

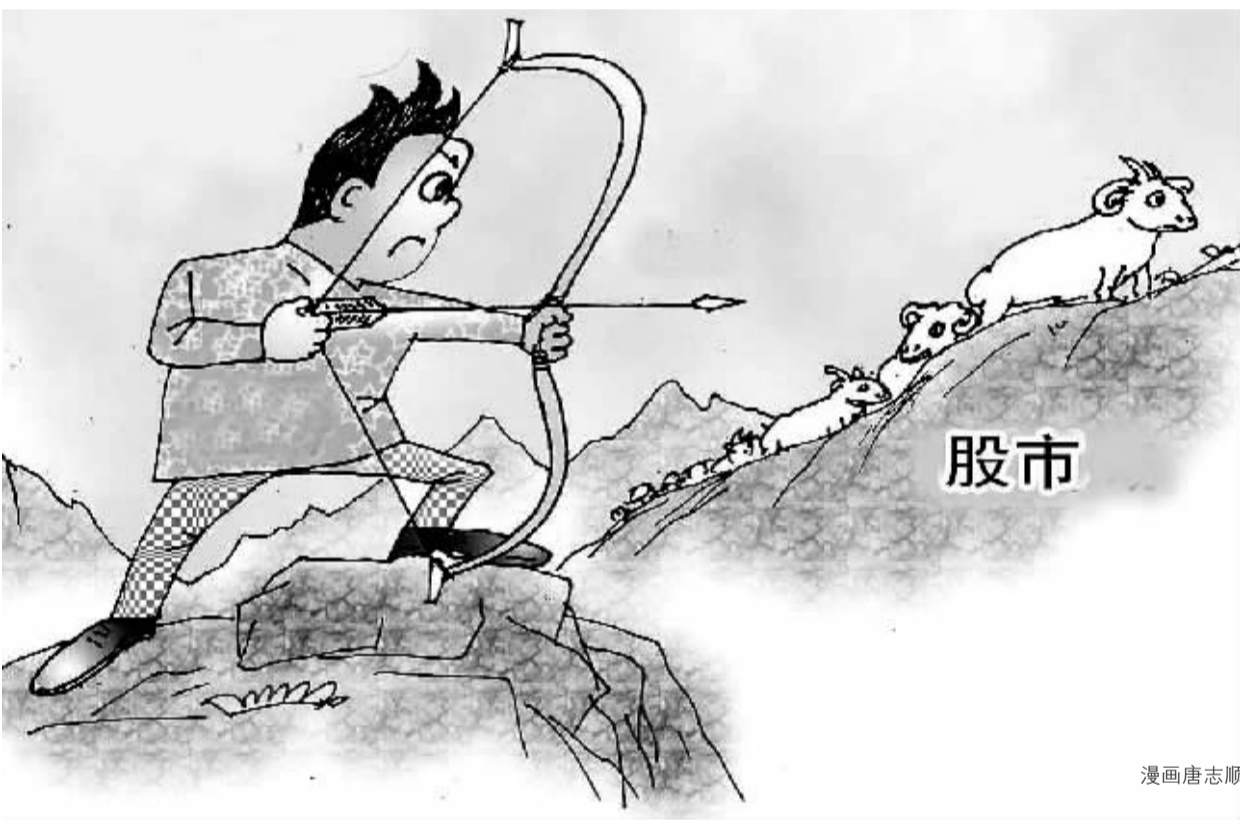
兴业基金：出击招行不求最早但求最重

兴业基金对招行的痴情可谓颇具波折,对于招行这种“大众情人”似的白马股,兴业基金显然不是最早介入的一个,但它无疑是最敢于重拳出击的一个。

从旗下首只基金兴业可转债一度持有“招行转债”市值比例高达基金净值的23%,到2006年末旗下兴业趋势投资、兴业全球视野纷纷将招行纳为其第一大重仓股,兴业基金对招行的钟爱就可见一斑。

