

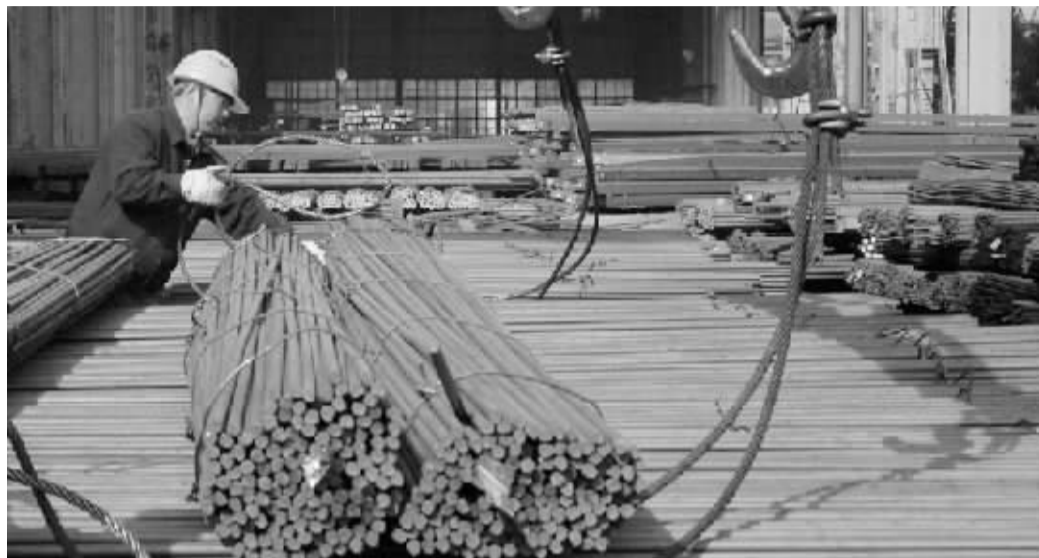
Fund

基金隐性重仓股现身

◎本报记者 周宏

随着A股市场进入2季度,自今年以来较为肃杀的市场气氛开始为之而变。不确定的政策环境与长期看好的经济趋势,逐步放缓的企业利润增速与市场已经出现的大幅调整,趋紧的货币政策与加快的人民币升值速度。这一对矛盾都让2008年的投资变得难度愈来愈大。

由此,更多的基金和机构在最新发布的二季度投资策略中皈依了“主题投资”、“结构性机会”、以及“二季度可能面临阶段底部”的论调,那么基金自身最为看好的股票又是哪些呢?伴随着基金2007年年报的发布,作为“黑马乐园”的基金隐性重仓股再度走到台前。本期基金周刊解密基金的“压箱底”品种。



钢铁行业高居基金增持比例前列 资料图

中型股垄断“前十大”

如果把基金交叉持有最多的股票定义为基金重仓股的话,那么基金持有流通比例最高的股票就是基金的核心重仓股,他们是基金话语权最大的股票,一举一动都反映基金的思维。

根据有关统计,截止2007年末,公募基金合计持有比例最高的股票是新钢股份(600782原名新华股份),2007年12月14日变更公司简称),包括南方绩优、华夏回报二号等20家基金合计持有该股8067.68万股,占该股流通股的比例为85.14%。同时,该股票也是最近半年内基金增持比例最高的A股。

另外,前十大股票还包括银座股份、招商地产、张裕A、华侨城A、金地集团、国药股份、新安股份、兴业银行、天地科技等。基金对上述股票的“控盘”比例分别达到了81.54%—70.66%。相比前半年均有

增加。其中,最近半年基金持有比例大幅上升的股票主要包括银座股份(基金半年增持12.83个百分点)、兴业银行(基金半年增持12.61个百分点)、金地集团(基金半年增持8.92个百分点)。

值得注意的是,上述“前十大”股票中,流通市值最大的兴业银行也不过是363亿元(去年年末数值),平均流通市值为146亿元,完全是中盘股的天下。相比之下,前十大行业属性倒并不明显。

