

■聚焦 QFII 中国 A 股基金月报

QFII 基金上半年首度遭遇大规模赎回

由上海证券报和理柏中国共同推出的 QFII 中国 A 股基金月度报告 6 月号今日发布。同时,有关 QFII 中国 A 股基金上半年的整体投资思路也借此一窥全貌。

来自最新的 QFII 月报统计显示,QFII 中国 A 股基金在上半年内经历了前所未有的考验:首度遭遇大规模赎回;首度遭遇牛市中的大规模市场调整;中国经济和 A 股上市公司首度出现全面的超预期增长。市场估值水平开始挑战机构投资者尤其是 QFII 基金投资者的敏感神经。



◎本报记者 周宏

基金规模出现明显波动

今年上半年,对于 QFII 中国 A 股基金的一大考验是,其资产规模出现一定的波动。这对资产规模始终供不应求的 QFII 来说,显然是个全新的考验。

根据最新一期 QFII 中国 A 股基金月度报告,截至 6 月 31 日,QFII 中国 A 股基金的资产总值达到 407.97 亿人民币(部分抽样数据),相比 5 月份锐减 52.9 亿元。已经回落到 4 月份的资产规模。这也是 QFII 中国 A 股基金月报推出以来罕见的月度规模回落。

与年初相比,可比的 5 只 QFII 中国 A 股基金的资产规模出现完全相反的变化趋势。马得利中国 A 股基金,相比年初增长了 141.44%的基金净资产。而 ishare 新华富时 A50 基金则缩水了 20%(相比期间峰值缩水近半)。

另外,摩根士丹利中国 A 股基金资产规模增长了 85%,摩根大通中国先驱 A 股基金增长了 49%,日兴黄河 II 基金和日兴黄河基金分别增长了 70%和 40%。后三只基金净值增长明显低于同期沪深 300 指数的涨幅或和基金净值表现持平。这一切表明 QFII 基金在上半年确实或多或少地开始面临赎回压力。而这是以前所未有见过的。

赎回没有影响基金表现

有意思的是,基金资产普遍出现了一定规模的赎回,但这并没有明显地影响基金表现。对比今年年初的基金净值,QFII 中国 A 股基金的表现均相对稳定。部分基金明显超过了比较基准,总体上看,基金赎回对于 QFII 基金净值的表现没有太大影响。

绝大部分基金过去 6 个月的净值增长都超过 100%。其中,APS 中国 A 股基金过去 6 个月的收益水平(YTD)达到 103%,超过基准指数 42 个百分点。马得利中国 A 股基金的上半年收益水平超过 95%,同样大幅跑赢基准。日兴黄河基金过去 6 个月净值增长达到 67%。申银万国蓝筹基金的收益水平也达到了 63.4%。

在 2 季度遭遇大规模赎回的 ishare 新华富时 A50 基金,同期 3 个月的收益水平也有 26.01%(人民币计算)。从总体上看,QFII 基金的赎回并没有导致其自身净值和相关个股的负向波动。

而 QFII 基金之所以相对其他机构受到净值影响较小的原因可能在于以下几点。首先,QFII 基金相对长期的投资理念和比较分散的投资组合;其次,QFII 基金整体规模小于内地基金,不容易引起帮助涨助跌的“羊群效应”;第三,QFII 基金总体来说,持股风格更为相异,投资上的“共振”效应比较弱。

QFII 基金投资半年一轮回:从大盘到小盘再到大盘

◎本报记者 周宏

回顾 QFII 中国 A 股基金上半年的 6 份月报,可以发现一个非常有意思的循环。从年初开始,QFII 基金逐步从大盘股和钢铁能源股撤出,而到了年中,大盘股和能源股又重新成为现阶段 QFII 基金的主要投资“归宿”。对于宏观经济和行业判断,类似的螺旋式上升的状况也存在。这个变化循环往复,格外精彩。

