

机构投资者风格迥异

机构投资者正日益成为中国资本市场的中坚力量,他们在投资风格、理念、持仓等方面的变化,备受市场关注。2006年年报显示,QFII继续增大金属非金属、金融保险、机械设备三个行业的投入,社保资金早在去年4季度已开始收缩旗下股票资产,保险资金去年年末则几乎是单向加仓,而券商走了一条与其他机构完全不同的资产配置路径,增配小行业,减持大行业。

QFII:日益精准 关注重组

□本报记者 周宏

QFII在去年最后一个季度里,表现出日益分散化的投资势头。出现这种情况,究竟是QFII自身的投资策略在调整,还是受机构资产规模占比快速下降的影响,乃至是因为其他原因,目前尚不可知。但与此同时,QFII在整个A股市场中的投资,出现日益精准的倾向。一些在此前不会被纳入投资组合的投资品种,逐步出现在QFII的视野中,甚至对于一些内地机构都不甚参与的重组股,QFII的热情也在不断升高。来自Wind资讯的统计显示,QFII去年年末在183家上市公司十大流通股股东名单中出现,相比前一季度的214家下降。与此同时,持有A股的QFII机构当季末增加到33家,相比前一季度多了3家。两者呈背离态势。行业方面,QFII在金属非金属、金融保险、机械设备三个行

业的投入继续增大。前三大行业的投资占比达到56.71%。其中,金融保险增配了0.75个百分点,金属非金属行业略有减持,机械设备行业大幅度增加了3个百分点的配置。在所有行业里,去年年末,QFII增配最多的是机械行业,而减持最多的却是食品饮料行业。对于高价股一贯敬谢不敏的外资机构,继续远离食品饮料股。另外,对于电力、房地产、石化、农林等股票,QFII都有不同程度的减持,不过幅度非常小。在个股方面,持股向来有惊人之举的瑞士银行有限公司,当季度内大幅增持ST啤酒花,增持幅度接近一倍,由873万股增加到1746万股,流通股占比增加到9%以上,成为该股中持仓最重的机构之一。不过,由于瑞士银行本身只是经纪业务商,其背后究竟是什么性质的机构在买入ST啤酒花,并不为人所知。另外,一些交通运输和电力

制造这样的公用事业股也受到QFII的高度重视。德意志银行当季度内大举增持了山东高速,其持有股数达到3228万股,相比前一季度增加了5倍,市值达到1.4亿元。瑞士银行有限公司则进一步增持了华能国际,持股额同比增加6成,达到3650万股,资金规模达到2.35个亿。在交通运输以及电力类个股上,QFII似乎再度实行了当初钢铁股这样的长期增持策略。美林国际在季度内则大幅度增加了对于科华生物的投资。这个股票同样被大量的基金所看重,但美林国际下手更狠,一个季度内增持了5倍,其投资力度让人吃惊。值得注意的是,美林国际在A股投资上一贯剑走偏锋,喜好增长快以及消费类股票。比如,科华生物、龙溪股份、青岛啤酒、哈空调、敦煌种业、马应龙、古越龙山等等。其投资风格不似传统的外资机构,倒颇为

接近内地基金。

另外,选股一向胆大的比尔及梅林达-盖茨基金会,本季度内也增持了诸如格力电器这样的品种,显示出家电制造类企业的价值正逐步被QFII这样的机构所认识。对白色家电企业的持续增

仓,在过去是很罕见的投资行为。一直受到关注的日兴资产旗下的黄河基金,则在当季度内继续保持了晋西车轴的仓位配置,并显著增加了锦江股份的投资规模,流通股占比由5%增加到6.5%。

去年四季度QFII大笔增持股票一览

股票名称	机构名称	持有股份	流通股占比	增持比例
ST啤酒花	瑞士银行有限公司	1746.8	9.1	4.6
山东高速	德意志银行	3228.3	4.8	3.8
华能国际	瑞士银行有限公司	3650.0	5.6	2.6
科华生物	美林国际	420.9	4.2	2.2
兖州煤业	瑞士信贷(香港)有限公司	1388.2	3.9	2.1
锦江股份	日兴资产管理有限公司	840.0	6.5	1.6
浦发银行	瑞士信贷(香港)有限公司	3670.6	2.8	1.6
晋西车轴	日兴资产管理有限公司	510.2	9.1	1.5
华菱管线	美林国际	1772.1	2.0	1.3
美的电器	比尔及梅林达-盖茨基金会	1120.0	2.7	1.2

