

# QFII基金上半年投资解密

QFII基金一直在加仓吗?  
谁是神秘抄底资金?  
QFII基金最看好什么行业主题?  
QFII对中国经济的看法如何?

QFII基金,这个名字在2008年的A股市场重又成为市场的瞩目焦点。

从三四月份抄底A股,到五六月份的市场波动时,成为中流砥柱,及至近期对于大盘蓝筹股的持续加仓。QFII基金对于A股市场的把握,对于宏观走势的看法,对于中国经济的观点都成为很多投资者关注的对象。

本期为您解密QFII基金在上半年的投资脉络。

◎本报记者 弘文

## QFII仓位: 上半年小幅减仓

在刚过去的上半年,本报与理柏中国连续推出了7期QFII基金月报,解读了QFII自去年末以来的持股走势,那么整体上,QFII基金今年以来的投资走势是如何的呢?

根据基金周刊了解的情况,今年1~6月,QFII基金整体上呈现了小幅减仓的态势,累计下来大约平均减仓幅度在7%一线,相比内地A股基金要明显小一些。

其中,1月份是QFII基金整体减仓幅度较大的一个月。

根据相关统计数据,1月份,QFII中国A股基金整体出现明显减仓,这其中纳入统计的6家欧美日系QFII基金全部有减仓举动,不过大多属于小幅减仓。其中,主要的减仓者来自摩根士丹利中国A股基金当月减仓幅度达到20个百分点。不过考虑到该基金过去的历史股票仓位高于110%,上述做法更多的是将基金仓位恢复至正常水平而已。

相应的2月份则是QFII基金减仓积极的另一个月份。当月,QFII中国A股基金平均减仓2.04个百分点。欧美系的摩根大通中国先驱、马丁利中国A股、保诚中国龙均有小幅减仓。上个月仓位大幅降低的摩根士丹利中国A股以及日兴黄河系列基金的仓位则相应的稳定。

而进入3月份以后,QFII中国A股基金的减仓时间达到第3个月,这也是我们跟踪QFII中国基金投资以来,唯一一次连续3个月的减仓。

不过,整体来看,进入3月份以后,QFII中国基金的减仓态势已经从全面减仓转向结构性的减仓。十分明显的标志是,马丁利基金的大幅加仓。根据当期月报显示,马丁利基金当月加仓7.2个百分点,其主要的加仓对象是万科和金融街两只地产股。这显然相当程度的表明了该基金对于市场调整幅度的一个看法。

随后而来的4月份,则远没有市场预想的那么精彩。虽然整体上该月是QFII基金仓位上升的一个月,但是多数QFII基金保持了一个相对稳定的心态。除了部分有内资背景的QFII机构做大幅的仓位变化外,大部分机构的仓位变动在2~4个百分点之间。最高者是前期比较乐观的马丁利,不过,该基金也是前期股票仓位较低的QFII基金之一。

5月份和6月份的情况则大不相同。5月份中,尽管QFII基金的平均仓位是负值,但是剔除个别基金后,主流的仓位是稳定的。相反,6月份则是QFII基金继1月份之后又一个整体减仓的月份,这是否意味着QFII的态度再度转向谨慎,需要时间来检验。

## 一宗“公案”: QFII基金如何抄底?

而在上半年,有关QFII基金积极抄底的说法也传遍市场。更一度衍生出了所谓的QFII“PK”中国A股基金,QFII“PK”国内投资者等一系列故事。

而实际情况又是如何呢?

我们从可以了解的QFII中国A股基金月报中可以发现,所谓的QFII今年4月积极抄底A股市场的“始作俑者”并非长期驻扎于A股市场的QFII中国A股基金,而可能是一些游散于海外的资金。

所谓的“抄底”A股市场并不是某家或某几家大机构蓄意所为,而可能更类似于一场投机资金的无意中的“合作”或“意思协同”。

首先,从QFII基金的仓位上,我们可以发现QFII中国A股基金并没有在4月份发生仓位的巨大变化。事实上,维持一个相对恒定的仓位,或做一些幅度较小的方向较为一致的调仓,才是QFII基金多年以来的长期投资习惯。

