	281.28
600362	江西铜业	114.15	393.05
600111	稀土高科	112.30	249.71
600650	锦江投资	111.66	229.07
000852	江钻股份	111.39	122.79
000927	一汽夏利	110.58	318.80
000630	铜都铜业	110.38	418.36
600750	江中药业	108.23	177.96
600452	涪陵电力	108.10	398.02
000062	深圳华强	107.59	327.04
600090	ST啤酒花	106.87	250.48
000554	泰山石油	106.83	148.59
600418	江淮汽车	104.15	364.70
000959	首钢股份	103.58	663.11
002004	华邦制药	102.97	244.39
600352	浙江龙盛	100.90	253.54
600655	豫园商城	100.43	299.15
000861	海印股份	100.19	340.70
600317	营口港	100.12	521.17
600029	S南航	99.73	237.88
600567	山鹰纸业	99.69	461.07
600438	通威股份	99.63	174.05
000401	冀东水泥	99.39	240.31
600125	铁龙物流	99.02	229.44
600973	宝胜股份	98.23	284.81
600365	通葡股份	97.93	481.40
600270	外运发展	95.49	394.74
600458	时代新材	95.43	331.04
600688	S上石化	94.39	294.89
600513	联环药业	93.64	356.19
600811	东方集团	93.08	368.84
600962	国投中鲁	92.74	482.09
600591	上海航空	92.68	446.80
600449	赛马实业	92.64	447.11
600717	天津港	91.96	295.85
600642	申能股份	91.80	304.14
600202	哈空调	91.28	419.19
600115	东方航空	91.09	449.45
000906	S南建材	90.15	246.23
600391	成发科技	90.03	468.09
600283	钱江水利	90.00	325.80
000916	华北高速	89.77	270.60
600062	双鹤药业	88.64	172.09
600510	黑牡丹	88.48	492.82
600886	国投电力	88.20	202.38
600227	赤天化	87.85	415.77
600616	第一食品	87.83	163.16
600114	宁波东睦	86.62	322.34
600176	中国玻纤	86.26	380.20
600643	S爱建	85.88	264.96
600035	楚天高速	85.61	397.11
600543	莫高股份	84.67	518.88
000157	中联重科	83.23	260.05
600104	上海汽车	82.54	124.75
000021	长城开发	82.48	298.12
000709	唐钢股份	82.35	205.73
601006	大秦铁路	82.08	186.21
000088	盐田港	81.95	343.14
600428	中远航运	81.84	223.23
000698	沈阳化工	81.73	310.42
000799	S酒鬼酒	81.46	118.50
601111	中国国航	80.98	352.04

数据来源:Wind 资讯