宏观展望:从谨慎小心到不再担心

众所周知,宏观经济的判断历来是外资机构最为看重的环节。而对比年初和年中,QFII 基金的判断,可以看到他们对于经济判断的明显差异,折射出资本心理的微妙变化。

在今年 1 月报中,以摩根大通先驱基金为首的 QFII 中国 A 股基金对于宏观经济的发展速度和可能出现的宏观调整,表现出明显的担心和谨慎。

上述基金在年初称:“鉴于股指上升不少,政府亦锐意避免楼市或股市任何一方出现资产泡沫,中国目前的形势有欠明朗。此外,美国经济稳健也令市场减息期望落空。尽管短期出现调整,我们仍维持看好中国的观点,相信良好经济增长及个别公司的改革或好转都有助支持股价表现,虽则市况仍会走势反复。我们亦留意政策风险。”

而到了年中,相应的措辞则明显显得更加明确和放心:“虽然市场估计 6 月份经济会取得强劲增长及通胀压力上升,预料政府将会继续采取循序渐进及数据主导的紧缩政策,尤其是考虑到股市所出现的波动。另外,由于过去 18 个月的大升浪仍未带来明显的财富效应,预料股市出现调整,亦仅会对中国实质经济构成有限度或微不足道的连锁反应。本基金的核心策略维持不变。”

风格配置:从离开大盘股到回归大盘股

而在具体的风格配置上,QFII 基金也一路走过了从大盘股到中小盘股,再到大盘股的一个循环。

回顾今年年初的几期 QFII 基金月报可以发现,当时正是 QFII 基金大举减持大盘股,布局中小盘股投资机会的时候。

日兴黄河基金在月报中表示:该基金 1 月份是按照如下思路进行组合调整的,因为大盘股的调整已经开始,所以该基金把工商银行、中国石化、中国国际航空等大盘股被减持,钢铁、电力、高速公路相关的低价股被增持。

而到了今年 6 月,该基金的最新月报,则已经重拾大盘股的重仓配置。基金经理在有关月报

中表示,由于预计 A 股市场会出现调整,该基金继续提高有较高回报预期的大盘股的比重,降低了中小盘股的比重。

荷银中国 A 股基金在此前的月报中也认为,市场日益关注中央未来的加息动向及任何行政措施。该基金要跑赢基准指数,有赖于着重持有大型蓝筹企业,其防守性显然优于近月众多领先的中小型股。未来,该基金的核心策略维持不变,将着眼于增长潜力优厚而估值合理的股份。

行业配置:从加仓证券到回补银保

如果要推出一个今年年初 QFII 最看好的行业,那么以券商股为代表的金融类股无疑是最佳候选。而这个情况到了 6 月末,已经演变成对于对保险股和银行股的加仓,以及对券商股的坚决减持。

根据对于 QFII 基金今年年初的投资统计显示,当期有 4 家 QFII 中国 A 股基金在 1 月末增持了中信证券。其中,规模接近 180 亿元的新华富时 A50 基金,在年初增持中信证券至净值的 6.97%,日兴黄河基金和日兴黄河 2 号基金,当期将中信证券提升为第四大重仓股。AMP 中国基金在 1 月份的上半月增持中信基金 3.3 个百分点,都成为中信证券一路走高的主要动力。行情显示,QFII 基金的平均建仓成本在 30 元至 40 元之间,其大胆风格令人咋舌。

而到了年中,证券股则成为很多 QFII 基金大手笔减仓的股票。其中,在今年 5 月报中,虽然 QFII 中国 A 股基金的整体仓位在 2007 年 5 月份并未发生太大变动,但在具体行业配置上,QFII 则出现很明显的调整——尤其是在金融类上。日兴黄河基金在基金经理报告中就称:提升业绩良好的机械及航运造船股的比重,减持受金融紧缩政策影响股的操作思路。

而到了 6 月末,保险股再度成为诸多 QFII 基金最看好的股票之一。由此,也带动了金融行业总体配置上的提升。其中,年初一直“轻配”金融业的日兴黄河基金大举出建了平安保险和招商银行等金融股。并以此为代表掀起一股 QFII 基金大举回补大盘蓝筹股的风潮。

