

Fund

新基金的“压箱底”

◎本报记者 周宏

基金季报公布已经接近一个月了。对于基金最新投资的研究也早已汗牛充栋。但是,同时让人深感遗憾的是,由于季度报告披露的时限要求,在最近两个月内新发的基金,并没有披露他们的最新季度报告。

对市场影响最大的新基金们,就这样悄悄的“躲”到了投资者视线之外,不能不说基金持有人的一个遗憾,股票投资者的一个遗憾。本期基金周刊,把视点聚焦于这些新基金,聚焦于他们的投资品种、投资风格以及建仓情况等等。

值得提醒的是,我们的数据来自于包括上市公司中报在内的其他信息披露方式,相关数据真实但不全面,不过依然有很强的参考意义。

建仓速度差异大

仅仅从部分披露的新基金持股看,新基金的建仓速度差异是非常大的。因此,要用一句话来概括所有新基金的建仓状况是相当困难的。

根据初步统计,在6月30日前成立,但是成立日期晚于5月1日(无须披露2季度报告的时间)的基金包括,友邦华泰积极成长基金、广发大盘成长基金、华宝兴业行业精选、景顺长城蓝筹,以及期间封转开的南方成份精选和大成精选成长。

这些基金的建仓速度和持仓的集中程度可以说是大相径庭。其中,南方成份精选和大成创新成长两只封转开基金的建仓速度非常快。截至6月30日,南方成份精选的股票仓位为70%和上一季度



末的状况持平。这意味着该基金在成立一个多月已经基本消化了封转开带来的上百亿元资金的影响。

与此相比,晚了20天募集的大成创新成长的建仓速度则显然要缓一些。截至6月末,该基金的仓位是53%。不过,对于八成资金来源自新募的该基金来说,10天建仓50亿的速度,依然不能算是中等偏上的速度。

另几只基金的仓位就谨慎许多了(同期)。广发大盘基金可能是其中最快的了。但是,从其具体股票的投资看,他的仓位水平很可能要低于同期的南方和大成基金。至于还有两只基金,则建仓速度比之广发更为谨慎。

批量投资中小盘股

集中投资蓝筹股,几乎成为2季度以来基金公认的一大特点。但是,或许市场不知道的是,批量投资中小盘股这一战术,同样获得了

一大批新基金的青睐,即便这个基金的规模相当大。

来自Wind资讯的相关数据显示,一批中小盘股的投资同样获得了一些大盘新基金的青睐。比如募集规模达到150亿元的广发大盘成长基金,除了重点投资宝钛股份和山西汾酒这样的交叉重仓股以外,也投资广电传媒、南京水运、沈阳化工和华东医药这样市值在50亿元上下的股票。

6月份募集100亿的华宝兴业行业精选基金。除了投资一些市场耳熟能详的品种之外,该基金的组合中也包括中成股份、万向德农这样的流通市值不足20亿元的中小盘股票。

此外,包括华神集团、首旅股份、国药股份、金晶科技、长城信息、津滨发展、北方股份等等中小盘股票也纷纷进入很多基金的投资组合之中。这些大盘基金通过对一批中小盘股执行每只股票数千万元的投资,达到了配置数亿乃至更多资产的目的。

风格差异巨大

除了建仓速度和投资标的之外,新基金的投资风格相互之间的差异也相当明显。在风格鲜明和多样性方面,新基金的表现更好。

比如,南方成份精选就采取了个股和行业层面都明显的集中投资策略。在个股上,该基金的十大重仓股市值达到73亿元以上,其中单个股票投资规模在10亿元以上的就有招商银行、万科、浦发银行三个。以其49%的投资集中度来看,200多亿规模的南方成份精选不输于其他小基金。行业方面,该基金对金融保险、金属非金属、房地产的投资达到所有股票投资的六成。这同样是一个相对较高的比例。

大成创新则是另一个风格的代表。以大成创新为例子,该基金不仅在资产配置层面相对谨慎,在行业配置上也明显分散,前四大行业的配置没有超过50%。在基金集中度方面该基金同样要比前述者低10个百分点以上。

基金手记

通货膨胀过程中的投资



◎交银成长基金经理 周炜炜

通货膨胀对投资的影响非常大,因为它会通过名义现金流和名义贴现率(这是两个传统估值理论的关键因素)产生影响,从而对公司的估值产生影响。

经典的财务理论告诉我们,一个公司的价值是未来现金流的贴现。举个简单的例子,一家出租物业公司,没有任何负债,也几乎没有任何维护/经营成本,也不缴税,收入全部分红。那么,其租金收入就是给与股东的现金流,也等同于利润。如果每年是100元的收入,而名义股本资本成本率是

10%,则该出租物业公司可以估值为1000元,静态的P/E(市盈率)为10倍。如果现在租金上涨20%,而央行的货币政策是滞后的(没有及时的加息),即名义股本资本成本率还是10%。这时候,出租物业公司可以估值为1200元(即120元租金/10%)。静态的市盈率变为为了12倍。