在招行股改期间,兴业可转债曾因重仓持有招行股票而受到套利资金围攻,使公司一度陷入市场质疑声中。为此,兴业基金在提请证监会审批之后立即主动暂停了该基金的日常申购,成为第一个“吃螃蟹”的人。基金为防套利资金进入而暂停申购之风也从此开始。

在重拳出击并坚持长期持有之后,招行终于为兴业基金带来了丰厚的回报,成为2006年对基金净值贡献最大的个股。公司投资总监杜昌勇表示,对招商银行的增长潜力仍然长期看好。



漫画唐志顺

◇ 本报记者 贾宝丽

可转债提供安全边界

对于招行的关注还得从招行转债说起。2004年5月,兴业基金旗下首只基金兴业可转债基金成立,这也是国内第一只主要专注于可转债投资的基金。杜昌勇对记者说:“可转债同时具备股性和债性双重性质,在当时市场处于单边下跌的环境下,我们认为这是一个非常有利的品种。”

2004年11月份,招行发行了5年期、面值100元共65亿元的招行转债,作为参与网下配售的机构投资者之一,兴业可转债动用了近8亿资金,共获配到1217.3万元招行转债。此后,兴业可转债基金又陆续在二级市场买入该品种,截至2005年6月30日,兴业可转债持有的招行转债市值已经达到3.89亿元,占基金净资产净值比例达到18.31%,到2005年三季度末的时候,这一比例则飙升至23.07%。

杜昌勇对记者表示,当时重拳出击转债投资的原因主要是由于其风险非常小。从可转债的债性来看,招行转债采用累进利率制,从第1年到第5年的到其收益率分别在1%到2.5%之间不等;从其股性来看,初始转股溢价率只有3%;同时,招行的基本面本身也非常有吸引力,这三方面的因素为我们投资提供了非常稳固的安全边际,而其后来的表现也不断超出我们预期。

随着招行业绩增长幅度的超预期表现,兴业基金进一步加大了对招行股票的投资力度。2005年11月,公司旗下第二只基金兴业趋势投资基金成立,到2006年1月12日的时候,兴业趋势投资持有招商银

行的市值就达到8953.71万元,占该基金净值比例达到9.04%,成为其第一大重仓股。

权证锁定投资风险

在对招行基本面持续看好的大背景下,兴业趋势投资当时大力度买入招行股票的一个现实原因,是对招行股改方案的预期。杜昌勇对记者说:“对于招行来说,当时面临的一个主要问题是,公司股权相对分散。如果送太多的股票,股权将更加分散,这对大股东来说是非常痛苦的事情。在这种情况下,送权证,尤其是认沽权证实际上是一个比较好的选择,我们也一直非常关注公司的股改进展情况”。

杜昌勇说:“一方面,认沽权证为投资股票提供了一个绝对的安全边界,基本锁定了投资风险。同时,市场当时给予权证过高的溢价。从这个角度说,认沽权证对上市公司而言,其实是付出的相对较少;对投资者来说,几乎是获得一个无风险收益,而投机者最终为此付出了较为惨重的代价”。

在这种情况下,兴业可转债基金在2005年末开始将其持有的可转债进行了大量的转股。资料显示,2005年末的时候,兴业可转债持有招行转债占基金净值的比例还有16.89%,而到2006年一季度末额度时候,该比例已经下跌到0.66%。此后,受投资比例限制,兴业可转债陆续被动抛售了一些招行股票,获取了不菲的收益。

而兴业趋势投资基金则一直长期握有大量招行股票。统计显示,兴业趋势基金2006年总回报约160%多,其中招商银行在这160个点中占了18个点,而招商银行股价在2006年翻了2.3倍左右,按照该基金配置招行8%左右的仓位计算,约为

