

新股不败神话破灭,基金激进打新、仓促报价、草率行事,使得基金“定价能力”专业性受质疑

基金打新遭遇“囚徒困境”

证券时报记者 李活活 余子君

基金可以从网下获配新股的“特权”来源于基金作为新股询价机构的“定价能力”。然而,记者了解到,基金在新股申购过程中,出现激进打新、仓促报价、草率行事等问题,其“定价能力”受到投资者质疑。究其原因,一方面,基金公司制度不完善,基金风险意识不强;另一方面,近期新股发行频率高、询价时间短,导致基金难以全面了解每一只新股。

激进打新

在中国一重的新股网下配售中,数只基金可能越过政策和契约两条红线。表面看是26.18%的超高配售比例,真正原因还是债券基金的风险意识不强、新股不败”的意识根深蒂固,对新股发行制度改革的变化准备不足。”有业内人士说。

据了解,除了可以用足现金资产打新外,债券基金可以将持有的债券资产通过银行间市场和交易所市场回购,获得更多资金参与打新,用于打新的资产最多可以占基金规模的50%-60%。有基金公司固定收益部人士算了笔账,在中国一重的获配基金中,某债券基金申购3亿股,申购资金逾17亿元。截至去年四季度末,该基金资产约32.7亿元,由此计算,该债券基金可能动用超过基金资产的50%来申购中国一重。

近期,大盘新股上市表现不佳,部分新股首日即跌破发行价,已经大大影响机构了参与热情。2009年下半年,大盘新股平均认购倍率为163倍,最高是四川成渝的301倍,最低是中国建筑的48倍。而最近发行的中国重工、中国西电认购倍数不到40倍,中国一重只有3.82倍。在这样的背景下,有的债券基金还是孤注一掷,实在让人难以理解,这只能解释为,上述基金对其他机构参与度预估失误,打新风险意识淡漠。”前述固定收益部人士表示。

一位债券基金经理表示,债券基金原本是风险系数较低的投资品种,如果因为管理人的激进操作导致净值波动较大,也有引发流动性风险的可能,有悖于债券基金的投资风格。

事实上,去年底,在某只股票的定向增发中,就有债券基金因为重仓“押

宝”违反“双十限定”。联系到最近的“疯狂打新”事件,显然,有基金忘了“前车之鉴”。

询价仓促

目前,对于基金公司而言,在公布招股说明书到报价的时间内,难以全面了解一家公司的质地,部分基金在报价时都是四处打听跟风报价。”在近日举行的新股发行体制改革研讨会上,华夏精选、华夏策略基金经理王伟伟建议,新股发行制度改革在扩容节奏、定价机制等方面要坚持市场化的改革方向,从机制上抑制投机的空间,鼓励理性投资,在具体操作上应该相对延长询价的时间。

据了解,基金公司内部关于新股申购的决策流程也占用了部分报价时间。

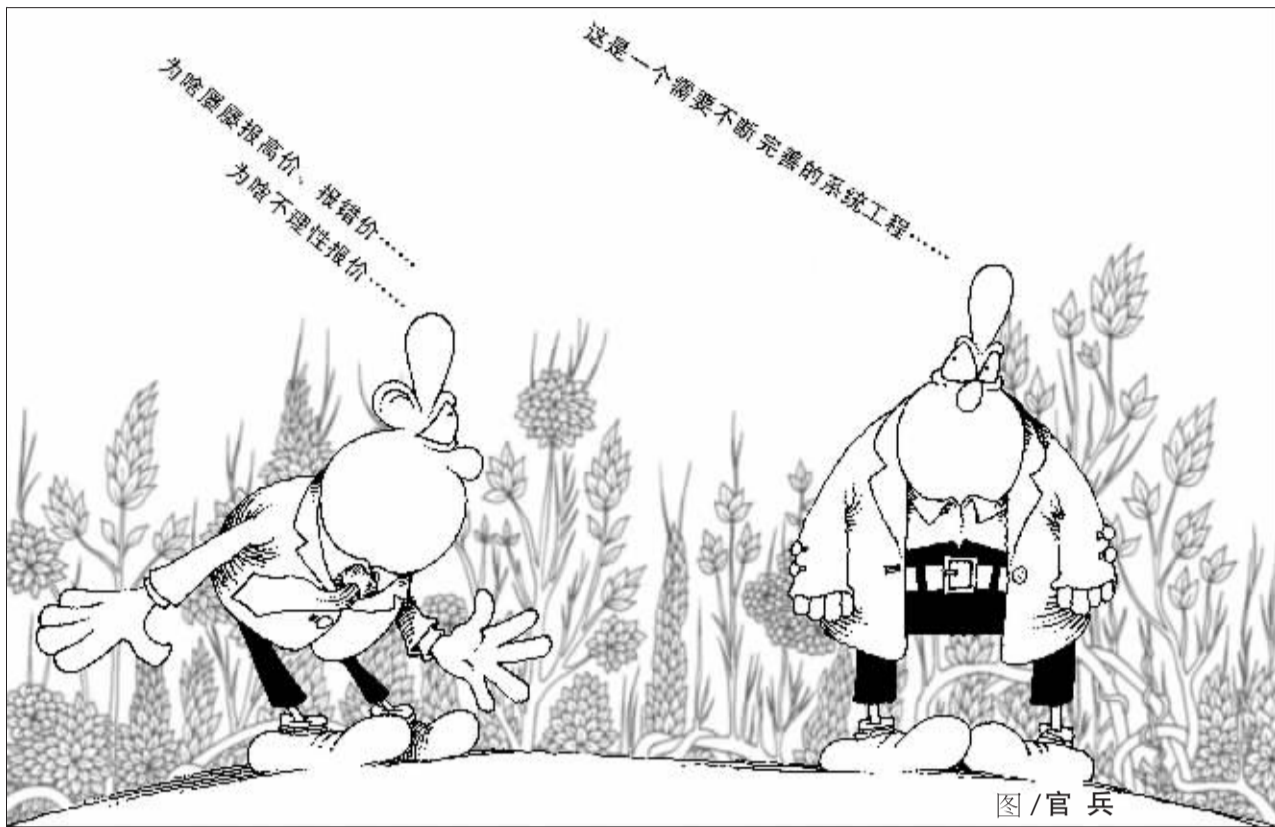
深圳一家基金公司的债券研究员表示,创业板第一批10家公司集体招股时,开完晨会才知道当天就要报价,而且一批就是十家上市公司,报价时间非常仓促。”幸好提前看了一些卖方报告,否则根本没有时间仔细研究,只有“搭车报价”了。”