也就是说,通胀和货币政策的滞后将会给股票的名义估值带来很大变化。如果实际通胀越厉害,而货币政策越滞后,对名义估值的影响将会越大。比如,在上面的例子中,如果租金上涨50%,而名义股本资本成本率不变的话,其估值可以上升50%,变成15倍市盈率。

循着这条思路,我们就可以找到在通胀过程中的投资策略。很自然,我们会着眼于“现在的价格,历史的成本”的公司。也就是说,首先,公司的产品的价格可以随着通胀趋势不断上涨,而且,更理想的是,产品的涨价幅度要远远高于CPI涨幅。其次,在成本方面,最好其大多数成本是历史成本,是固定的。这种公司可以随着通胀趋势而

享受扩大的利润率,而且,如果货币政策滞后的话,其名义估值水平可以非常高。

比如,房地产行业就是这样的行业。房价不断上涨,而主要成本(即土地成本)却是历史的,所以名义利润涨幅非常快。航空业/航运业也是一样:运费/票价不断上涨,而主要成本是固定资产的折旧,是历史成本,所以它们也会受益于通胀的过程。类似的行业还包括铁路、港口、机场、有线网络、矿产、百货等等。银行从某种意义上讲也是这样的公司,因为其贷款的抵押品很多都是以历史价格计价的,而伴随通胀,这些抵押品的价值大幅度上升,从而减少了银行的拨备压力,导致名义利润的大幅度上涨。但是,许多制造业的日子却会在通胀过程中不好过,因为,其许多成本不是历史的,房租、人工、原材料、能源等都是变动的,而由于竞争原因,产品价格不一定能完全转嫁成本的上涨,名义利润增长可能会下来。如果再加上货币政策收紧导致的名义资本成本率的上升,那么公司的估值压力就非常大了。

当然,上面的分析和相应的投资思路主要是从利润表和现金流的角度来考虑。我们还可以单纯从资产负债表的角度,对公司的价值进行重估,也可以得出类似的结果。比如,在通胀过程中,我们应该投资资产富裕型公司,因为伴随通货膨胀过程,其资产负债表中的资产价格不断上升,而负债如果很多是固定利率的话,其真实负担是不断下降的,所以资产富裕型公司的名义和实际价值都应该上升。这些资产富裕型的公司也往往是我们上面分析到的铁路、地产、港口、机场、有线网络、矿产等等行业。针对升值的分析也一样,如果资产是人民币计价,而负债是美元资产,公司的实际价值也是可以不断提升的。航空行业是典型的例子。



资金观潮

入市效应
进入强化阶段

◎本报记者 周宏

伴随着前期基金集中入市的效应出现,一场更大规模的入市风潮或许正在酝酿。

上周,一个基金的封转开就吸引了700亿以上的资金参与申购。根据有关方面发布的消息,限量100亿的华安策略优选基金在集中申购(发行)首日即告售罄。

截至当日下午的初步统计,该基金“封转开”当天的集中申购金额已超过700亿元,一举刷新了过去两周以来新基金发行(含老基金集中申购)冻结资金的规模新高。

统计显示,过去两周内基金集中申购资金节节攀高,从350亿元一路走高至700亿元以上,目前已经逼近今年4月上投摩根内需动力发行时的历史峰值。

另外,该基金也创下了基金“封转开”以来单日集中申购资金规模的新高。该纪录也改写了基金“封转开”集中申购资金总额的纪录。此前,该纪录的保持者为华夏蓝筹核心,该基金在集中申购首日合计冻结资金为438亿。

另一个纪录,也在不断攀高的投资者热情面前岌岌可危,由上投摩根内需动力发行时创造的冻结申购资金900亿的历史纪录,也面临被刷新可能的。

基金发行热度在过去两周内突然升高的原因有很多。

其中最主要的原因,当然是广大民众理财意识的复苏。民众高度关注的消费品物价指数,在7月内同比上达到5.6%,创下了十年来的历史新高。同时,这也再度宣告,尽管央行不断提升存款利息,但居民储蓄与实际收益率的负收益状况不但没有改善,而且进一步放大。“负利率”时代,资金大量涌入市场是正常的。

第二,基金作为市场资金主流,基金作为理财的专业工具的意识正在不断深入,专业理财的理念和市场庞大的市场需求,成型的销售渠道安排,发生共振,引发市场大批的入市资金经由基金入场。

第三、基金的发行目前受到有关方面的强力监控,但这明显引发了市场的追购风潮。中国市场内买涨不买跌,买少不买多的从众心理,在前一阶段表现的淋漓尽致,这进一步引起了市场的强劲表现。

最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
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
博时新兴成长	135.058
长城品牌优选	113.853
大成优选	46.743
泰达荷银市值优选	118.687
交银施罗德蓝筹	117.439
金元比联动力保本	49.89

注:大成创新成长为累计基金规模