

大跌后 基金仓位创本轮牛市新低

◎本报记者 周宏

一直被市场所担心的基金赎回——抛售股票——市场下跌——赎回的恶性循环,并没有在最近一轮市场调整中出现。相反,偏股基金的股票仓位在近期已经创下了本轮大牛市以来的最低水平。这是《基金周刊》最新了解到的情况。

手持现金丰沛

来自业内的情况显示,目前基金的股票仓位可能是本轮牛市最轻的时候。在市场调整之际,偏股基金手中普遍持有较大现金,这是本轮调整之前和几轮大跌时明显不同的情况。

统计还显示,三季度末全部偏股基金的平均持股比例为80.96%,与上一季相比上升1.92%。连续3个季度徘徊在80%上下的水平,这与历史上偏股基金一度达到85%以上的最高水平来说已经有所距离。

另外,三季度末基金公司增减仓明显分化。三季度旗下偏股型基金增仓比例较高的基金公司分别为华富、诺安、宝盈,基金持股比例环比分别上升26%、19%、13%;平均减仓比例较高的基金为招商、中邮、东吴和中银国际基金,减仓幅度从12.15%~15.19%。目前看,增仓比例较多的公司多为旗下基金规模大幅增长后,仓位回归正常水平。而减仓



史丽 资料图

者多为基金扩募所致,总体上这验证了基金手头有大量现金的说法。

而伴随着此后发生的大规模调整,基金手中的现金比例,由于股票持仓的快速缩水而更显庞大,尤其是,基金重仓股成为本轮调整主力。

目前来看,包括混合型和股票型基金在内,基金仓位实际水平已经降低到七成一线。为本轮大牛市启动两年来的最低水平。

赎回潮尚未发生

除了预留资金较多外,业内一直担心的基金赎回潮没有发生也是

基金手中现金较多的重要原因。

根据,来自业内的消息显示,目前业内一直担心的基金集中赎回并没有在市场出现调整后出现。相反,一些基金公司尚有净申购的发生,这大大降低了过去由于流动性偏紧导致的市场恶性循环发生的可能。

而且4季度的第一个月内,很多基金都进行了一定的扩募,其中部分基金扩募势头还相当旺盛。这批基金普遍没有在调整前完成仓位的布局过程。上述基金自然的成为了轻仓基金。

另外,有关方面在一个多月前及时的对行业进行了风险提示,也

促使部分基金对于投资流动性的关注。行业的风险控制措施在市场发生调整前已经提前启动,这也成为很多预想的严峻局面没有发生的重要原因。

低仓位走向值得关注

目前来看,尽管短期市场调整的幅度和时间无法预测,但基金因此发生流动性危机的可能完全可以排除。总体上,作为市场专业水平最高的机构,股票基金在本轮调整中处于相对的主动地位,基金持有人可以安心长期持有。

当然,基金的低仓位状况的走向仍旧值得市场予以关注。其未来仓位变化的方向依旧存在多种可能。

其中的上上结果是,上市公司基本面情况在未来继续上升势头,而原有的人民币升值和流动性泛滥的局面没有根本性好转,基金在价值上升和价格下跌的“剪刀差”中完成对明年的布局调整,为明年的基金收益打下良好基础。

但也不能排除,诸如证券市场出现较长期调整,场外资金入市速度减缓甚至阶段性逆转,上市公司业绩改善速度低于预期、乃至国外经济环境发生变化等意料之外的利空情况,促使市场流动性发生变化,导致基金仓位被动提高的可能。不过在中国目前的市场经济大背景情况下,较好的情况发生的可能偏大。

基金手记

估值之惑和非理性繁荣



交银稳健基金经理 郑拓

什么是泡沫?简单地说,泡沫就是股票的价格高于价值,就是股票被高估了。

不过股票或多或少都可能被高估,关键是高估了多少才让人害怕。根据国外的标准,如果股票市场短期跌幅超过20%~30%,就可以称得上小型股灾。所以,如果股票被高估了20%~30%,也许就可以称之为泡沫了。

不过这里有一个问题,怎么去评价一个股票或者是一个市场的内在价值?可以和其它市场类似的股票比较一下市盈率、市净率、市销率等。可能有人会说,我们和别人不一样,我们中国的股票成长性好。那就换一种方法,做做股票的现金流折现模型吧。又有人会说,这种

模型的假设太敏感,一个假设不同,结果相差很大。结论是,中国的股票市场是不同的,是可以脱离其它估值标准的。所以我们看到,在这个市场上,“故事”对于股价的意义要大于严谨的分析,邻居发了财的事实要胜过“投资者风险教育”。而如果你做了独立的分析和思考,你可能会离事物的本质更接近一些,会发现万有引力还会起作用。

美国历史上曾经历过数次“沸腾的岁月”,股价的大幅上涨让几乎所有的人认为“这次或许不同”。美国人是幸运的,因为每一次“沸腾”多伴随着产业上的重大创新,以及生活方式上的重大改变;美国人又是不幸的,因为每一次的创新都是前无古人,没有其它国家的经验可以借鉴。1900年,电报得到发明和应用,千家万户的美国人开始用上了电灯照明,电力开始成为大工业的驱动力。1920年,汽车开始进入美国家庭,运输方式的变化使远离海洋和河流的地区也开始了城市化的进程。二战后,美国获得了世界金融体系的支配地位,连接美国各州的州际高速公路网开始建成,美国的经济增长更有效率,而电视的普及,使很多商品建立全国性品牌成为可能。至于最近的一次高科技泡沫,则与互联网的发明和发展息息相关,也造就了美国在世界信息工业的近乎垄断的

