

## Fund

## 基金:还有多少股票仓位可减?

◎本报记者 周宏

A股市场在上周继续演绎破位下跌的走势,且跌势愈跌愈急。除了此前一直下挫的金融、地产、有色、钢铁等周期类行业。上周,股价“跳水”之风更是蔓延至上海机场等防御性股票,甚至很多食品饮料股也进入了向下跳水的行列。

与此同时,曾经重仓持有上述股票的基金也被视为股价大幅波动的背后力量。那么基金究竟还有多少股票仓位可减呢?

## 目前仓位已经“低配”

根据基金周刊的统计,截至去年末,沪深300指数5385点处,国内市场的证券投资总基金资产总值在3.2万亿以上,持有A股流通市值合计超过2.4万亿元。

根据去年末基金4季度显示,全部基金(含货币债券基金)的持有A股市值比例为78%。偏股基金的平均持股比例为80.13%,股票型的平均持股比例为82.2%。

其中,全部基金99%的股票市值掌握在偏股型基金手中,而偏股型基金的持股市值又有77%握在股票型基金的手中。可以说,股票型基金的态度直接左右了全部基金的持股动向。

那么,基金究竟可以减仓多少呢?

一个通常的比例是基金基准。我们知道,每个基金都会有一个业绩比较的“标准”,作为其收益风格特征的刻画,也就是其业绩表现的“及格线”。基金业绩基准中会包含一个股票投资的比例。

根据我们初步计算,以去年末基金资产净值为参考,按照全部证



相比年初,目前基金整体减仓的空间大为收窄

券投资基金的基准加权计算后,股票持仓的平均水平为接近73%的水平。相比较去年末78%的实际持有数,有5个百分点以上的差距。这也就是说,去年末全部基金合计“多配置了”股票1700亿元以上。

换算到今年,如果市场没有发生大额赎回的话,考虑股价起落对仓位的影响。只要基金日均减仓金额超过20亿元以上,那么基金的股票仓位就将回落至基准水平。从之前获得信息看,基金很有可能已经接近甚至低于了基准水平。

也就是说,相当数量的基金目前是“低配”了股票资产的。

## 并非历史最低位

那么,纵向看,这样的股票持仓

水平是基金的下限了么?

回顾过去3年半的基金持仓比例可以发现,目前的基金平均持仓水平距离历史水平尚有距离。

数据显示,历史上较低的水平是2004年4季度末,当时全部基金的平均持股比例为60.55%,股票型基金的平均持股比例为69%。配置型基金的平均持股比例为56%,均远低于目前。而这3年多中,股票持仓比例最高的恰恰是去年3季度,当时全部基金的平均持仓比例为79.69%,为迄今为止最高水平。偏股型基金的最高水平也诞生在同期,80.97%。总体上看,在过去3年中,各品种基金的平均持仓比例上下波动范围超过15个百分点。

虽然,其中有基金资产品种不同的因素作祟,但是,目前的平均持

仓水平并非历史最低水平亦是公论。

当然,目前看,场内各家基金公司的平均持仓比例存在较大的结构性差异。各家公司的不同基金品种间也有明显差异。不能一概而论。有些公司的持仓水平一降再降可能已经抵达基金契约的下限水平。而有些基金的持仓水平较高,对于不同基金来说,减仓的操作空间不同。另外,各个基金的投资风格也不同,投资理念也不同,导致了操作上有较大差异。

但是,有一点结论是肯定的。相比年初,目前基金的整体减仓的空间大为收窄。除非业内出现大额赎回,基金减仓的空间一定会越来越少。投资者对于未来市场应该越来越有信心才对。

## 基金手记

## 股票组合管理艺术:从建筑到音乐



宝康消费品基金经理 王孝德

经常来回于沪杭高速,路边有一个广告牌上赫然写着:建筑是凝固的音乐,音乐是流动的建筑。单从字面上理解,把建筑单纯的空间特性赋予音乐的时间特性后,时间和空间就得以交融,反之亦然。从门外汉的角度看艺术,大多是关于时间与空间的一种组合。我们可以把股票组合的行业与公司结构当作一种相对刚性的空间结构,赋予交易的

时间维度后,投资的艺术性就有可能得到有力的表达。

艺术别于科学的重要一点就是事先没有逻辑的必然性,但艺术的共同特点都是需要事后的公众评价,即使是几百年后才被发现或认可也一样。贝聿铭说过,建筑与画画的不同之处是,建筑是人们必须面对的,不管你喜不喜欢(即使你非常不喜欢金茂大厦,但你还不得不每天去上班,除非你换工作,或开车经过时绕行),而不喜欢的画人们可以选择不看,没什么大不了的。所以他老人家的结论就是搞建筑设计的脸皮一定要厚,不管人家怎么评论“罗浮宫外面怎么多出个埃及金字塔”,作为设计者本人他仍然为其当初设计的和谐美而震撼。基金经理面对的公众评价也是一样的,稍微不同的是,你必须为基金持有人赚到比别人多的钱,虽说条条大路通罗马,但罗马只有一个。

