

◆ 解盘基金投资

基金换仓忙 1415只重仓股遭替换

一季度全部基金重仓股更换比例高达四成

◇ 本报记者 周宏

A股市场今年以来的风格变化,迫使基金加速更新其投资组合。

根据上海证券报《基金周刊》最新统计,今年一季度末,164只可比的偏股型开放式基金中,有83只基金更换了半数以上的十大重仓股(6只或者6只以上),如此大比例的“新陈代谢”在牛市行情启动以来尚属罕见。

而就目前情况看,基金的大幅度换仓,为基金净值表现明显加分。今年初至今(YTD)净值增长的前十位主动型基金中,90%在今年首季度进行了大规模的组合调整。

83只基金组合首季“大变身”

164只基金中有83只基金大比例更换了投资组合,这个比例不可谓不高。但是,实际上大规模更换重仓股几乎是所有基金都在做的事情。

基金一季报显示,包括债券类基金在内的370余只基金中,更换十大重仓股的总数达到1415个,占到总数的接近四成。这个比例,相比上期明显提高。

从更换频率看,有2只基金更换了所有十大重仓股。有11只基金更换了十大重仓股的9席。有10只基金更换了8席重仓股名单。有20只基金更换了7席重仓股。有40家基金更换了6席重仓股。

上述合计有83只基金,更新了6成以上重仓股的偏股型基金。

业绩越好 换得越勤?

从业绩表现看,基金业绩表现越好的似乎重仓股更换得越勤。今



张大伟 制图

行业名称	重仓股数	行业名称	重仓股数
金融保险	274	房地产	79
金属非金属	192	批发零售	70
机械	168	信息技术	70
交通运输	125	医药生物	52
石油化工	92	电力、煤气及水的生产和供应业	51

年初至今(YTD)净值增长居前的基金(主动型),多数勤于更新自己的投资品种。

在Wind资讯中,可比业绩排名第一位的华夏大盘一季度更新了6个重仓股。第二名中邮创业基金更换了6个重仓品种。第三名东方精选基金更新了8个重仓股,巨田基础行业更新了6个重仓股,第五名,天治核心成长干脆把十大重仓股全换了一遍。

从总体上看,今年大换仓的基金普遍具备两大特点,一是基金的平均规模小于同业平均水平。二是基金的净值表现好于行业平均水

平。

当然,上述特征既可以解释为,小规模基金在今年一季度更勤于更新自身投资思维,及时转变风格,紧跟市场热点,提升了基金业绩。也可解读为,今年一季度,因为小盘股表现远胜大盘,在小盘股投资有先天优势的小盘基金得以顺风得利。

同样,不可否认的是,更换重仓股比例高的基金,也有业绩在后1/2的,真正合了那句有赢有输的判断。

换入重点仍在金融、金属、机械

从总体看,换股较为积极的基

金最近一季度的重仓股重点仍在金融、金属非金属以及机械板块身上。不过,相比全部基金的持股,基金新增重仓在金融行业和金属非金属行业上的偏离度更为鲜明一点。

除此之外,交通运输行业获得了125席位,大大出乎此前的预计,石油化工有92席,房地产只有79席重仓股,批发零售行业倒有70席。

而信息技术行业也有70席,是本季度的又一个意外之处,而医药生物行业和电力、煤气及水的生产和供应业分别有52与51席位。总体符合预期。

◆ 基金手记



◇ 交银施罗德基金 程义先

2006年,中国A股市场演绎了一场单边上扬式的价值回归,从此资本市场成长故事深入人心。2007年一季度,宏观经济数据和股票市场表现继续大大超出了投资者的预期,公众的思维开始从估值的困惑深入到资产泡沫特征的讨论。A股的资产泡沫时代具有蜜月一般的甜美:上市公司盈利状况坚实提升,公司治理结构持续改善,人民币升值呈加快趋势,居民正处于从储蓄到股票资产转移的初级阶段,盈利效应和经典成长故事吸引新的价值创造……

在这个时代,组合管理人却处于无尽的烦恼之中。到底是坚守经典成长,还是参与价值创造同时也是泡沫创造的洪流?游走在理性与非理性之间的我们,何时需要众人皆醉我独醒?何时需要今朝有酒今

经典成长与价值创造

朝醉?