证券时报记者从多家基金公司了解到,由于时间仓促,目前基金公司参与新股询价大多走“简易流程”。如果有新股发行,基金公司负责该行业的研究员给出“建议价”,由基金经理决定是否参与打新以及具体报价。但多数情况下,基金公司内部缺乏充分讨论,没时间深入新上市的公司调研,基金经理都会参考“建议价”。

赚钱效应推高报价

广发基金研究部副总经理王琪表示,自2009年6月新股采取市场化发行以来,询价机构不断推高报价,都是基于一个大前提,“只要中了新股,就一定赚钱”。高发行价导致打新收益率降低,但仍有收益。在各家机构争先恐后打新时,有些机构为了拿到筹码,会报出比心理预期较高的价格。

新股接连破发之后,机构也不敢随便乱报价,新股定价会更加理性。从最近几天的新股询价结果来看,机构的报价中枢呈下降趋势。”王琪说。



近期跌破发行价个股

代码	简称	发行价格	申购日期	上市日期	发行市盈率(倍)	网下发行股数(万股)	网下发行占总发行量比例(%)	上市首日涨幅(%)	2月5日收盘价(元)	截至2月5日涨跌幅(%)	主承销商
002348	高乐股份	21.98	2010年1月20日	2010年2月3日	70.90	760.00	20.00	-1.87	21.18	-3.64	平安证券
300043	星辉车模	43.98	2010年1月7日	2010年1月20日	91.49	264.00	20.00	13.73	39.78	-9.55	广发证券
300049	福瑞股份	28.98	2010年1月7日	2010年1月20日	82.80	380.00	20.00	18.32	28.83	-0.52	平安证券
601618	中国中冶	5.42	2009年9月9日	2009年9月21日	41.90	123365.30	35.25	28.04	4.87	-10.15	中信证券
601117	中国化学	5.43	2009年12月25日	2010年1月7日	45.25	30825.00	25.00	5.89	5.04	-7.18	中信建投
002342	巨力索具	24	2010年1月13日	2010年1月26日	55.81	1000.00	20.00	8.25	22.68	-5.50	国信证券
300047	天源迪科	30	2010年1月7日	2010年1月20日	78.95	540.00	20.00	17.57	28.76	-4.13	招商证券
300046	台基股份	41.3	2010年1月7日	2010年1月20日	66.61	300.00	20.00	23.37	38.84	-5.96	金元证券
601989	中国重工	7.38	2009年12月7日	2009年12月16日	42.14	79800.00	40.00	12.47	7.02	-4.88	中金公司
002346	柘中建设	19.9	2010年1月18日	2010年1月28日	58.19	700.00	20.00	7.54	18.95	-4.77	东方证券
600999	招商证券	31	2009年11月10日	2009年11月17日	56.26	7170.91	20.00	8.42	29.75	-4.03	高盛高华、瑞银证券
601179	中国西电	7.9	2010年1月19日	2010年1月28日	34.17	45745.00	35.00	-1.39	7.38	-6.58	中金公司
601877	正泰电器	23.98	2010年1月11日	2010年1月21日	61.49	2100.00	20.00	20.23	22.68	-5.42	国泰君安