具体来说,当季度末,QFII 基金的增仓重点还包括,APS 中国 A 股基金新增双汇发展、通威股份等食品股和农业类股,以及烟台万华这样的材料股,摩根士丹利增持了焦作万方、原水股份、西山煤电等明显受到下半年政策调控的行业股票。申银万国蓝筹 A 股基金则把宇通客车、福耀玻璃等制造类股票和赣粤高速、宁沪高速、深高速等高速公路股作为新的建仓对象。荷银中国重点加仓了金发科技、西山煤电。马得利可看上了振华港机和中海发展。富通扬子中国基金则再度提升了对于贵州茅台的投资。

《中国区域金融稳定报告》

央行上海总部首次发布区域金融稳定报告:

信贷结构失衡加大银行系统风险

昨日,中国人民银行上海总部首次发布《中国区域金融稳定报告》(下称《报告》),对我国不同地区贯彻落实国家区域发展战略的最新进展进行全面解读,并就协调区域经济发展、鼓励金融改革创新、改善金融生态环境、实现区域金融稳定面临的潜在风险等提出政策建议。

◎本报记者 邹靓

《报告》指出,2006 年,信贷结构失衡从个别省(自治区、直辖市)蔓延至大部分区域经济体。长期化集中化贷款导致银行系统风险潜伏,引发了央行上海总部的关注。

2006 年,除个别省(自治区、直辖市)外,各地区银行业金融机构本外币中长期贷款增速普遍在 17%以上,信贷资金运用长期化趋势明显。截至 2006 年末,东部、中部、西部和东北地区中长期贷款余额占各项贷款的比重分别达到 47.91%、44.54%、54.55%和 43.78%。当年中长期贷款新增额占各项贷款新增额的比重分别达 77.38%、61.49%、74.87%和 67.17%。

央行上海总部在《报告》中表示,中长期贷款较快增长,占比攀升,将导致金融机构资产负债期限结构不匹配问题日益突出,流动性风险和利率风险上升。“加上银行贷款不断向大客户、重点行业集中,使得信贷资金供给与需求结构发生偏差,极易导致货币政策传导机制不顺畅,影响金融系统资金的运作效率。”

数据显示,从投放区域来看,新增贷款仍然集中在各省市的发达地区,欠发达地区和县域经济融资相对困难。从行业结构来看,

2006 年贷款发放主要集中在制造、电力、建筑、交通和房地产业;从客户结构来看,授信亿元以上的大型企业集团贷款余额以及新增贷款占全部贷款的比重继续上升,大客户信贷集中度进一步提高。

这在西部地区表现尤为突出。2006 年末,西部地区银行业金融机构中长期贷款同比增长 23.28%,增幅比 2005 年同期高 6.15 个百分点,占各项贷款余额的 54.55%;重庆、陕西、广西、甘肃、青海中长期新增贷款占各项贷款新增额的比重分别达 85.8%、84.3%、82.39%、77.08%、74.8%,远高于全国平均水平。

央行上海总部指出,贷款向中心城市、优势地区、大客户、某些行业集中,同时对新农村建设、县域经济和小企业信贷投入相对不足,已成为各地区银行业经营中面临的主要风险之一。除了调整银行业贷款结构之外,各地区需鼓励、支持优质企业进入资本市场,上市融资或发行公司债券,充分发挥证券市场资源配置功能,推进多层次资本市场建设。

作为《中国金融稳定报告》的有益补充,《中国区域金融稳定报告》将自 2007 年起定期公开发布。

《报告》看点

房价波动风险高度集中于银行体系

2006 年国家一系列宏观调控政策的相继出台,使得中部地区房地产开发投资增幅高位回落,东部地区房地产价格基本稳定。然而,部分省市房价波动加大及近期房价涨幅加速上涨,再一次引发了央行对房地产市场波动效应的关注。

央行上海总部在《报告》中指出,虽然 2006 年中部地区房地产开发投资增速过快的势头得到初步控制,但部分省份房地产开发投资速度依然偏高。而东部地区在房地产价格基本稳定的同时,房地产信贷资金占比有所上升。央行指出,如果房价出现较大幅度波动,将对银行的信贷资产价值与抵押品资产价值产生双重影响,使房地产市场波动风险高度集中于银行体系。