看来我们需要在更为广阔的背景上思考问题。首先,制度变迁和制度创新是资产泡沫时代的重要特征:融资融券、做空机制、股指期货等新产品和新制度在预期中将陆续推出;第二,上市公司的利益相关者在利益驱动下的行为,影响着上市公司的动态估值:股权激励计划、境外企业回归A股、资产注入等;其三,博弈行为使公司价格逐渐脱离基本面价值。实际上,在资产泡沫最终破裂之前,投资者很难区分哪些是公司的基本面价值,而哪些是流动性造就的博弈价值。大部分时候,对经典成长的追逐容易陷入基本面幻觉,而价值创造又容易被理解为“故事股”情节。

一方面,我们需要明确决定当前中国经济增长的引擎是外需,而不是内需,因此,值得投资的重点应该是服务于外向型经济的主导行业以及正在积聚全球竞争力的中小企业。这一点可以从QFII在印度的投资思路得到验证。作为一个殖民地国家,印度的工业化体系并不完整,90年代初拉奥政府上台后,重点发

展发展信息技术和生物医药两大研发型产业以及金融和电信这两大支撑行业。而QFII进入印度市场之后,配置的重点也集中在这几大产业。在这种逻辑的指引下,可以得出以下的结论,长久以来中国逐步完善的工业化体系是我们最重要的财富,传统的上游行业以及对外向型经济形成支撑的行业将是较长一段时间内投资的重点,因此对于钢铁、有色金属、石化、煤炭、电信、金融等行业必须保持战略性的关注。

另一方面,的确要认真思考资产注入究竟为主要特征的价值创造能否逃脱原有的宿命,它究竟是一场闹剧还是一场盛宴?

它当然是一场盛宴。全流通后,一方面大股东实际上成为股价最大的利益相关者,上市公司大股东和其他战略投资者有动力通过注入优质资产、整体上市等方式,逐步将大量的场外优质资产通过证券市场实现资本化、证券化来实现资源的优化配置,从而实现股权价值最大化。另一方面,股价的持续下跌会带来被并购的压力,即使大股东有意转让公司控制权也会希望在相对高的

股价水平上出售股权。保持相对较高的股价对于大股东是有利的。同时,它也往往会是一场闹剧,每个投资者都是资产泡沫博弈中的一分子。博弈因局短期投资的小流动资产无法避免陷入群体非理性的羊群行为与大股东的信息不对称陷阱。

目前市场之所以特别看重资产注入,核心就在于中国处于一个特殊的经济虚拟化时代,资产注入显得比以往任何时期都具有历史意义。由于虚拟经济发展严重滞后于实体经济,造成巨额的资金和巨量的资产需要通过狭小的资本市场实现对接,而难得的牛市氛围以及对应的寻租空间恰恰使得资产注入成为股票发行审核制度下的备选扩容渠道。

也许,在经典成长与价值创造之间均衡配置的中庸之路,才是我们这个时代的可以走得最长的一条道路。

基金手记

交银施罗德基金管理有限公司
BANK OF COMMUNICATIONS SCHRODERS
· 特约刊登 ·

◆ 资金观潮

基金发行加速 股指上涨更快

◇ 本报记者 周宏

热,热,热;
发,发,发;
涨,涨,涨;

基金发行高热,发行速度加快,A股涨势凌厉。三个特征概括上周基金市场的状况。继两周前900亿资金申购新基金,以及延续刚过去一周的基金发行热情,上周基金和A股市场继续走在此前的“高速上升通道”中。

不过,伴随着这根通道的“斜率”(也就是上升势头)的抬高,这个势头在节后是否会调整变得越来越引人关注。

首先,毫无疑问的是,基金发行依旧处于良好的势头之中,上周先后5只基金进入发行,两只基金结束发行的状况,是目前所能预期得到的最好结果。但这也让人担心,此后的资金支持可能无法再度提升。

上周二开始发行的博时第三产业成长基金和华商领先企业基金,分别在中国工商银行与民生银行开始发行。周三开始每天都有1只基金发行,具体的安排是工银瑞信增强收益、国泰金牛创新成长和华夏蓝筹核心基金。

其中,博时第三产业成长基金和华夏蓝筹核心基金均在上周结束募集,实际和预计募集均接近募集上限——100亿元。这样,上周又有200亿元资金入账。

但同时,上证综指在上周上涨了4.9%,深圳成指则上涨了4.19%,这使得两市的流通市值在一周内上升了2000亿元,达到5万亿元以上,(两市总市值已经达到16万亿元)。股市摆脱地心引力的过程,令基金发行的热度变得无关紧要起来。

前期依靠基金等机构资金推动的市场,变得日益依赖整个市场的流动性,尤其是散户资金的投入,这某种程度上也会对基金的募集趋势和投资思路产生影响。

回到上周,新基金的募集水平在有关方面的努力下,基本保持了匀速状态。一周到账资金200个亿。这样处于3个月建仓期内的偏股型基金达到了1300亿元。继续保持比较高的水平。

展望未来,基金的募集状况可能会继续走高,但肯定跟不上市场的上涨步伐。基金募集水平在现有阶段也不可能放的更慢。投资者的热情将继续推动市场向上,同时,经济和上市公司的业绩成长水平,反过来将考验整个市场的心理状态,并决定市场的泡沫水平。

基金简称	首发规模(亿份)
招商核心价值	96.08
易方达价值成长	108.75
海富通精选2号	86
汇丰晋信动态策略	52.66
南方稳健成长2号分拆	75
上投摩根内需动力	99.99
诺德价值优势	79.07
华安中小盘成长	98.83
国泰金鼎价值精选	98.59
博时第三产业成长	98.83