

Fund

高换手率:基金之福还是忧

◎本报记者 周宏

当市场在发生行情热点转换时,基金投资换手率的突然升高,对于市场来说,意味着什么?

股票型基金的投资换手率在进入牛市以后不断提升已经是不争的事实,而这个状况在今年以来尤其明显。根据 Wind 资讯对有关基金 2 季度季报的统计显示,今年 2 季度以来,十大重仓股更换频率超过七成的基金有 61 家。接近三成的偏股基金在 2 季度对组合进行了类似“换血”式的操作,其状况令人关注。

部分基金沦为“快枪手”

最新季度报告显示,2 季度实行“组合换血”的基金所属公司相当分散,几乎遍及半数以上基金公司。

统计显示,上述 61 只基金隶属于 37 家基金管理公司,相比以往大幅度增加,除了少数公司有 3 只基金换手率偏高以外,大多数基金公司仅有 1—2 家高换手基金。也就是说,虽然约有六成业内公司旗下有高换手基金存在。但多数公司旗下的基金数量只不过是少数部分。这似乎表明,在市场的压力下,很多基金管理团队都“默许”了部分基金的高换手存在。

具体来说,今年 2 季度中 10 大重仓股完全“面目全非”的基金有 4 家,深圳 1 家,广州 1 家,上海 2 家。另外,有 8 只基金的重仓股更换水平达到了 9 家。18 只基金更换了 8 个基金重仓股,而 31 只基金更新了 7 只基金重仓股。

重仓股换手方向各异

那么部分基金高换手,是否有



源自于上市公司基本面的原因呢?比如,某些基金重仓行业状况突然变化,进而对基金投资导致集中影响呢?

答案是否定的。

上述 61 只基金,2 季度中所剔除的重仓股可以用“方向异常”来形容。比如,其中至少有四分之一的基金,在 2 季度内剔除了中国人寿或是中国平安这样的保险类股票。而保险股正是 2 季度其它股票基金最看好的行业板块之一。

另外,至少有三分之一的高换手基金,剔除了大秦铁路,同时,另一些基金则继续增持铁路股。一些基金卖出了上海机电,恰恰是一些换手率极高的基金高度看好的品种。

从行业上说,医药、机械、金融、地产、商业没有基金不抛售。当然,这些行业同时被另一批基金高度持有。一些基金从二线股向蓝筹股换仓,而另一些基金则从蓝筹股退出,转而进入二、三线股。

高换手基金的换仓方向,表现出明显的多元化或许还有些盲目性。几乎可以肯定,不存在某些行业状态突变,导致基金换手率增高的可能性。总体上看,波段操作和理念差异可能是部分基金对所属品种进行大规模换仓的原因之一。

基金持有人换手也有升高

基金高换手的另一个重要原因,则是基金的持有人也在进行频繁的“换手”操作。

根据基金抽样统计显示,本期内,基金申购和赎回规模陡然增加,几乎所有基金的期内申购和赎回额均超过期末持有数额的 1—1.5 倍。这个情况在今年一季度曾经出现过,而在 2 季度内,这个情况更是相比基金季度末份额同比上升。

以今年一季度为例,开放式基金累计申购额为 5006 亿元,累计赎回额达到了 4692 亿元,合计达到

9600 亿元以上。而基金的这种“大进大出”态势在一定程度上成为 2 季度股市持续出现天量换手的预兆。

此外,一些基金在统计期间基金规模出现了“几何”级别的增长,由 10 亿以内增长到 100 亿以上,也成为这些基金仓位出现剧烈调整的原因。

初步统计,上述 61 只基金中有 13 只在 2 季度内出现了 6 倍以上的资产净值扩张。其中,部分基金因此明显将投资组合由小盘股导向大盘蓝筹股。显示,基金规模确实为部分基金组合“换血”的原因。

不过值得提出的是,基金的投资组合因为基金规模扩张而出现大幅度更替,本身并不是一个合理现象。基金投资组合应受基金契约约束,并合乎基金经理的长期投资理念。如果因为基金规模大幅增长而出现“换血”操作,或许表明基金的扩张速度已经快于基金管理团队的承受能力。

■资金观潮

先盘后涨

◎本报记者 周宏

本栏目跟踪基金发行市场已经超过 4 个多月了。除了跟踪市场、关注基金发行的日常进展和实时动态之外,也发现了一些基金资金面的“规律”。虽然,这些规律并未经过长期的验证,但还是提出供读者参考一下。

最明显的是“质变到量变”原则。A 股市场有句流传已久的股谚——“久盘必跌”,不过在基金发行市场里,久盘则是上涨的先兆。当然,在基金市场里的“盘”指出的是发行数量的盘整。

最直接的例子是,6 月份以来的状况。当时,基金的资金面就处于一个明显“盘”的状态。一面是新基金陆续成立,一面是老基金的持续营销如火如荼。基金的资金面要趋于宽松几乎是明显的状态。

但当时的情况是,整个市场在其他投资群体的加紧抛售下,并没有体现出一丝宽松的迹象。不仅不宽松,有的时候整个市场的资金还逐渐露出“捉襟见肘”的味道。成交量下跌,开户数下行。这个氛围使得一些场内的基金也开始逐步“回笼”资金。新基金的资金增量就在你抛一点,我留一些的情况下——石沉大海了。

但是,这种情况显然不会持续太久。以基本面为导向的基金,在资金充裕的情况下,必然会对有价值的股票充满激情。远看地产股、近看保险股,大都是在你一枪,我一炮的分散行动下,被成功启动的么?从资金的角度看,大量的机构资金囤积,势必成为新的作多能量的累计,这似乎无法动摇。