保险资金:大幅加仓 聚焦“两金”

□本报记者 周宏

保险资金持仓市值前20名 (截至2006年底)

名称	公司名称	本期持仓市值(人民币亿元)
宝钢股份	中国平安人寿保险股份有限公司	19
招商银行	中国人寿保险股份有限公司	16
民生银行	中国人寿保险股份有限公司	16
浦发银行	中国平安人寿保险股份有限公司	13
中国联通	中国人寿保险股份有限公司	13
宝钢股份	中国人寿保险股份有限公司	12
中国石化	中国人寿保险股份有限公司	12
上海机场	中国人寿保险股份有限公司	9
招商银行	中国平安人寿保险股份有限公司	9
长江电力	中国平安人寿保险股份有限公司	9
万科A	中国人寿保险股份有限公司	9
民生银行	中国人寿保险(集团)公司	9
宝钢股份	中国人寿保险(集团)公司	8
中国石化	中国人寿保险(集团)公司	7
五粮液	中国人寿保险股份有限公司	6
贵州茅台	中国人寿保险股份有限公司	6
长江电力	中国人寿保险股份有限公司	6
浦发银行	中国人寿保险股份有限公司	6
中国联通	中国人寿保险(集团)公司	5
贵州茅台	中国人寿保险(集团)公司	5

保险资金在去年最后一个阶段,几乎是单向加仓,一举成为了200多家公司的大股东。显然,在投资策略方面,保险资金是个长期的成长型机构。根据本报以及Wind资讯的统计,保险公司在去年最后一个季度没有增加投资主体的情况下,一举将持仓市值从200亿元提升到327亿元,远远超过同期的上证指数涨幅,这表明保险资金的重仓股不仅是去年下半年行情的主要受益者,也是当时行情的重要推动者,甚至是始作俑者之一。而保险资金在去年最后一个季度表现的另一个投资特点就是投资高度集中。在投资规模提升60%的情况下,保险资金投资的股票数量却没有太大变化,前一个季度是190家公司,本季度末提升到了200家,其覆盖的公司数量与投资规模小很多的社保基金却十分接近。具体看,保险资金在行业配

置上,更是高度集中,其偏离程度已经远远超过了一些风格激进的投资基金。数据显示,保险资金在金融保险行业上投了22%的资产,在金属非金属行业上投了16%的资产,两相加总达到四成,是典型的“双金战略”。而这些投资仅仅是保险资金目前已经流通的股票资产状况。如果加上保险公司之前频频参与的大量新股战略投资,预计仅金融保险行业的投资就会达到40%以上。在所有个股中,保险公司投资最为集中的仍旧是指数股,尤其是钢铁公司和银行股。这使得保险资金成为未来一个阶段,除了基金以外,对于指数影响能力最大的机构。总体上,未来A股市场的指数话语权,很可能落在基金、保险公司、QFII三大类机构手中。宝钢股份是单一保险公司持有的市值最大的股票,平安人寿共持有宝钢股份2.15亿股,尽管相比此前略有减持,但仍旧是当仁不让的保险资金第一大重仓股。中国人寿持有的招商银行位

列第二,该公司持有的民生银行位列第三,平安人寿持有的浦东发展银行名列第四,持有的市值均超过13亿元,最高达到19亿元,显示了保险资金雄厚的投资实力。另外,保险资金还大规模投资了类似长江电力、上海机场和中国联通这样的价值型和稳定型的股票。从投资意图上讲,上述投资似乎更着眼于此类股票充沛的流动性,而不是对于公司短期业绩的前瞻。平安和中国人寿的投资风格依旧有所差异,但是总体上两者在重仓股的投资上开始逐步重合。这是过往几个季度中没有出现过的情况。从组合上讲,两者重合的原因是,经过一轮牛市轮动行情后,两公司的组合都经历了一定的调整。在重仓股上的投资,更加注重长期增长和安全性,因此,融合度有所增高。另外,经济的全面转好,以及市场对于大型上市公司的前景预期逐步趋于一致化,可能也是重要原因。

社保基金重仓股一览 (截至2006年底)

