

Fund

机构百亿元入市 A股依旧无动于衷

◎本报记者 弘文

自8月8日开始的机构抄底,在一周内向市场注入了150亿元以上的净买入资金,但最终却没有对市场起到任何明显的刺激作用。自“4·23行情”以来,机构买气最盛的一周,却意外地延续市场破位下跌的一周。

机构买盘突显

非常明显的是,本轮机构增仓是自8月8日开始,而A股市场的破位下跌也是同一天开始。两者何为因、何为果无从分辨,但是时间上的高度一致——却是无可否认的事实。

根据有关数据,自8月8日,机构突然加大了股票买入力度。8月8日当天,机构仅在上海市场就增仓超过38亿元,机构买卖比也罕见地达到3:1的高水平。当天市场买入最多的股票集中在中国联通、中信证券、中国铁建、中国石油等大盘指数股中。

此后,机构在低位一路买入,截至上周四,机构在两市的净买入量已经远远超过150亿元,买入的股票集中在市场指数影响颇大的蓝筹股上——中国铁建、中国平安、中国联通、中国石化、宝钢股份。

市场竟现大跌

虽然机构买入积极,但自8月8日开始的调整,却给场内投资者神经上短期内以重大的考验。

根据初步统计,截至上周末的6个交易日,上证指数调整幅度



超过10%。大盘股指跌幅达到8.44%,中盘股指的跌幅超过11.4%,小盘指数的调整幅度为15.46%。前期抗跌的很多中小盘股受创颇深,大大挫伤了市场人气。

而各行业间的结构性调整更是明显,天相行业指数显示,同期内跌幅最大的酒店旅游股平均跌幅达到22%以上,证券类股的调整幅度超过21%,贸易行业调整超过18.5%。综合、有色、通信、化纤等板块的调整幅度也在15%~18%期间。幅度非常惊人。

至于最近一周调整幅度稍低的行业则集中在铁路、煤炭、电力、石油石化等行业上。

大盘何以大跌

不过,最能引起市场兴趣的是,

市场何以在机构纷纷买入的情况下,不断出现深幅调整?事实上,早在机构积极买入的第一时间,市场就已经了解了这个信息,不过,有关信息释放给市场的真实作用,可能反而打击了市场的买入情绪,这又是什么原因呢?

要解读市场间的博弈情况可能是困难的,但是,有几个伴生的现象应该引起市场关注。

其一,目前拖累市场最大的问题仍然是经济增长的不确定性,而这个问题并不会因为二级市场中谁说了什么话、或谁出手买了什么股票而改变。

在上海证券报基金周刊接触的一些机构投资者来看,几乎没有机构对于经济增长或是市场转折表现出什么特别的乐观情绪来。总体上看,买入的基金可能更

多的是出于技术反弹的考虑,相反坚持谨慎的机构则得到了基本面和市场情绪的两方面支持而格外坚定。

其二,个人投资者非常积极地卖出。从了解到的一些市场情况看,最近几月中持续买入的基金在业内具备普遍性,买入较多的基金主要集中在深圳的5家仓位较轻的基金管理公司、北京的2家大型基金公司和上海的1家合资基金公司。另外,如QFII也在积极买入。

与之相反,个人投资者的卖出则非常积极。而今年比较特别的是,历来在市场配置方面准确率甚低的个人资金,今年在行情的预判上整体上一向相当有效。其中的原因不可知,但是却实实在在的存在。

基金手记

给经济做压力测试?



交银施罗德拟任基金经理 崔海峰

一切经历了很久,但又好像刚刚开始。

A股市场已经经历了50%多的跌幅,近10个月的调整,然而投资者却依旧彷徨。2008年初国家还在双防(防过热,防通胀);到年中,已经变成了“一保一控”(保增长,控通胀)。

经济真的开始冷了?例如,往年夏季本应该是发电增速的高峰季节,现在却是快速下滑状态。当然,需要考虑奥运因素,但下滑的幅度已经不仅仅是奥运停产所能解释的。

现在,投资者最想知道的是(至少想预期)我们的经济到底会坏到什么程度?这样也就能评估目前市

场的估值是否合理。投资者想给经济做个压力测试!

首先,我们需要关注政府的经验底限。政府不能改变经济周期的趋势,但政府采取的政策会对经济变化的幅度和时间产生一定影响。从历史经验看,1997年,1998年政府提出保8%增长,1998年当年工业企业利润出现唯一的负增长。而2008年上半年经济增长10.4%,工业企业利润增长(1-5月)20.9%,因此,对政府来说,维持一定的通胀状态但可以控制的情况下,2009年保持9%或以上的增长,可能是比较好的选择。“一保一控”的政策或许就是为实现这样的经验目标。政府毕竟不希望周期的回落带给企业过快的利润增速下滑,以致影响到就业和稳定。