数据显示,2006 年安徽省、河南省的房地产开发投资增速分别达到 38.7%和 49.8%。

2006 年末,中部地区银行业房地产开发贷款余额 1089.2 亿元,同比增长 50.9%,超过全国平均水平 16.6 个百分点。

2006 年中部地区多数省份房屋销售价格普涨,仅山西省房价有所下降。《报告》称,房地产市场的波动效应通过价格机制数倍放大传导到相关贷款的规模变化上,从而对银行信贷体系的稳定性构成一定影响。

相比之下东部地区虽调控成效显现,但仍有部分地区房价涨幅未得到有效控制。资料显示,2006 年上海市房屋销售价格水平比上年下降 1.3%,商品房销售价格水平比上年下降 3%,其中商品住宅销售价格水平下降 3.2%。但由于城市化进程加快,拆迁带来被动需求增加,超前消费与非理性消费、土地交易价格和建筑成本上升等多种因素,也使得部分地区商品房均价呈大幅上升趋势。

外资金融机构扩容“倒逼”中资改革加速

在中国金融业全面开放的 8 个月里,外资金融机构的快速增长态势已经从东部蔓延至其他地区。央行上海总部在最新发布的《中国区域金融稳定报告》(下称《报告》)中称,外资金融机构的快速发展使中资金融机构的发展面临挑战,各地区应分层次推进金融体制改革,以提升金融业的竞争力。

央行上海总部统计数据表示,截至 2006 年末,在中国注册的外资独资和合资法人银行业机构共 14 家,设立营业性机构 312 家,29 家境外战略投资者投资者入股 21 家中资银行。13 个国家和地区的 30 家金融机构在华设立 30 家合资证券公司和基金公司,15 个国家和地区的 44 家外资保险公司在华设立 115 个营业性机构。

外资金融机构不仅在上海、北京、天津、深圳等地呈现快速增长态势,同时也正逐步加快向其他地区扩展。

数据显示,截至 2006 年末北京市外资银

行人民币贷款余额 145.79 亿元,是上年末的 3.45 倍;上海市外资银行实现税前利润 3.5 亿美元,年均增长 31.6%,超过了资产和贷款的增长速度;天津市的两家外资寿险总公司光大永明人寿公司、恒安标准人寿公司保费收入分别达到 3.95 亿元和 3.43 亿元,分别比上年增长 100%和 66%。

同期,外资银行在中西部和东北地区的营业性机构已达 30 家。

《报告》特别指出,随着部分外资商业银行改组法人银行获得“全牌照”,外资银行的“前台分业,后台混业”经营模式、母行的金融经验和产品技术、创新能力及人事激励制度将使竞争优势进一步显现。

央行上海总部建议,国有商业银行、农村信用社、地方法人金融机构等应加快推进金融体制改革,探索开发符合区域经济文化特征的竞争优势,以此来提升金融业的整体竞争力。

资产价格成各地面临共同问题

央行在《报告》中指出,近年来各地区经济保持平稳较快发展,推动经济增长的动力依然强劲,这为区域金融稳定创造了有利条件。各地区银行、证券、保险等主要金融机构实力的增强,有效化解了局部金融风险。与此同时,各地区金融结构优化,基础性制度建设加强,金融法治环境的进一步改善,都有力地支持了区域金融体系的稳健运行。

但各地区经济金融发展中仍面临着一些共同的问题,主要包括经济增长的动力问题、资产价格问题、银行业信贷结构问题、金融市场发展问题、金融机构盈利模式问题等。

《报告》建议,各地区应贯彻国家区域发展战略,在充分利用国内外有利的经济形势、抓住产业升级、产业转移契机的同时,

进一步提高经济增长质量,优化经济结构,继续实行稳健的货币政策,充分发挥金融支持区域协调发展的作用,积极鼓励发展直接融资,加快完善农村金融体系,健全区域金融体系结构,改善经济金融体系中的薄弱环节,抑制经济金融运行中不健康、不稳定的因素,以建立健全维护金融稳定的长效机制。

其中,东部地区需要较多地关注金融业对外开放、外资金融机构快速发展、房地产金融等问题;中部地区需要较多关注产业结构调整压力进一步加大、农村金融体系结构性缺陷等问题;西部地区需要较多关注中小法人银行机构风险,金融市场规模较小,市场参与主体有限等问题;东北地区需要较多关注资金运用长期化、存量金融不良资产较大等问题。