回到此轮中国A股大牛市之前的2003年—2005年,股票组合的结构(艺术中的空间维度)似乎是唯一重要的,只要你独具慧眼,选出贵州茅台、苏宁电器、万科、招商银行、烟台万华和盐湖钾肥等少数几只股

票,买入并持有即可,交易因素并不起主导作用。这是熊市特征使然,大家就认识这几个股票,抱团取暖即可战胜指数,甚至是同业竞争者。

到了2006年和2007年,情况就完全不同了。这两年是股改后大小股东利益逐渐趋于一致的年份,也是国内宏观经济增长最为强劲的年份,这两股势力在充沛的流动性推动下,出现了连续两年股指翻番的壮观历史场面。2006年是股改事件推动型行情,交易显然比结构重要。2007年则是比较典型的“股市是经济的晴雨表”行情,在宏观经济高速增长驱动下,上游行业显出了较强的盈利增长弹性,而下游行业则显得黯然失色,从基本面到股票表现都是如此。值得一提的就是资产富裕型行业,如地产和金融,在本币升值驱动下,不断上涨的资产价格成为股价上涨的原因。在这一年里,与宏观经济表现中的行业特征相匹配的组合结构显然取得了这场选美比赛的胜利,可以说,去年的要点在于结构与交易相得益彰。

2008年呢?大众的审美情趣又在何方呢?截至到今天,几乎被所有卖方和买方在公开场合异常看好的

金融和地产行业正坠落于万恶不赦的深渊,农业股成为唯一的赢家。先知先觉的艺术家品味和嗅觉是罗杰斯等大师们的事情,吾等鼠辈要是能有后知后觉的悟性就不错了。

从全球范围来看,传统的化石能源的格局已经受到了严峻的挑战,冲破100美元的原油价格似乎已经吹响了传统能源格局的终结号。美国新能源法的颁布、巴西和印度等国越来越多的农产品被当作基础能源的原料时,实际上宣布了人类对化石能源的依赖逐渐开始转向当期太阳能的转化和利用上了。回到国内,制造成本的上涨伴随着本币的强劲升值,国内工业制造的增长高峰已成过去。在国际农产品和农资产价格强劲上升带动下,国内现有的政策是很难维系下去的。是该到了政府大规模进行直补农业生产的时候了。



## 资金观潮

## “水”来了

◎本报记者 周宏

市场一直苦苦等候的新资金,终于来了。

上周,首批偏股基金之一的建信优势动力宣布于3月12日提前结束发行,据悉该基金到发行截止时,共募集资金近47亿元,超过了该基金核准的募集下限。

建信基金相关人员表示,公司决定于3月12日提前结束基金发行,是出于对当前市场形势的判断,希望抓住目前较为合理的投资良机,进行建仓。因为从基金价值投资的角度来看,经过近期深幅调整,目前市场上很多股票的估值水平已经较为合理,能够提供更大的安全边际。

另外,和建信优势动力基金同批发行的南方盛元红利基金也将很快成立。从目前看,首批偏股基金入市指日可待。

而3月14日,又有3只基金获证监会批准发行,分别是两只混合型基金和一只股票型基金。获批的3只基金分别来自诺安基金管理有限公司、长盛基金管理有限公司和新世纪基金管理有限公司。至此,偏股基金的发行批文已连续第五周出现,剔除首批两只基金外,目前市场上尚有13只基金发行或等待发行阶段。

不过,值得注意的是,目前场内基金发行已经几乎降低到低点。而且这种发行不仅限于偏股型基金,而且包括债券型基金的发行也全面不振。从现在看,要想让场外基金发行能够上升,依然依赖于场内资金的表现。目前最大的关键依然都掌握在存量资金手里,而不是在增量资金。

让人感到松了一口气的是,自2006年10月下旬以来QFII未添新丁的局面终于在上周结束。日前,中国证监会批准哥伦比亚大学(Columbia University)合格境外机构投资者资格,这也是2007年12月QFII投资额度放宽以来获批的首个境外机构投资者。

去年12月外管局将QFII投资额度从100亿美元增加到300亿美元。外管局做出提高QFII投资额度决定,正值其时百亿美元QFII额度用去99.95亿美元。此次哥伦比亚大学资格获批公布,但具体的投资额度尚未公布。

历史上看,QFII被市场认为投资心态相对稳定且在弱市中入市态度积极,或许是审批重启的重要原因。有关数据显示,QFII投资相对稳健,对绩优蓝筹股长期持有。例如,2005年QFII的股票换手率为193%,远低于基金、社保、券商集合理财和券商自营换手率。2006年7、8月份,在内地投资者相对看空后市的同时,QFII却积极增仓。

这是资金面的又一路活水。

## 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