名称	公司名称	本期持仓市值(万元)	所属行业
中国联通	全国社保基金102组合	54693.8	信息技术业
中国石化	全国社保基金106组合	48294.96	采掘业
贵州茅台	全国社保基金109组合	47089.16	制造业-食品、饮料
长江电力	全国社保基金501组合	45612.42	电力、煤气及水的生产和供应业
吉林敖东	全国社保基金101组合	38286.87	制造业-医药、生物制品
苏宁电器	全国社保基金104组合	35288.21	批发和零售贸易
上海机场	全国社保基金106组合	35169.5	交通运输、仓储业
辽宁成大	全国社保基金101组合	34924.44	批发和零售贸易
太钢不锈	全国社保基金101组合	34737.71	制造业-金属、非金属
中国联通	全国社保基金108组合	33637.88	信息技术业
华侨城A	全国社保基金106组合	32550.6	社会服务业
长安汽车	全国社保基金108组合	32112	制造业-机械、设备、仪表
招商地产	全国社保基金108组合	31647.72	房地产业
上海汽车	全国社保基金102组合	30261.78	制造业-机械、设备、仪表
中国重汽	全国社保基金101组合	30046.91	制造业-机械、设备、仪表
鞍钢股份	全国社保基金106组合	27669.27	制造业-金属、非金属
太钢不锈	全国社保基金104组合	27393.8	制造业-金属、非金属
招商地产	全国社保基金102组合	27051.15	房地产业
特变电工	全国社保基金109组合	26324.08	制造业-机械、设备、仪表
烟台万华	全国社保基金104组合	25370.94	制造业-石油、化学、塑胶、塑料

揭秘 2006年上市公司高管薪酬

□见习记者 应尤佳

自1998年高管薪酬得到披露以来,高管薪酬一直持续上涨,中国平安以7464.85万元的年度报酬总额成为对公司高管最为慷慨的上市公司,而在高管的个人收入上,中国平安的副总裁梁家驹以1710万元高居两市之首。2006年年报显示(统计截至2007年4月25日),上市公司薪酬较去年有大幅增长。2006年度,上市公司年度报酬总额平均为236.70万元,较2005年的176.13万元上涨了34.39%;前三位董事报酬总额平均为73.38万元,较2005年的58.62万元增长了25.18%;前三位高管报酬总额平均为82.24万元,较2005年的64.09万元上涨了28.32%。“打工皇帝”几易其主在2005年年报中,“天价管家”深发展董事长法兰克·纽曼年度薪酬高达605万元,引起极大关注。而2006年,这一纪录却被大大超越,备受关注的纽曼,2006年薪酬继续以惊人的速度增长,已经飙升到995万元,涨幅高达64.46%。然而,2006年中国平安年

一出惊天下,副总裁梁家驹的年薪达到1710万元,以接近纽曼薪酬3倍的天价,成为当之无愧的“打工皇帝”。除梁家驹外,同属中国平安的马明哲以1338万元、理查·杰克森以1228万元、张子欣以1115万元的高价占据二至四席。平安公司一举囊括今年高管个人薪酬的前四强。高薪公司资本密集从2006年年报来看,中国平安以7464.85万元的年度报酬总额,成为对公司高管最为慷慨的上市公司,而中国民生银行以3211.33万元紧随其后。而去年的冠军万科A则以3010万元位居第三。2005年高管薪酬占前十位的公司分布于各个行业板块之间,但是2006年薪酬最高的前十位公司的行业却非常集中,金融保险行业板块占了七席之多,而前十名公司更是全部属于资本密集型行业。中国银行、民生银行、招商银行、工商银行令整个高管薪酬排行榜重新洗牌,这说明较之公司效益,薪酬水平和公司规模有着更为密切的联系。薪酬水平和行业的关联进一步加强,行业间的薪酬差距

不断在拉大。除了金融保险行业凸显出资本竞争优势,位列前二十的其他上市公司也几乎是权重股、行业领军股。高额的薪酬和股实的家底密不可分,在这些航母级的公司中,高薪刺激下的公司确实比其他收入更稳定的公司业绩更为出众。这说明大公司的高薪激励机制确实具有一定的成效,但是这种高薪成效却并不适用于更广大的公司范畴。更多的公司由于薪酬和业绩没有挂钩或挂钩不紧,而无法连带出高薪的激励效应,相反,在更多的企业中,薪酬和行业、地域的关系和业绩的关系更为紧密。天价薪酬并不普遍各个上市公司的薪酬数字的差距较2005年进一步拉大。最富有的二十位高管全部集中在高管薪酬总额最高的五个公司里。高薪高管如此集中,这是2006年薪酬的一大看点。排名前五位的公司俨然成为慷慨雇主的第一梯队,与之后的公司拉开了不小的差距。和前五位公司相比,其他公司几乎没有年薪达到两百万的高管了。与天价执行官、最慷慨雇主

