社保、QFII 和券商首季赚钱门道大揭秘

一季度沪深市场出现深幅回调，上证综指和深证成指的季度跌幅高达34%和24.85%。在市场一片风声鹤唳中，各类机构的增仓减仓动作无不吸引着投资者的眼球。且不说公募基金“乾坤大挪移”般的大调仓，就以社保、QFII以及券商集合理财三类机构的首季持仓情况来看，不同风格已经彰显。由于目前市场广度和深度较以前不可同日而语，因此，不同的投资理念和操作手法都存在获利的可能，但前提是，这个市场不能走熊。

社保 择“时”高手开始增仓

⊙本报记者 许少业

社保基金掌握着众多人的养老命运，因此其投资的一举一动更受世人关注。在许多人的眼中，社保基金就是“稳健”的代名词，事实上，社保基金在近几个季度的运作，不仅充分显示了稳健的一面，同时也透露出灵活的一面。

统计数据显示，社保资金出现在上市公司2007年中报前十大流通股的总市值约为330.47亿元，出现在去年三季报的总市值大约为294.28亿元。而截至2007年年底，社保基金持有的上市公司总市值仅约为181.78亿元。这也意味着去年四季度社保基金减仓了100多亿元。

来自4月11日全国社保基金理事会第三届理事大会的消息称，2007年全国社保基金已实现收益1084亿元，已实现收益率38.9%。这样的成绩虽然并不十分出彩，但其以“逐季减仓”的操作锁定了大部分利润直至成功“逃顶”，也算得上是择“时”的高手。

从今年一季报的情况看，社保基金有一定的增仓。统计显示，截至今年一季度末，社保基金出现在109家公司前10大非限售股股东中，累计持有市值接近120亿元，持仓市值较上年末增加40多亿元。

从持有股数来看，社保基金持有股数前10名股票为名流置业、山东高速、中国石化、建投能源、隧道股份、特变电工、广深铁路、中科三环、粤电力、上海汽车。其中，社保106组合较为抢眼，其持仓分别占据中科三环、隧道股份的无限售股条件股东榜首；山东高速也是社保106组合在一季度大量新进的股票，持仓量高达2500万股。此外，山东高速也是社保基金“扎堆”的个股，除社保106组合以外，社保102组合和社保103组合也分别持有2347.92万股和1435万股。

值得指出的是，社保106组合一季度新进较大仓位的个股还包括：深高速（851.03万股）、中海油服（699.98万股）、世茂股份（650.21万股）。其他社保组合也分别有建仓行为，如社保101组合新进百联股份1043.14万股，社保108组合新进一汽轿车1003.19万股，社保103组合新进上海汽车1400万股、北京银行747万股，社保109组合新进华发股份1536.66万股，社保110组合新进南京医药610万股，社保104组合新进金龙汽车599.62万股。从上述社保基金新进的品种可以发现，高速公路、汽车、房地产、医药、商业成为社保基金严重的“香饽饽”。

从减仓的品种看，社保基金一季度减掉的主要是钢铁、造纸、电力、航空等品种，如南钢股份、银鸽投资、粤电力、特变电工、国投电力、太原重工、上海航空等品种都遭遇社保基金不同程度的减仓。

QFII 投资渐趋精细化

⊙本报记者 周宏

在中国A股市场耕耘4年多来，QFII的投资规模已经“由大（盘）入小（盘）”，逐渐进入精细化投资的时代。

来自对上市公司1季报十大股东的统计显示，QFII在一季度中增持的主要是二线的中小盘股，抛售的亦是中盘股。截至3月31日，QFII担当主要流通股东的上市公司，基本成为了一个中小盘股组合。“这显示了QFII机构对于A股上市公司价值把握的能力增强。”一些业内机构表示。

不知什么时候开始，以大盘指数股为主要投资对象的海外投资机构，逐渐开始了由下至上挖掘公司、中长期持有的过程。根据有关统计，截至3月31日，单个QFII持有的A股上市公司股数前五名的是：北京银行、兴业银行、美的电气、白云机场和大同煤业。而持有的主要机构分别是荷兰商业银行、恒生银行、摩根士丹利、瑞士银行、瑞士信贷(香港)。值得注意的是，投资最集中的机构也有以往的瑞士银行和摩根士丹利转变为荷兰商业银行等公司。