钢铁、机械、交运居增持前列

而在基金增持比例最高的榜单中,行业属性就成了最关键的因素。上述情况似乎显示了大盘基金的运作特点——行业配置最重要。

根据统计,截止去年末,基金增持比例最高的12个股票中,金属非金属(主要是钢铁和有色金属)占了4席、机械行业占了2席、交通运输行业占了2席,成为当仁不让的前三大行业。另外,采掘业(主要市煤炭股)、生物医药行业(原料药)的增持比例也较高。这些行业在今年年初的下跌中都有一定的相对强势表现。

另外,基金增持幅度较高的股票普遍包含了一定的成长属性,比如增持比例最高的八一钢铁(增持比例39.46%,名列第一)在2008年有大量新建产能投产;景兴纸业(增持比例38.88%,名列第二)的产能快速提升期也在2008年,一汽夏利(增持比例38.51%,名列第三)为市场关注的资产注入的潜在对象。煤气化、阳之光、长航油运、南方航空、一致药业、新和成、南玻A等公司则

是行业景气走好的典型。

小盘股成为新增股热点

另外,最值得关注的基金新增重仓股名单,在年报公布后也出现一定的变换。其中,中小盘股占据了其中的主流地位。6只中小板股进入前十,4只进入前五,“小即是美”的论调成为部分基金的心声。

除去前面提及的新钢股份之外,另外4个进入基金新增前五名的上市公司是广电运通(ATM机制造商)、石基信息(软件服务供应商)、御银股份(ATM销售和服务商)、怡亚通(一站式供应链管理)。其中,新行业产品、新服务模式、新商业模式等被基金寄予厚望。而消费行业属性、以及相对高的行业地位也是部分基金关注的焦点,这与基金以成长抵御估值风险的思维是相吻合的。

基金手记

估值水平与放大机制



华宝兴业动力组合基金经理 刘自强

我还记得2005年的那些日子,A股市场的平均PE比港股还低,当时估值最低的钢铁板块甚至有大量公司跌破净资产。而投资者们几乎一致认为:所有的A股上市公司都是垃圾,还谈什么估值?我们就是应该全球最低!就是应该跌破净资产!那时候的日子超级无聊,任何决策似乎都是错误的,唯一能做的事情就是在网上看看骂许小年的文

章。而这个名字对今天的很多新股民来说可能还不如芙蓉姐姐来得更富有刺激性。

在此后两年多的牛市里,我们经历了小心翼翼地调整业绩预期、闭着眼睛调高估值、削尖了脑袋打听消息,一直到今天我们再次把估值水平给彻底遗忘。回过头来想想,如果合理的估值水平是如此的不稳定,那么高举价值投资大旗的基金经理们到底是在用什么指导自己的价值判断呢?

事实上,所谓合理的估值水平并不是一个可以精确度量的数字指标,在更多的时候它都受着市场情绪波动的影响。我更愿意相信,合理的估值水平是一个相当宽泛的区间,市场的放大机制会周期性地把估值水平推向一个极端的位置,它的转折才是最为重要的先行指标。而所谓的放大机制主要体现在这样几个方面:

一是研究层面的放大。牛市中的一个重要特点是,研究员对公司的业绩预期一般是不断调高的。随着股价的上升,为了更“合理”地解释股价,研究员常常是不断放松自

己的基本假设。当所有的假设都被调整到最乐观的阶段,真实的估值水平也就被放大到了极限;

二是公司层面的放大。上市公司在牛市中比在熊市中更乐于释放业绩、推进资产重组,或是再融资。同时,投资性收益在牛市中也往往比熊市中更高,这些虚增的业绩会把真实的估值水平给推到一个更高的区间;

三是市场层面的放大。我们经常讨论市场是否缺钱、流动性是否泛滥、再融资是否能承受,实际上这些问题的终极答案只在于市场是否有赚钱效应。只要赚钱效应还在,我们的市场永远不会缺钱。因此市场总是有不断推动估值水平走向极端的冲动。

