

仓位全面下降 防通胀成主线

——2008年第一季度基金季报分析

●份额变动方面,一季度开放式基金存量规模继续扩张,但增速明显放缓。且资金正由高风险基金向低风险基金流动,其中高风险基金有可能面临发展的拐点,对基金的真正考验还在后面。
●股票仓位方面,一季度以股票为主要投资方向的基金仓位全面下降。如果说封闭式基金仓位下降有分红因素影响,那么股票型基金和混合型基金仓位下降则反映出基金管理人对于后市的谨慎态度。
●行业投资方面,在基金投资比例较大的行业中,基金对石油化工和房地产业几乎没有分歧,都是以增持为主,而对电力、金属非金属、金融保险和交通运输则都是以减持为主;基金对农林牧渔、纺织服装、信息技术和采掘业的分歧较大;超额配置方面,基金对农林牧渔的配置比例还有提升空间,而金融保险和交通运输业仍有减持空间。
●股票投资方面,基金个体的股票投资集中度有所上升。联系到基金整体股票投资集中度的提升,说明基金在寻找传统重仓股以外的机会,并通过收缩防御形式来抵御市场波动。同时也表明基金对重仓股选择的趋同性有所弱化,这将有利于降低相关重仓股的流动性风险。

国都证券研究所

一、资金由高风险基金向低风险基金流动

1、整体规模继续增长,增长速度显著放缓

2008年第一季度开放式基金的存量规模继续扩张,但增速只有2.68%,增速自2006年中期以来首次降至个位数。规模增长绝对值方面,一季度有8只新发基金成立,合计贡献了469.21亿份基金份额。

2、高风险基金发展面临拐点,低风险基金继续扩张
虽然开放式基金的存量规模继续扩张,且老基金整体仍然呈现申购,但这并不能掩盖不同风险类型开放式基金之间明显的结构性分化。

进行基金投资时以单位净值高低作为重要的选择依据。

4、基金平均规模继续提升

一季度开放式基金的平均规模继续提升。按照我们对开放式基金规模的分类,规模在50亿份以上的基金数量所占比例较上季度有明显上升,而50亿份以下的基金数量在基金总数中所占的比例则相应下降。

小规基金方面,份额在2亿份以下的基金数量较上季度有所减少。一季度末只有10只基金份额低于2亿份,除了7只股票型基金之外还有3只货币型基金,这说明低风险基金的发展仍然具有结构性特点。

二、基金仓位全面下降

1、基金对股票市场的话语权明显削弱

一季度末公布投资组合的基金资产净值合计为25711亿元,未能站破3万亿元的整数关,较2007年第四季度末下降了21.68%,这也是基金总资产自2005年底以来首次出现下降。

基金资产构成变化情况表,包含资产类别、市值、占比、增长率等数据。

一方面,基金重仓股成为一季度市场下跌的重灾区,另一方面,大小非解禁在3月份达到高峰,这使得基金在股票市场中的话语权出现了明显削弱。

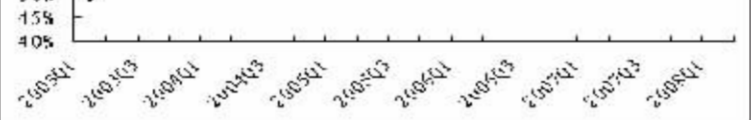
2、基金仓位大范围、大比例下降

一季度以股票为主要投资方向的基金仓位(不包括被动性投资为主的指数型基金)全面下降,243只老基金平均仓位由2007年第四季度末的77.53%下降至本季度末的72.05%。

从各类基金仓位变化情况来看,封闭式基金仓位下降幅度最大,由上季度末的75.86%大幅降至本季度末的59.40%,下降了16.46个百分点,创2003年以来最大降幅,同时,创2003年以来最大的仓位下降幅度。

三、抵御通胀依然是基金行业操作的主基调

1、电力、金属非金属和金融保险遭逢基金全面减持,农林牧渔分歧较大



如果说封闭式基金仓位下降有分红因素影响,那么股票型基金和混合型基金的仓位下降则反映出基金管理人对于后市的谨慎态度,股票型基金和混合型基金仓位分别较上季度末下降了4.52%和4.22%。

与2007年第四季度相似,本季度减仓继续成为基金操作的主旋律,且减仓的基金数量占基金总数的比例较2007年第四季度有明显上升,由上季度的58.85%增加至本季度的70.08%。

我们还统计了基金个体对各个行业配置比例的增减情况,统计结果显示与基金整体行业配置比例变动情况较为类似。我们还研究了基金对不同行业增持减持的分歧情况,因为从历史数据来看,基金增持减持分歧不大的行业,基金在下一阶段会延续之前的操作,而基金分歧较大的行业往往在下一阶段有较大的波动。

势交易者特点仍然明显。

从一季度基金个体仓位分布情况来看,基金在低位仓位集中,仓位在60%以下的基金数量占基金总数比例由上季度末的4.71%大幅上升至25.49%。

三、抵御通胀依然是基金行业操作的主基调

1、电力、金属非金属和金融保险遭逢基金全面减持,农林牧渔分歧较大

四、重仓股投资收缩抵御市场波动

1、基金个体股票投资集中度有所上升

如果将基金作为一个整体,一季度基金重仓股投资集中度较2007年第四季度有所回升,前10大、30大和50大重仓股的集中度分别由上季度末的45.62%、71.35%和82.33%下降至本季度末的42.24%、67.86%和79.25%。