美的电器依然是本季度统计中，QFII交叉持有最为密集的个股。摩根士丹利、瑞士信贷（香港）、耶鲁大学、比尔及梅林达-盖茨基金会、瑞士银行合计持有该公司1.36亿股以上，持有流通股的比例高达15%。上述5家机构的持有规模全部进入行业前15名。

有意思的是，上述5家机构在1季度基本没有对美的电器进行操作。所持股份基本处于“锁仓”状态。

当季度QFII增持最厉害的股票应该出乎广大投资者的意料。统计显示，1季度QFII增持股份数最多的5个股票是，北海港、鲁北化工、酒鬼酒、福田汽车、沈阳机床。机构增仓比例高达225%~32%。

其中，欧系投资银行占据了增仓机构的主要比例。包括荷兰商业银行、巴黎银行、荷兰商业银行、瑞士信贷（香港）和摩根士丹利。

而减仓的机构则分布更为广泛。包括荷兰商业银行、淡马锡富敦投资、美林国际、美林国际、富通银行等等。

上述机构减持的主要股票为深天马A、巨轮股份、东方传动、华联股份、江钻股份。其中，江钻股份因为实际实施的资产注入行动，远低于市场预期而成为A股市场在3月份的著名“地雷股”——一个月下跌幅度超过40%。该股也成为本统计中，1季度遭遇QFII减持最猛烈的个股。主要持有机构富通银行的持有股数从470万下降到52万。

集合理财 明显减仓金融股

⊙本报记者 许少业

今年一季度，伴随着股市的剧烈调整，多数集合理财产品大幅降低仓位。券商披露的一季度集合理财资产管理报告显示，截至一季度末，券商集合理财前十大重仓股持股总市值达117亿元，相比去年年底的221亿元减少了47%，这也说明了，大部分券商集合理财产品在市场大跌之前已经提前减仓动作。

受股市单边下调拖累，券商集合理财产品的一季报显示，其净值几乎全面亏损。不过，与公募基金相比，券商集合理财产品因为“船小好调头”，还是表现出明显的抗跌性。统计数据显示，今年一季度，券商集合理财产品平均收益率为-10.15%。而国内所有271只可投资二级市场股票的基金加权平均跌幅达20.09%，跌幅少于10%的基金仅有9只。

金融股遭普遍减仓，成为当季集合理财产品最鲜明的特点。去年四季度，集合理财产品曾扎堆金融股。北京银行、工商银行、华夏银行、建设银行、浦发银行、招商银行、中国平安、中国人寿、中信证券等银行保险股，均频频现身券商集合理财前十大重仓股的名单中。而在今年一季度券商披露的集合理财的十大重仓股名单中，建设银行、中信证券消失得无影无踪；北京银行出现的频率也仅为一次；中国太保、工商银行、中国平安、中国人寿、华夏银行等金融股出现的频率均大幅下降。

从上市公司的季报上看，一季度末集合理财产品持有股数较多的个股分别为：复星医药、东百集团、中鼎股份、新疆天业、广州国光、雅戈尔、华星化工、华东医药、天士力、水井坊、六国化工、大冶特钢、亿阳信通等。从行业属性上看，医药、化工、消费品、农产品等行业成为集合理财产品“掘金”的重点所在。

从一季度增仓或新进的品种看，主要有：中信理财2号新进广州国光561.21万股，新进九龙山260万股，同时增仓复星医药；中信股债双赢新进雅戈尔549.08万股；华泰紫金3号新进中鼎股份308.38万股，新进东百集团688.01万股；广发3号新进长江精工203.01万股；国信“金理财”价值增长新进华东医药486.23万股，新进水井坊453.57万股。

关注央企主业调整

三家中央企业主业调整情况

企业名称	原主业内容	调整后主业内容
中国国电集团公司	电力生产、热力生产和供应	电力生产、热力生产和供应
	相关专业技术服务	相关专业技术服务
		与电力相关的煤炭等一次能源开发
中粮集团有限公司	食品加工与制造	食品及相关农副产品加工、制造及销售
	粮油、食品贸易、粮油期货及物流	粮油糖等农产品贸易、加工、期货、物流及相关服务
	酒店、房地产开发经营	酒店、房地产开发经营
		土产、畜产品加工、制造及销售
中国保利集团公司	军品贸易、民品贸易	军品贸易、民品贸易、矿产资源领域的投资开发
	房地产开发经营、物业管理、中介服务	房地产开发经营、物业管理、中介服务
	文化艺术经营	文化艺术经营