当然,对于基金发行市场乃至股市,仅仅从资金的角度来分析显然是不够的。从某种意义上说,资金只是这个市场自身运行趋势的外因。对于整个市场来说,是上市公司的基本面和投资者的预期在引导资金,而不是反向。

不过,再换个角度来说,即便是市场内在趋势的外化,作为其热度的一个敏感指标,基金的资金状况,仍旧不失为一个极具价值的观测指标。而且它的有效性,相比短期市场涨跌,或者是技术面的分析,应该更可靠一些。

最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
友邦华泰积极成长	89.21
融通领先成长	17.72
广发大盘成长基金	148.52
华宝兴业行业精选基金	99.98
景顺精选蓝筹基金	147.22
大成创新成长	98.664
益民创新优势	72.381
国投瑞银瑞福优先	29.998
国投瑞银瑞福进取	30.005
工银瑞信红利	58.406

注:大成创新成长为累计基金规模

■基金手记



◎交银稳健基金经理 郑拓

6 月份的 CPI 数据是 4.4%, 而整个上半年, 中国经济的 CPI 数据为 3.2%。这些都表明, 在今后相当长的一段时间里, 通货膨胀会成为出镜频率最高的一个名词, 而我们能够感受到的“通货膨胀”, 可能要比实际的 CPI 数据更不乐观。

今天的情况和上世纪后期已经有很大不同。如果你相信今天我们已经开始步入温和的通货膨胀, 那么再用囤积日用品的方法来应对就有点搞笑了, 更重要的是, 你会发现, 你囤积的东西没有涨价, 而涨价的很多都是你无法囤积的东西。

看中国的 CPI, 有几个现象值得关注。CPI 本身可以说明很多的问题, 但中国的 CPI 在某种程度上并不能充分反映真实的物价情况。中国是一个二元化的国家, 农村和

囤积抵抗不了通货膨胀

城市在消费结构上存在着很大的差异, 即使在城市里, 高收入家庭和低收入家庭的消费结构也有很大不同。所以, 食品价格占相当大比例的中国 CPI 本身并不能反映城市人口所面临的通货膨胀压力。

如果客观的去分析房屋价格 (CPI 中反映了租金的上升情况, 而对于租金的计算尚有争议)、医疗费用、教育费用和餐饮、旅游、法律等其它种种服务性费用, 我们应该能够切身感受到影响我们生活的价格压力远非 3% 左右的 CPI 所能衡量。

另一个值得注意的情况是 CPI 的结构, 今年上半年的 CPI 是 3.2%, 但核心 CPI 的数据仅为 0.9%。什么叫核心 CPI? 就是 CPI 数据中剔除食品和能源价格的部分。可以说, 我国 CPI 的上涨, 增量部分更多反映的是粮食和能源价格的上涨, 而这两者其实也有着本质上的联系。粮食价格的上涨, 除了发展中国家经济的蓬勃发展这个原因外, 还因为越来越多的国家开始用粮食生产乙醇, 作为石油的替代能源。根本的原因也是能源价格的上涨。

第三, 今年 CPI 的上涨主要来自于一和第三产业, 也就是说, 农

产品的价格在上涨, 服务业的价格在上涨, 而工业制成品价格涨幅很小。中国作为世界工厂, 过去的若干年积累了巨大的工业品生产能力, 而这部分产品在供给方面没有大的瓶颈压力, 保证了中国乃至世界以 CPI 所衡量的物价低水平。所以格林斯潘老先生在离任时说了一句话, 我们都应该感谢中国, 因为中国提供的大量价格低廉的日用品是美国没有爆发经济危机或者通货膨胀的重要原因。

但这并不值得我们自豪。在帮助美国抑制通货膨胀的过程中, 我们自己的问题逐渐显现。在几十年的财富积累后, 中国人富裕了, 对所有的产品的需求开始大大增强了。对于工业品, 尽管需求的增长是巨大的, 但增长更快的制造能力使我们的核心 CPI 仍保持在相对较低的水平。而对于农产品和服务的需求就开始给我们制造一些小小的麻烦了。土地的供应并不是无限的, 相反, 中国的土地供应严重不足。当几亿城市中国人开始要求改善居住环境时, 土地供应的瓶颈出现了, 于是房地产的价格越调控越上涨, 也带动了服务业价格的上升; 当更多的中国人开始关注自己的健康问题和下一代的未来时, 环境的价值大幅增加

了, 教育的成本也开始大幅增加; 医疗资源的短缺更使得任何的医疗体制改革都面临医生供给严重不足的难题; 当中国人开始注重法律对自己越来越富裕的生活保障时, 律师开始成为最抢手的职业之一; 当我们更注重内心的情感需求时, 旅游和文化开支开始大幅攀升, 各个旅游景点人满为患, 而机票和住宿变得越来贵。本质上, 第一产业和第三产业所产生的价格上涨, 是不断膨胀的国民财富对于有限资源的追求。土地、环境、文化资源和高级劳动力的供给有限且弹性较小, 而需求快速膨胀, 价格的上升就会变成一个长期的过程, 最终也有可能推动工业品价格的上涨, CPI 也就变得越来越脱离现实。

面对一个长期的不可逆转的过程, 再用囤积的方法去应对就像与风车作战的堂·吉柯德骑士, 一定跌得鼻青脸肿。