相比,名落孙山的ST仁和的年度报酬总额仅是4.02万元,平均每个月用于高管报酬的费用仅为3350元,如此低的支出,主要因为公司高管从别处领取资金

2006年上市公司高管薪酬前20位

代码	名称	高管薪酬总额(万元)	前三位董事薪酬总额(万元)	前三位高管薪酬总额(万元)
601318.SH	中国平安	7464.85	3035.18	4276.50
601988.SH	中国银行	3211.33	436.03	1506.32
000002.SZ	万科A	3010.00	1016.00	-
000001.SZ	S深发展A	2931.00	1138.00	1415.00
600016.SH	民生银行	2658.13	859.86	682.66
600036.SH	招商银行	2209.38	706.60	938.02
000063.SZ	中兴通讯	1986.24	318.17	349.26
600588.SH	用友软件	1886.53	342.06	357.14
600019.SH	宝钢股份	1791.00	399.00	399.00
601398.SH	工商银行	1586.28	363.93	326.40
601628.SH	中国人寿	1530.68	253.73	494.83
000039.SZ	中集集团	1456.15	600.50	904.86
000402.SZ	金融街	1301.70	429.05	361.12
600007.SH	中国国贸	1150.67	439.00	554.41
000488.SZ	晨鸣纸业	1105.10	389.19	268.31
000550.SZ	江铃汽车	1046.41	299.22	471.80
600428.SH	中远航运	1035.60	241.30	256.80
600970.SH	中材国际	1007.35	226.62	210.09
000725.SZ	京东方A	949.80	205.90	318.80
000731.SZ	四川美丰	910.45	279.02	240.93

来维持所致。薪酬上的差距不仅反映在个别样本上也反映在整体排行榜上,薪酬榜上最后十名公司的高管薪酬总和还不到上市公司报酬总额平均数的一半。

券商:抓小放大 价值创造

□本报记者 周宏

不论是出于什么原因,券商资金肯定是最早意识到2007年行情特点的机构资金。来自Wind资讯的券商去年年末的投资组合显示,券商资金在去年年末走了一条与其他机构完全不同的资产配置路径,增配小行业,减持大行业,砍掉本来就不多的大盘股持仓,积极投身“小盘股”和“二线股”投资的汪洋热潮中。而今年的行情发展,体现了上述投资意图的准确性。总体上看,证券公司为主的资金可能是少数基本适应今年以来市场变化的机构群体。以资金规模看,券商在去年年末持有的股票资产是缩减的。当然,考虑到证券公司整体财务周期和考核周期的特点,这一点并不令人惊讶。截至去年年末,证券公司及其管理的集合理财资产,总共持有213家上市公司,总市值为100亿元,分散度大概是QFII的2倍,保险公司的3倍以上。在去年四季度中,农、林、牧、渔业、采掘业、制造业-纺织、服装、皮毛、制造业-造纸、印刷、制

造业-石油、化学、塑胶、塑料、制造业-电子、制造业-机械、设备、仪表、制造业-医药、生物制品、制造业-其他制造业等市值占比较小的行业,受到了明显的增持。而包括了钢铁在内的金属非金属行业则受到明显减持,金融行业更是低配到了不足4个点的水平,不到保险资金配置比例的六分之一。上述资产配置特点,毫无疑问让券商机构错过了去年四季度超过40%的行情上涨。但也让他们中的大部分得以在今年一季度以来的小盘股行情中大获其利。从这个角度讲,或许基金和券商在去年4季度和今年1季度的先后风光,正是市场风格轮动的自然征兆。此外,本季度券商在房地产业和社会服务业上也大加笔墨,这令其资产表现更加与其他机构不同。在重仓股方面,东方证券持有的烟台万华、广发证券持有的武钢股份、汉唐证券持有的浪潮软件、银河证券持有的东风汽车、长城证券持有的泛海建设、申银万国持有的金融街、恒泰证券和上海远东证券持有的S深发展A,显示新老重仓股均在其列。