张大伟 制图

完善产业链条成为央企布局新动向

⊙本报记者 李雁争

国资委昨日发布审核确认公告，分别对中国国电集团公司、中粮集团有限公司和中国保利集团公司3家央企的主营业务范围进行了调整。

完善央企产业链条

有关专家在接受记者采访时表示，从此次调整的三家央企主业范围来看，一次能源、矿产资源等关系国民经济命脉的关键领域均被列入其中，这既是国家长期发展战略，也代表了央企未来业务布局的大方向。此次调整的另一方向是进一步完善央企的产业链条，使之分别向上、下游延伸，并最终形成自上而下完整的产业链。

具体到公司来看，银河证券电力行业分析师邹序元告诉记者，新增一次能源开发后，国电集团将最终实现上下一体、煤电联营的业务模式。目前，煤炭价格一路上涨，而电力价格则受到管制，电力企业盈利能力因此出现大幅下降，甚至亏损。电力企业如果能够提高煤炭自给率，不仅能够平抑由于煤价上涨形成的利润周期波动，而且利润能被留在了一个公司内部，有助于提高公司的盈利能力。

来自今年一季度的经济数据显示，利润减少的行业主要集中在石油、石化和发电行业。由于原油和煤炭价格的持续上涨，上述两大行业的效益出现了大幅下降。

央企发展势头迅猛

中国社会科学院经济研究所研究员剧锦文对记者表示，早在国务院国资委宣布增加三家央企的主业之前，其他央企已经全面开始了扩张之路。

以中国最大的央企——中国石油天然气集团为例，在4月10日的甘肃省城市燃气市场开发工作会议上，该公司宣布开发甘肃省城市燃气市场。基本思路是对甘肃省14个市、州的燃气项目普遍进行调研论证，分期分阶段进行投资开发。中石油天然气与管道分公司有关人士表示，供应兰州的天然气来自集团在青海柴达木盆地的涩北1号气田总站。

作为被国资委首批确定主业的中央企业，中石油的主业包括天然气管道运输及贸易。但是，在原油、天然气价格低廉的时代，中石油并未高度重视天然气的贸易环节。目前，中国城市燃气分销市场中，各种国有、民营燃气分销商占据着大小不等的市场份额，而中石油所占的比重并不算大，去年仅占5%左右。

近年来，随着国际能源价格高涨，中石油频繁遭遇成品油价格倒挂的难题。而增加天然气贸易的业务比重，不但有助于弥补集团因成品油价格倒挂而导致的亏损，还能赢得可观的利润。

除中石油之外，钢铁、煤炭等行业的央企也全面扩张，并在2006年-2007年大举收购地方国有企业。美国耶鲁大学管理学院金融经济学教授陈志武表示，从近几年的情况来看，在一些行业中，中央企业发展的势头较为迅猛，民营企业仍难以与之竞争。

剧锦文认为，三家央企刚刚增加的主业，分别是与电力相关的煤炭等一次能源开发、土产和畜产品加工、制造及销售，以及矿产资源领域的投资开发。而以上行业均是对国家经济和社会安全直接相关的战略性行业。从这个方面来看，国资委的产业结构调整具备一定的积极意义。

“四个集中”增强控制力

根据2006年年底发布的《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》（以下简称《意见》），国有经济要对关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域保持绝对控制力，包括军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等七大行业；要对基础性和支柱产业领域的重要骨干企业保持较强控制力；要对其他行业和领域保持必要影响力。

国资委主任李荣融曾表示，今后几年中央企业国有资本的调整路线已经明确，今年，长期积累的一批资不抵债、扭亏无望的国有企业政策性关闭破产任务基本完成；到2010年，中央企业户数要调整至80-100户，其中30-50户将发展成为具有较强国际竞争力的大公司大企业集团。

根据国资委的有关部署，下一步要通过“四个集中”增强中央企业的控制力：推动国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向国有经济具有竞争优势的行业和未来可能形成主导产业的领域集中，向具有较强国际竞争力的大公司大企业集团集中，向企业主业集中。