其次,我们可以对主要行业进行情景分析。例如,作为占股票市值主要比重的银行股就是压力测试的较佳代表。

某研究机构的一份关于银行业的情景分析很有意思。即使考虑在2009年没有达到政府经验底限9%的增长,而只达到8%的增长情况下,银行还有10%的盈利增长。在这样的增长预期下,目前的银行股估值难以说很贵了。当然,我们可能还需要修正银行业敏感性

分析的参数,但这样的参考还是很有意义。

银行业的情景分析至少从一个侧面反映我们的经济增长还远没有那样脆弱。经济的这种韧性一定程度上受惠于我们还存在的二元经济结构(尽管这样的经济结构本身是我们的发展和增长中所要改变的)。首先,储蓄率这几年并没有下降,而是维持高位,由此,它为投资提供了并不昂贵的资本来源。其次,这几年政府财政收入的增幅远高于居民,因此,财政政策的回旋余地还很大。另外,所谓人口红利的第一个刘易斯拐点可能将要或已经出现,但第二个刘易斯拐点还没出现,二元结构依旧存在,因此劳动力的效应将继续存在。

但是投资者依旧彷徨,之所以要给经济进行压力测试,是因为看到了大量微观企业的生存危机。我们的经济并不脆弱,但微观企业的利润增长的确已经面临了很大的瓶颈。那种靠消耗价格信号来扭曲生产要素和环境成本以获得比较优势和利润增长的方式,已经开始面临挑战。简单地说,企业需要转型。任何行业的产业链,除了加工制造,还有六大环节:产品设计、原料采购、物流运输、订单处理、批发经营、终端零售。因此,企业的附加价值不仅仅在加工制造,而更多地其他六

大环节上。

不过,无论是宏观经济的结构转型,还是微观企业的经营转型,他们都需要一个较长的过程。而如果低廉的要素还可继续使用,那转型和创新就无从谈起。其间,我们需要政府现实的政策导向,也需要企业现实的选择。不管怎样,我们的经济需要一个阵痛和蜕变的过程。

相应的,投资者面对的股票市场也需要一个休养生息的过程。50%多的跌幅和近10个月的调整很大程度上已经反映了投资者对经济增速下滑的预期。但在这样的经济环境下,投资者对增长的要求或许更加苛刻,而那些具有自主创新能力和获得持续增长的企业显得弥足珍贵。

总之,从中长线看,经济的转弱和市场的调整,对投资者来说,是件好事。它们使得投资者又有机会以相对合理的价格投资于令人激动的好企业。



■资金观潮

募资“休整”

◎本报记者 周宏

当中国健儿在奥运会披金摘银之时,公募基金的募集如预期般进入“休整”状态。

一个明显的状况是,在农银汇理基金公司前一周发布新基金设立的公告,强势宣布旗下首只基金——农银汇理行业成长基金最终募集规模达到68.43亿元的消息后,业内基金设立的新消息却越来越

少。其中的原因可能与多方面有关。

首先,当然是基金发行的募集节奏。事实上,考虑奥运期间的种种“特殊性”,相当比例的基金有意无意地在募集发行上回避了奥运档期。在此前启动发行的,就早早地赶在奥运前收官成立。而在此后准备发行的,也有意识地在奥运后再逐步启动发行。这样的结果,自然是奥运期间基金募集的相对清淡。

其次,基金发行的条件限制。毋庸讳言,基金募集在今年市场跌破5000点以后,就持续形势不佳。熊市中的基金发行更有赖于“地利”和“人和”,而在奥运期间,要想强势的争取后两者,无疑要面临奥运分散大众注意力的客观情况。

其三,基金品种转换仍需时间。回首今年年初以来的基金发行,偏股型基金的发行数量和动用的资源无疑排名前列。但是,实际效果并不理想。根据此前一项统计,尽管偏股基金的实际发行数量多于低风险的债券基金。但今年以来债券基金的新发募集规模(IPO)却超过了股票基金的规模。这无疑说明,市场的风险偏好已经明显的从过去两年的偏高端,逐步移向了低端。而业界在意识到上述问题后,新发产品的调整受流程所限,尚需时间。这也客观上降低了投入的总量。

那么,当奥运逐步走向后半程以后,基金募集会明显升温么?

答案现在并不明朗。

事实上,在上期讨论银行系基金的发行时,我们就提到,尽管农银汇理成长、工银瑞信大盘蓝筹等基金的募集非常顺利,总体成果非常亮眼,规模大大高于同期发行的基金,但这并非意味着基金募集市场整体走好所导致。而是更多的与公司强大的股东背景以及资金动员能力有关。类似情况在3年前的熊市中曾经一度出现过。第一批银行系基金在2005年的熊市中,获得了空前良好的募集水平。说到底,在弱市中获得良好的发行结果,正是银行系基金的一个“特长”。

基金募集市场重新提速,尚需时日。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
申巴竞争优势	3.83
汇丰富蓝筹	7.4
广发核心精选	12.43
友邦华泰价值增长	4.06
汇丰晋信2026	3.35
中欧新蓝筹	3.25
新世纪优选成长	2.78
信达澳银灵活配置	5.34
农银汇理行业成长	68.4
工银瑞信大盘	14.35