其次,个别指数基金明显的成为海外资金的入场媒介,根据4月份的QFII月报,纳入统计的7只已公布资产数据的QFII A股基金当中,仅有2只在4月份保持净赎回,其余5只QFII A股基金转呈净申购,其中以iShare新华富时A50中国基金及标智沪深300中国指数基金净申购幅度成长最高,前者增长幅度高达265%,后者增长幅度229%。净申购幅度惊人。

以此计算预计短期内有数十亿资金借由QFII指数基金辗转进入内地A股市场。由于,上述指数基金的主要成分股为金融保险股以及中石油、中石化。因此,也造成了相关股票集中遭遇QFII账户购买的客观现实,也对A股市场造成了一定拉动。

其三,当然,我们也不排除有部分海外QFII的资金借由外资大行的QFII“跑道”介入中国市场,这亦有细节佐证。但这很可能与当时全球的普遍反弹行情密切相关。因此,很难就此得出QFII阴谋砸盘继而抄底中国的故事情节般的结论来。

## 行业观点: 一根主线 两条辅线

而纵观QFII今年以来的6份月报,其投资的主线、辅线依然分明,这和我们以观点灵活见长的部分内地投资者形成了鲜明对比。

总体来看,QFII今年以来的投资维持的主线一直是看好中国市场和中国经济的中长期走势。这一点一直没有改变,也成为支持QFII基金始终维持较高仓位的逻辑依据。当然,同时他们也意识到短期因素可能影响市场的中短期表现。

比如,在1月报中,ING中国A股基金的态度表示,从中期来看,他们依然看好中国A股市场,主要是因为支撑牛市的基础依然扎实。不过,在短期内,该基金保持理性,主要是因为:A股上市公司一季度业绩可能低于市场预期;2~3月限售股解冻上市的量较大,会对市场资金形成压力;次债风波可能影响全球主要资本市场的表现,从而间接影响A股市场。

类似的观点在摩根大通中国先驱的6月报中也有陈述,该基金认为中国拥有良好的财政状况,并对石油/粮食进口的依赖性有限,相信中国有能力解决上述问题。同时,该基金也意识到全球经济状况依然艰难,包括信贷紧缩、金融系统减债、增长放缓以及商品价格通胀。中国股市面对全球经济逆境,令股票价格的绝对表现或更与世界金融市场挂钩,而非当地经济或企业盈利。

面对这个基本判断,QFII基金整体上依照两条线索调整持有的仓位结构。

第一条线索是根据经济情况,有意识的减持高弹性的股票。

比如,1月份QFII中国A股基金就有意识的减持金融行业股。减持金融行业的基金包括:日兴黄河基金、摩根大通中国先驱基金、摩根士丹利A股基金、荷银中国基金、保诚中国基金、汇丰中国翔龙基金等,几乎涵盖所有重持该行业的QFII基金。这和去年年初,QFII持续增持以中信证券为代表的券商股,以大秦铁路为代表的交通运输股票,以及厦门钨业为代表的有色金属股票的作为形成较大反差。而同时,日常消费品以及低估的钢铁等大盘股获得了部分QFII的青睐。

而至6月份,QFII又有意识的增持了钾肥,煤炭股、资源服务业和消费品股包括西山煤电、海油工程、东阿阿胶、云天化、张裕等股票纷纷成为日兴黄河、APS、马丁利、申银万国蓝筹等QFII中国A股基金的大手笔扫货对象。

依照行业景气做一定程度上的增减仓是QFII基金重要投资方向之一。

第二条线索则是根据中国经济的特色重点增持行业内具领导地位及有整合能力的企业,以及在其所属市场和行业中拥有强大定价能力的主要公司。即所谓能够代表中国经济特点的“产业脊梁”。

上述提法在去年牛市时,经常被内地基金所提起,但是,在2季度以后,基本上被所谓的“抗通胀”品种所取代了,不过在部分QFII基金的组合中,还是可以看见一些中长期持有的制造业品种。

上述品种是否会在未来的时候重新崛起,也是下半年的看点之一。