■记者观察

电力企业纷纷涉足煤炭行业

⊙本报记者 李雁争

煤炭价格上涨对火电企业形成了较大冲击，电力企业纷纷向煤炭行业延伸产业链，或直接投资开矿，或参股煤炭企业，或进行煤电联营。

五大国有电力集团之一的华能集团开创了我国电力企业收购国外煤矿的先河，其两年前的海外收购行为现在显得很有远见。

2005年，华能集团从澳大利亚麦卡瑟煤炭公司手中以2942.3万澳元的价格收购了蒙托煤矿项目25.5%的股权。据介绍，华能许多大型电厂位于我国沿海地区，当地没有煤炭资源，煤价高昂，而沿海却有港口运输优势。随着近两年国内煤炭价格大涨，我国逐渐成为煤炭净进口国，而华能集团在国内国际煤价快速上涨前即锁定了成本。

随后，华电国际、兖州煤业同时宣布，拟出资设立合资公司，共同负责华电国际邹县电厂四期两台100万千瓦发电机组工程的经营管理，并以合资公司为平台开展煤电联营合作。

主业的局限似乎对中国国电集团公司不太“公平”。在主业设置中，中国华能集团公司和中国华电集团公司均可以从事与电力相关的煤炭等一次能源开发，甚至连中国最大的煤炭企业——神华集团有限责任公司，也可以从事电力的生产。2007年6月之前，中国国电集团公司的主业仅包括电力生产、热力生产和供应，以及相关专业技术服务。

有关人士介绍说，由于国内煤炭价格进一步上涨，中国国电集团公司递交了主业调整计划，并在2007年开始涉足煤炭行业。2007年，国电集团燃料公司与平煤集团等签订战略发展合作协议，决定共同出资开发平煤在陕西的杨家坪煤田。该煤田探明储量10亿吨，国电集团燃料公司出资4亿元获得项目40%的股份。

中国国电集团公司副总经理、国电电力发展股份有限公司董事陈飞昨天表示，国电集团计划在3-5年内通过国电电力完成主业资产的整合。

■资料链接

央企为何要进行主业调整

2002年时，曾有人这样描述央企：“下到大饼油条，上到卫星导弹，央企都有涉及。”当时，8万亿元的国有资产分布在各行各业中，中央企业3级以上子企业分布在国民经济20个门类中，并在国民经济95个大类行业中涉足86个行业。

产业链太长，资本分散，布局不合理，当时存在的这些情况都严重制约了央企的竞争力，也制约着央企在经济结构中主导作用的发挥。

而要增强央企的国际竞争力，就必须改变这种现状，进行结构性调整，使央企专注于主业的发展。

当时的人们对此认识并不统一。在经过市场化的改革之后，当时企业已经成了市场主体，有不少人认为，市场主体就应该遵循市场化的原则，不管白猫黑猫抓住老鼠就是好猫，不管是不是主业，只要能实现国有资本的保值增值就可以，为什么一定要为企业规定一个发展方向呢？

上世纪90年代后期，国企在改革和发展过程中，由于资金的逐渐充裕和金融、房地产等高利润产业的崛起，加之当时管理界流行多元化战略理论，鼓励企业进行多领域投资，以分散风险，所以不少企业都走上了多元化发展的道路，在非主业领域大量投资，从而造成了企业普遍存在主业不明、主业不强等现象。

但是，随着国家发展进入新阶段，发展战略已经有所调整，对央企的发展提出了新的要求，央企不仅必须把自己的主业做大做强，取得国内同行业的主导地位，而且还必须准备走出国门，参与国际竞争。这就要求进行结构调整，充分发挥国资在国民经济结构中的战略作用。

国资委主任李荣融曾解释过央企明确主业的意义：“国资委对中央企业的国有资产要求是非常明确的，就是中央的国有资产应该集中在涉及到国家安全以及国民经济命脉的关键领域以及关键行业，发挥国有经济的控制力、影响力和带动力。现在面临的问题是行业分布过宽，企业的主业太多，资源配置效率不高。所以，中央企业的布局与结构的调整面临着非常繁重的任务。”

国际企业界的经验也证明了这一点。有研究表明，全球500强企业中，80%的企业是专业化的公司，只有20%是多元化公司。专家认为，央企是国际500强的新军，还是走专业化的道路比较稳妥。即使要走多元化的道路，也应从专业化经营、多元化布局开始。

因此，无论是从国家的需要还是从企业的长远发展来看，都要求央企必须首先将自己的主业做强做大。