地位。每一次革命,必然伴随着美国人的兴奋和迷茫,以及非理性繁荣后股票市场的落寞。1907年股市暴跌,1929年的大萧条,1970年的“漂亮50”,2000年的Nasdaq,让人记忆犹新。

美国人可以说“这次不同”,因为每一次的产业革命的确让人头晕目眩。中国人最好不要这么说,因为基于传统产业的经济大发展,在其它发达国家和地区已经发生过了。大国终会崛起,但路还得一步一步走。

中国其实可以有一些不同,估值上高一些也不过分。比如,对于一些公司的投资,老外觉得十几年收回本金不错,中国人可能觉得20年收回投资也没有大问题,因为中国相对而言钱太多(流动性过剩),更有信心(相信明天会更好),更需要发财致富(房价涨得太快)等等。但四五十年才收回投资总有些过分。这是自然的规律,是常识,是宿命。

在希勒教授的“非理性繁荣”一书中,他描述过很多次美国股票的大幅上扬,都伴随着我们似曾相识的理由:技术和管理进步引发企业盈利无限增长的遐想,战胜外国竞争对手而导致民族自豪感高涨,经济明星广受尊重和赞誉,人口红利、税收减低、企业购并而引发的估值游戏和发展幻觉,交易方式变得

更普及和有效率,以及财富效应等等。当然,最近的两次添加了一些新的内容,比如说共同基金的大发展。所以,希勒教授在2000年初预言,美国股市未来10年的投资回报率会非常低。本来嘛,饼就那么多,开始吃得不节制,后面就要饿肚皮。他没想到的是,在这本书出版几个月后,美国很多人的饼就真的没了,很多昔日的枪手不得不在要退休的年龄重新开始工作。他同样没有预料到的是,引发纳斯达克多米诺骨牌效应的,仅仅是因为投资者听说“股票跌了”。

1972年,美国纽约股票交易所主席拉斯克在尘埃落定后曾感叹:“我能感觉到它的到来……所有我们熟悉的场景将再一次上演……我不知道它什么时候会来,但我能感觉到,而且,该死的,我不知道该做些什么。”股市周期性的起起落落,是经济规律,也是人性的表现;对今天的中国股市,我们也同样无能为力。不过我们确实应该做些什么,哪怕是仅仅发出一点理性的声音。

交银施罗德基金管理有限公司
BANK OF COMMUNICATIONS Schrodors
诚信百年 专业理财
客服电话:021-68610000 公司网站:www.bocib.com

资金观潮

转型基金撑台面

◎本报记者 周宏

在新发基金连续4周缺口以来,转型基金逐渐成为市场的主力。

根据上周陆续发布的信息,基金兴安转型方案日前获得中国证监会核准,基金兴安将转型为华夏行业精选股票型基金,集中发售的总规模为150亿元以内。另外,南方隆元也于上周公告,自下周二(2007年11月20日)开放集中申购,总规模将控制在150亿元以内。

而上周开始启动发行的国泰沪深300指数基金和刚结束发行的长盛同德两只基金也属于转型之列。国泰沪深300指数基金源于旗下保本基金,长盛同德为封闭式基金同德的转型之作。如果发行顺利的话,上述4只基金可望为基金市场新带来400~600亿元的人民币新血。

事实上,基金业的资金新血主要依靠转型基金和持续销售已经有相当的时间了。根据统计,今年9月以后,市场内已经没有一只全新发行的A股基金再现身,华夏复兴是迄今最后一只新发的创新基金,光大保德信优势则为目前最后一只全新发行A股开放式基金。这个情况在10月中,ODII基金发行暂停后,更加明显。

而预计上述情况还将持续。据悉,继长盛同德、国泰沪深300指数基金、南方隆元产业主题基金、华夏行业精选基金先后获批后,未来可以看清进程的新基金也主要为封转开基金。

目前已经有基金景阳、基金科讯的封转开方案已经获得持有人大会通过,正等待管理层核准。基金融鑫已发布公告,将于12月17日召开基金份额持有人大会讨论转型有关事项的议案。7只基金集中发售都源于封转开。上述1000亿元新募集资金可能是年前唯一确定的新入市资金来源。

值得注意的是,对于封转开基金垄断发行潮,业内有以下观点。

一、封转开基金不意味着有关方面对于新基金发行严格控制的态度有任何松动。转型基金有一定的到期限限制,因此其发行时点在某种程度上有一定的刚性。

二、封转开基金的数量目前普遍限制为150亿元,这样的规模在目前市道是不小的,封转开基金的持续推出,有稳步启动基金发行、试探市场销售状况、平衡资金流量的可能。

三、目前看,基金销售的势头有所回落,上周的两只基金都没有在第一天完成销售,这表明调整市道已经开始抑制新基金的销售势头,这值得持续关注。

最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
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
华夏蓝筹核心	99.65
工银瑞信增强收益	23.92
鹏华优质治理	93.84
华商领先企业	30.34
国泰金牛创新成长	88.85
富国天博创新主题	47.57
南方成份精选	106.45