在经历了一轮史无前例的牛市之后,A股的估值水平也被放大到了极端。如今,虽然市场出现了深幅回调,但沪深300的动态PE依然接近20倍,这不仅高于发达国家的平均水平,也高于我们周边的印度、印尼等新兴市场,这让我很难相信估值水平的变化趋势会在短期发生逆转。现在看来,2008

年基金投资的难度明显大于前2年。其原因有三:一是整个宏观经济面临着较多的不确定因素,美国楼市的变化以及次级债危机带来的可能的衰退,以及其对全球经济的负面影响;二是人民币连续升值后对出口的影响,包括贸易摩擦和主动控制导致的顺差减少;三是通货膨胀的幅度,国家紧缩政策的力度,使得投资者对很多行业的变化趋势难以判断。同时,整个市场还需要面对整体估值略高的现状。在这种情况下,实体经济与资本市场的套利,国内外市场估值的套利,通过上市公司的大量再融资和大小非减持而打通,未来这种情况值得投资者关注。

也许,一份耐心和一份谨慎,而不是下调印花税,才是我们这个时代最为稀缺的东西。

交通银行 交通银行 交通银行
BANK OF COMMUNICATIONS
— 已成QDII先锋 —
您的全球投资顾问
客服电话: 400-700-5000, 021-61056000 www.jw.com.cn

资金观潮

等待“黎明”

◎本报记者 周宏

市场底部似乎总是晚于资金的底部形成。

自前一周末以来,明显出现的市场增量资金的流入并未有效的改变市场气氛。上周,A股市场上下震荡、欲起还落,再度考验场内投资者。从各方面汇总的消息看,上周的A股市场成为了场外资金流入和场内资金流出的换手一周。双向资金流动导致了期间成交量的时而放大,也终于修筑成连续8周下跌之后的第一根周阳线。

资金面方面,压力减少的信息继续推出。虽然,大批量批复基金发行的消息有所淡化,但是更多基金开始决定自本周开始募集,这无疑会继续推动场内资金的信息上升。

上周有4只基金的招募说明书公布,这意味着,本周启动发行的基金将会达到4只(东方策略成长、华富收益增强、长盛创新先锋、诺安灵活配置),而同期发行的基金可能达到10只以上。基金发行进入新一轮密集发行高峰。

下周启动的基金仍将以灵活策略的偏股基金和增强收益型债券基金为主,其中东方策略成长股票型基金为成长型股票基金,长盛创新先锋属于灵活配置混合型基金。诺安灵活配置基金属于灵活配置混合型基金,华富收益增强债券基金为增强型的债券基金。

而除上述基金外,目前场内仍有包括富国天成红利灵活配置、天治创新先锋、东吴行业轮动等偏股型基金、以及华安稳定收益等债券基金和华宝兴业海外中国这样的ODII基金发行。同期基金发行个数、类型、乃至发行渠道的网点覆盖量都是历史上的高峰期。

另外,新发基金入市效应开始显现,继首批偏股基金以后,今年第二批发行的偏股基金也开始建仓了,今年第一只开放式股票基金——中银策略基金于3月28日宣告结束募集,并与4月3日入市,这样今年前三只基金的募集规模超过150亿。

初步统计,本周还会有1只基金进入建仓阶段,2只以上基金结束发行,场内已经建仓的基金将升至4只,而且,后续加入建仓队伍的基金数量也会明显上升。前期持续批复新基金正在展现它的累积效应。

其他资金渠道消息来看,也是暖风频吹。以QFII为代表的境外资金经由各种途径在最近两周内持续流入,保险资金也开始杀回马枪。另外,首批专户资金上周开始入市,部分基金管理公司的企业年金规模也出现大幅上升,情况都在变好。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
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
建信优势动力	46.42
南方盛元红利	62.13
中银策略基金	46.52