

Fund

金融股 到拐点了吗

◎本报记者 周宏

作为目前场内影响力最大的板块——金融股在上周再度面临十字路口。新基金进入批复高峰似乎带来了资金面的阳光,政策面近期也是暖意融融,而平安再融资则成为市场一大心病。

金融股的市场表现也似乎照应了这种错综复杂、进退维谷的市场心理。基金未有大的动作,相反市场其他资金倒热心了起来。市场一直盼望的“行情拐点”究竟来临没有呢?

定海神针成了“搅海神针”

说金融股是A股市场的定海神针,这话肯定没错。作为两市最大流通市值板块、基金长期持有的第一大市值行业。金融股自2007年工商银行上市后,就牢牢把握住了两市综合指数的走向。

尤其是前期招行、平保两大股票“大小非”解禁后,金融股的杠杆效应进一步增强。根据最新统计,目前沪深300指数的成份股中,金融股的权重依然在26%以上。这尚且是在该板块连续超跌近5个月之后的状况。

目前,沪深300指数成份股中,前六大市值股票均为金融股:他们分别是平安、招行、中信证券、民生银行、兴业银行和浦发银行。目前,20余只金融股的合计流通市值达到1.5万亿元左右,占同期沪深300指数总流通市值26%。总市值超过7.8万亿元,占沪深300指数32%,沪深大盘32%。

而正是这个第一大行业直接带领了两周的下跌。沪市金融指数显示,自去年11月份以来,该指数连续下行,累计下跌幅度已经达到38.43%。其中,去年11月份跌幅最大为25.60%,去年12月份略有反弹后,今年前2个月份分别下跌19%和3.29%。3月至今依然是阴线收场。

“定海神针”成了名副其实的“搅海神针”。

基金未有大手笔补仓

如果不考虑基本面,仅从资金的角度看的话,本轮金融股领跌的动力,主要来自于基金组合调整产生的压力。

根据来自深圳证交所的统计显示,基金对于金融股的减持在12月份就达到高峰水平。换言之,在今年以前,基金的组合调整状况已经出现。

据业内透露,由于此前业内有相当部分基金在今年3季度末,选择金融股作为主要的攻击点,“超配”情况非常严重。因此,当行业情况出现不确定性后,组合调整的力度非常大。而考虑金融股又是机构扎堆之地,这种决策经“群体效应”放大后,更形成了比较大的冲击力。这个情况直到前两周才出现好转。

但同时,再融资方面的不确定性,则增加了机构在看多金融行业的难度。众所周知,再融资尤其是大额再融资对于市场的压力比较大。其较大的压力不仅仅产生在资金供需上,更可能因为存在大额优质的再投资机会,进而改变整个市场对于原有行业的估值。而这很可能是,



目前场内金融股投资者都要面临的考验。某种程度上,这也是对长期利益和短期利益、对投资者理念的考验。

而上周基金的补仓中国平安复牌后先扬后抑的表现,显示机构对于金融股的补仓是不积极的。

部分基金认定机会来临

值得注意的是,目前已经有部分基金开始认为金融股存在一定机会,其主力是重视由下至上,且投资持有期较长的基金中。这个观点能否被行业接受尚待观察。

浦银安盛价值成长基金的拟任基金经理杨典表示,对于目前场内的金融股来说,他的看法是短期不悲观,中长期抱有一定的乐观心态。不过,他也表示,浦银安盛价值成长

非常注重行业的适度均衡,重仓行业的比例一般不会超过基金资产的15%,即便特殊情况下有所超出,也会尽量在较短时间将该行业的配置比例降下来。对于下赌注式的重仓一个行业的做法不会采用。

中欧基金则认为,目前金融股估值意味着较大投资机会。从业绩增长和估值角度衡量,现在的金融股经过连续下跌后,相对于其他行业已经被明显低估。比如招商银行和宝钢股份这两家公司目前按照2008年的盈利预测计算的市盈率都不高,其过去两年的业绩增长也都不错;放眼更长的时期,金融业的发展前景要明显强于作为周期性行业的钢铁行业。迥异的前景,相近的估值,就意味着更大的投资机会。他们甚至预计未来的6到12个月内,金融股的股价表现有很大的机会超越大盘。

基金手记

战胜通胀

大战之前的黄金本位制度演变而来。在黄金本位制度下,货币的发行受黄金产量的约束,一般不会出现过度货币发行的情况,而现代工业社会的劳动生产率提高导致越来越多的商品必然引起我们所谓消费者价格指数CPI的下降。这就是讲在自然情况下长期通货紧缩是必然的现象,但因为这种通货紧缩是因为劳动生产率提高造成的,并不会影响经济的成长,也不会导致货币购买力的下降。第二次世界大战后,由于美元超量发行的原因,美元被迫与黄金脱钩,转变为以美国国家信用为基础的现行货币体系。以美国经济强国为样板,世界各国也普遍采用了类似的信用货币制度。货币发行没有了如金银等外在数量上的约束,或明确或隐含的、稳定的消费者价格指数CPI成为货币发行普遍的、甚至是唯一的外在约束。如美国联邦储备局经常口头提及的1%到2%的核心CPI目标及欧洲中央银行所定的2%的CPI中期目标。

CPI正值目标的存在本身即说明消费价格会上涨,因为它必须要求中央银行比自然条件下增发货币来达到此目标。而中央银行及政府因为政治考虑(如西方国家的选举要求等)时不时的鼓励发展经济和增加就业率的考虑会经常使货币供给大大超过合理CPI目标要求的水