从基金个体的行业集中度情况来看,以股票为主要投资方向的主导型基金平均股票集中度在一季度较2007年第四季度有所上升。联系到基金整体股票投资集中度的提升,说明基金在寻找传统重仓股以外的机会,并通过收缩防御形式来抵御市场波动。

2、基金对重仓股选择的趋同性有所弱化

一季度末基金十大重仓股的平均基金数较2007年第四季度末有明显回落,由上季度末的98.1只下降至本季度末的87.3只。与此同时,基金十大重仓股中基金所持筹码占流通股比例也由上季度末的36.40%下降至本季度末的34.74%,表明基金对重仓股选择的趋同性有所弱化。

3、重仓股操作基本反映基金行业选择

我们对剔除第一季度新增、增持、减持和剔除的重仓股进行统计,结果显示,基金对重仓股的操作基本反映了基金对行业的选择。

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:4月21日至4月29日)

Table with columns: 股票代码, 股票简称, 近3月预测数量, 最新预测时间, 2008E净利润同比(%), 2年复合增长率(%), 2007年PE/G, EPS, P/E, P/B, 2008年一致预期, 2009年一致预期.

说明: 1) "最具成长性"是资本市场关注的永久主题,我们试图筛选出A股中未来两年最具成长性的品种。我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及PE/G来进行筛选。
2) 成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘(本模板2006年初筛选的股票池在2006年度全年收益超过大盘70%以上),但一旦市场走熊往往跌幅也大于大盘。
3) 在利用该模板进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信上并未考虑,使用时可结合朝阳永续的一致预期数据查询系统(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

信息速递

进一步规范中小板公司高管买卖股票

深交所和中国结算深圳分公司4月28日联合发布《关于进一步规范中小板上市公司董事、监事和高级管理人员买卖本公司股票行为的通知》。

齐鲁证券:

通知规定,中小板公司应当及时制定董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动的专项管理制度,并要在公司章程中明确规定高管在申报离任六个月后的十二个月内出售本公司股票比例不得超过50%。

美国新屋销量有望在第四季度见底

申银万国:

结论或投资建议:1.美国经济正在经历衰退的考验。2.美国新屋销量还将继续下降,见底企稳的时间可能在今年第四季度。3.到那时,住宅市场低迷将不再成为直接拖累美国经济成长的因素。

原因及逻辑:1.由于新屋销量代表了对新增住房的需求,并由此带动新屋的开工建设。而且从历史上看,新屋销量变化略微领先于现房销量,因此,对新屋销量趋势的研判可以在"量"的层面把握美国住宅市场的未来。2.观察美国1960年代以来的历史,每次新屋销售绝对量与房价同比波幅的最低点,必然伴随着实体经济的衰退。

有别于大众的认识:1.美国新屋销量见底企稳的时间可能在今年第四季度,从而不再成为直接拖累美国经济成长的因素。2.对彼时美国经济的研判应侧重于消费和出口。3.美国新屋价格的跌势将在今年第四季度前后收敛,而房价的完全企稳则要2009年以后。

行业点评

预期不明维持房地产行业中性评级

光大证券:

截至4月中旬,我们跟踪的城市里除了上海以外,大多数城市的成交量仅及去年同期日均成交量的一半左右,环比数据也起伏不定,没有形成明确的趋势。

从楼市情况来看,无论是消费者还是开发商对后市都没有形成明确预期,进而造成了目前市场的萎靡。即将到来的5月份是传统的销售旺季,如果销售量持续低迷,将会影响开发商全年业绩的实现,并有可能在下半年引发目前大部分城市仍然坚挺的房价下调。

目前一季度各项宏观数据已经公布,紧缩性货币政策开始显现效果。一季度在消费需求实际增长速度稳定、出口增长速度回落的同时,固定资产投资实际增幅明显下降,由去年同期的20.9%下滑至14.7%。

我们会持续,银行为了规避开发贷沦为坏账的风险,开始给开发商施加降价销售的压力,同时部分现金压力大的公司开始出售项目。投资方面,我们认为印花税后调后房地产板块的走势属于短期内的超跌反弹,行业基本面并未出现改观,维持中性评级。

糖价跌破成本战略机会来临

信达证券:

云南糖会上对于本榨季国内1450万吨食糖产量以及本榨季消费量增幅有限的观点在很大程度上推动了糖价暴跌,而会议上有关部门领导对于后期收储政策的讲话则更进一步加重了市场看空氛围。

国内食糖供大于求的数量约百万吨,但考虑到国家及广西未来的收储可能及淀粉糖替代性的缩水,食糖过剩远没有想象中的严重,不排除人为夸大。尽管受冻害影响产量不降反升,冻害的真正影响主要在下一榨季。另外,目前的糖价也会影响农户的甘蔗种植积极性。

尽管糖价很低,但糖业公司业绩已经开始回暖,维持对糖业"强于大势"评级和对南宁糖业、贵糖股份和广东甘化的"买入"评级。