2.3*8=18.4个点,这意味着趋势基金2006年在招行的操作上几乎没有做波段。杜昌勇表示,这也说明公司对招商银行的坚定看好。

遭遇股改套利风波

在对招行坚定信心、长期持有的过程当中,兴业基金也曾因该股受到不少“伤害”。其中之一就是由于招行股改引起的套利风波。

根据公开资料显示,由于兴业可转债在2005年末的时候持有的招行股票和招行可转债合计市值占基金净资产的比例超过20%,这直接刺激了一些套利资金的大量涌入。仅2005年12月28日一天,兴业可转债基金发生的11笔机构和个人投资者的申购金额总计就达到4.52亿元,兴业基金对这一突发事件始料未及。

由于事出突然,使得兴业基金当时受到来自市场各方的质疑。面对这一情况,兴业基金一方面及时发布了澄清公告,另一方面在无先例情况下,于2005年12月28日当日即向中国证监会紧急提交了《关于兴业可转债混合型证券投资基金暂停申购的申请》,并获得批准,及时维护了原持有人的利益。

作为第一个“吃螃蟹”的人,兴业可转债基金暂停申购的举动虽然在当时受到一些质疑,但却为后来基金有效防止套利资金涌入提供了一个很好的借鉴,此后不少基金开始纷纷效仿。

AH 比价坚定持股信心

除此之外,兴业旗下基金还曾因股改之后招行一段时间内的“碌碌无为”而备受折磨。在招行股改之后的很长一段时间内,包括招行在内的整个银行板块沉寂了很长一段时间。期间,有色金属、军工等板块疯狂上涨,这使兴业趋势投资基金净值表现一度落后。

杜昌勇对记者说:“当时我们也很痛苦,但在研发团队深入的分析与讨论之后,我们判断招行的基本面没有发生任何不利变化。所以我们最终还是决定长期持有,没有去追赶当时我们并不熟悉的热点板块”。

此后,在招行赴港上市前夕,招行A股开始启动。杜昌勇对记者说:“当时,招行A股相对于H股存在近20%的折价,我们分析认为,香港市场是一个相对成熟的市场,且是以金融、地产为主体市场,在对银行股的估值上应该相对会更加合理。这投资该股提供了一个很好的安全边界,也坚定了我们持有招行股票的信心”。

此后,招行的表现果然不负众望。杜昌勇表示,这让我们进一步坚定了,“对于自己看好的东西就要敢于重拳出击、长期持有”的投资理念。

对招行依然长期看好

对招行的坚定信心在兴业基金的旗下的第三只基金兴业全球视野身上再次得到体现。资料显示,兴业全球视野股票基金成立于2006年9月20日。这一次没有了债性提供的安全边界,也没有了权证提供的安全边界,A-H折价也已经消失,但兴业基金对招商银行再次重仓出击。

资料显示,截至2006年12月30日,兴业全球视野持有招商银行市值已经达到2.69亿元,占基金净资产净值比例达到7.3%,再次成为该基金第一大重仓股。

杜昌勇说:“其实,招行最吸引我们的是它的公司属性和行业地位。我们对银行股的看好是建立在对中国经济保持长期高速增长预期的背景之下的。在一个经济体快速成长的过程当中,银行业的增速往往能高出GDP许多,而且是最确定的分享经济成长的最好载体。”

“另一方面,招商银行本身在国内的零售业务、中间业务、信用卡业务上都相对领先,且信息披露比较透明,我们可以从身边的人使用招行的服务上就能够很容易观察到其市场发展的一些趋势。公司业绩增长速度也确实超出市场预期。从国外市场来看,行业第一、第二大公司的估值水平相差还是很大的”。

对于招行目前的股价,杜昌勇表示,如果公司的增长速度可以继续保持的话,目前的股价还是非常有吸引力的。从行业因素来看,所得税从33%下调到25%,营业税也有可能下降,另外,金融业在从分业向混业发展的过程中,中间业务会发展得很好,这些都是有利的因素。而股指期货的推出对于大盘蓝筹公司的价值也是个推动。