平,结果导致过多的货币追逐过少的商品,从而形成现实的通货膨胀。

中国除了以上所讲的与国际共同的通货膨胀原因之外,近几年固定汇率的结构也导致巨额的外贸顺差成为可能,而巨额外贸顺差的存在使人们将美国虚高不正常的需求当成了真正正常的需求,从而又进一步提高产能,加大生产,推高全球基础金属石油价格及粮价,这反过来又对中国形成所谓成本推动的通货膨胀压力。此外,人口结构的变化也是我国未来通货膨胀的长期重要因素。联合国的有关研究表明,我国目前已经处于人口红利后期,在2012年左右将进入人口负债期。人口红利期的结束将导致总供给的减少,而人口负债期的到来将增加消费需求。所以,我国未来的通货膨胀将是一个长期的现象。

即使是温和的通货膨胀对货币购买力的腐蚀作用也非常可怕的。如果我们假定长期通货膨胀的水平分别为3%、5%和6.38%(6.38%是我国1978年以来通货膨胀的平均水平),现在的100万元在30年以后的购买力分别下降到41.2万元、23.2万元和15.6万元。不过,幸运的是,在温和的通货膨胀时期,有许多资产价格的上涨远远超过了通货膨胀的水平。国外及国内长久的历史均证明了这一点。因此,我们可以通过长

期的、合理的资产配置战胜看似可怕的通货膨胀。

合理的资产配置就是投资者根据自己的投资期限、风险承受能力以及流动性要求将资金配置在不同的资产上,以获得高于通货膨胀水平的投资收益,做到资产的保值与增值。不同的资产有不同的风险收益特征。在不同的资产类别中,股票应该是主要的投资品种,因为股票所对应的企业是社会生产率提高与财富创造的载体,其总体盈利增长快于GDP增长与通货膨胀水平,是多余货币发行的首要受益者;对于债券资产来说,长期债券是阶段性投资品种,短期债券是现金储蓄的临时过渡工具;房地产也是多余货币发行的受益者,但是,周期性较强、投资额较大、流动性较差决定了房地产只能是小范围的投资品种。我国近十年的历史数据也表明,1998年以来股票、股票基金(1999年开始算起的封闭式基金)、债券的投资收益分别为433%、652%、67%,都远远超过了同期的通货膨胀水平。



资金观潮

乍暖之际

◎本报记者 周宏

A股市场在上下逡巡之际,再度遭遇新基金发行的强力催化。

上周末,连续4周下发基金批文之后,监管部门再一次举起了基金发行的大旗。

而且,这次批复发行基金的规模更高于以往,总共有5只新基金于上周五获得发行批文。他们分别是华富收益增强债券型基金、长信双利混合型、兴业社会责任股票型基金、银河竞争优势成长股票型基金、以及益民基金发起的一只债券型产品。偏股型3只,债券型2只,其批复规模超过以往。

至此,自春节放假前一周的周末开始,监管部门连续第五个交易日周五批复发行偏股基金产品。目前,仅在渠道就积累了近10只偏股型基金,等待发行。这样的一片火热气氛,亦导致市场对新基金的期望越来越高。

从目前看,新基金批复发行的种类大致是两个方向,一个是目前比较热门的“债券+新股申购”的增强收益型债券基金。另一个则是,偏股型的基金产品包括股票型基金、混合型、创新封闭式基金等。上周批复发行的基金亦多半属于这个层面。

不过,值得注意的是,目前市场内两个不确定性可能依然给股市和基金行业的资金面带来比较大的影响。

首先,新基金尤其是偏股型基金的募集规模存在不确定性。从目前情况看,新基金的募集势头下的很快。而股票型基金的尤甚。如果市场一旦发现,新基金的单个募集数量明显低于其预期的话,原来的满腔热情是否会有所转变?

相对而言,债券型基金的发行规模在近期明显要稍好一点。然而,值得注意的是,本质上讲,目前发行的增强收益型债券基金和偏股型基金适应的市场阶段是完全不同的。

偏股型基金适合上涨幅度比较明显的市场阶段,也就是牛市阶段。而新股申购收益只有在震荡市或牛熊转换的初期会因为较高的名义收益率而得到青睐。

增强收益型债券基金青睐新股大量发行的世道,而股票型基金在新股大量发行时则普遍遭遇压力。因此,某种程度上,目前正在发行的两类基金其实就暗含着投资者资产配置的两个方向。

我们依然维持以前的观点,目前而言,对于中国市场最关键的问题依然不是资金,而是蕴涵变数的经济环境和市场高度关注却把握不住的政策导向。目前最大的机会与危机都掌握在存量资金手里,而不是增量资金。

乍暖之际仍要防寒,大概就是这个道理。

最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
上投摩根亚太优势	301.204
长盛同德主题增长	121.743
南方隆元产业主题	111.912
嘉实优质企业	40.326
华夏行业精选	142.428
国泰沪深300	63.855
易方达科讯	118.33
国投瑞银稳定增利	41.96
大成景阳领先	48.59
工银瑞信全球配置	31.56



浦银安盛副总经理
兼首席投资官 张建安

从2007年4、5月份猪肉价格开始大幅上涨,并带动了消费价格指数CPI的上涨。到2008年1月份,CPI已经到了7.1%,创下了11年来的新高。当CPI刚刚开始上涨的时候,人们普遍认为CPI的上涨是由猪肉价格上涨等短期的、偶然的因素引起的,通货膨胀还不是一个严重的问题。但从8月份开始,CPI的连续上涨,使得人们不得不重新思考通货膨胀的严重性了。

纵观历史可以发现,引发每一轮通货膨胀的直接原因各不相同,但是引发通货膨胀的根本原因却是一样的,那就是我们需要重点讨论的货币制度。从全球经济的长期历史来看,现行的信用货币制度是通货膨胀长期的、必然的制度性原因。现行的信用货币制度由第二次世界