注:涨跌幅都是相对发行价数据统计;证券时报数据部

定价方法过于简单

除机构抢筹导致新股定价失真之外,前述债券基金研究员表示,基金公司研究员确定价格的方法也比较简单,基本是参考承销商提供的卖方报告,“一般是剔除部分业绩水分,将卖方报告中给出的价格适当“打折”,对于特别看好的新股,在折扣后适当加价,按卖方价格区间的上限报价,确保拿到筹码。”

上海一位基金经理透露,在参考承销商报告的同时也自行估算合理价格,但是方法相对简单,一般为“公司最近一期年度每股收益乘以行业平均PE再打7.5折”。此外,为了确保不偏离平均报价太远,研究员事先与负责承销的券商人员沟通,以保证获配。统计显示,在近期20亿元以上的新股发行项目中,IPO定价较承销商投资价值分析报告的上限平均折价只差7.2%,卖方报告对新股定价的影响可见一斑。

即使公司对新股没有任何兴趣,但遇到关系好的券商也要去“捧捧场”。上海一家基金研究员表示,不少券商和基金公司都有着千丝万缕的联系,有的券商是基金公司的大股东,“没有理由不支持”。据悉,参加新股推介会,一般都会准备精美礼品奉送,在股改时,参加一场推介会的礼品价值在5000元到1万元不等,而目前推介会的礼品一般价值也在500元至1000元之间。”

顶尖基金经理看好欧洲蓝筹股

Morningstar晨星(中国)研究中心 陈飞

全球股票市场在2009年大幅反弹,但全球经济前景仍有变数,美国失业率居高不下,多数州政府都在大幅削减开支。

长期关注全球金融、政治和社会经济问题的两位基金经理——Artio国际股票基金的基金经理鲁道夫和DWS全球主题基金的基金经理奥里佛却认为,新兴市场的泡沫正在形成。

鲁道夫从1995年开始管理Artio国际股票基金,该基金是1995年以来表现最好的国际股票基金之一。奥里佛管理DWS全球主题基金的时间较短,但是自从他在2003年接手以来,这只基金的表现远远好于全球股票基金的平均水平。

警报出现

在美国国际股票基金经理中,上述两位长期追踪宏观经济趋势,而不是仅凭上市公司基本面挑选股票。

鲁道夫对美国政府在全球金融危机中的反应非常失望。他认为,当时美国政府应该让问题最严重的大银行破产,然后由政府国有化。美国政府的财政政策也应该改变,应该增加税收,减少政府支出,平衡财政赤字。同时,应该调高利率,避免再次出现房地产泡沫。

令鲁道夫失望的是,以上情况都没有发生。在最近的致股东信中,他表示:“美国和其它国家重新采取鼓励借钱消费的政策可能把全世界带到悬崖的边缘。”他认为救市政策的效果并不好,全球推迟了经历痛苦的时点,又进入了更

为严重的不平衡状态。”在互联网泡沫和房地产泡沫中,美国政府也一度希望可以“软着陆”,但是结果失败了。现在美国政府害怕同样的结局再次出现。但是,美国政府必须明白代价迟早是要付出的。

他认为,目前,投资者对新兴市场的过度热情以及大量资金的涌入,使得新兴市场正在形成最明显的泡沫。他担心新兴市场泡沫会像互联网泡沫一样破灭。

希望犹存

鲁道夫表示,并不知道泡沫破灭的准确时点。他认为,估值过高的资产可以在高位维持很长时间,而且他也承认自己的团队在预测泡沫破灭的时机方面并不成功。因此,他会随时关注那些存在泡沫地区出现的警报信号。

鲁道夫关注的焦点之一是新兴市场的股票价格水平。到目前为止,他认为新兴市场的股票估值水平尚未达到极限。他也关注各国之间的贸易不平衡程度,并担心这种情况会进一步恶化。

在目前环境下,鲁道夫觉得在很多地方依然存在投资机会。例如在欧洲,鲁道夫喜欢有品牌的蓝筹股,自从希腊和爱尔兰遭遇金融困难之后,投资者纷纷抛售这些股票,目前这些股票的价格较为合理。板块方面,他认为全球领先的食品制造商、以及受益于中国经济增长的金属和采矿企业依然值得关注。

慎对新兴市场

奥里佛并不认可鲁道夫的所有观点。但是对于新兴市场,两人的观点比较

一致。奥里佛已将投资新兴市场的资产比例从之前的30%下降到10%。他认为,目前,无论是投资者的评论还是资金的流向,都反映出投资者看好亚洲成长前景的一致性。他对这种危险的一致性感到担忧。奥里佛认为新兴市场中依然存在投资机会,但是这些市场的股票估值普遍较高。

与鲁道夫一样,奥里佛倾向于买入营业收入大量来自新兴市场的欧美蓝筹股,包括:宝洁、麦当劳、强生、雀巢、和帝亚吉欧。他认为这些公司目前的估值相对它们在新兴市场的竞争对手更为便宜,风险也更小。奥里佛关注的另一个地区是日本。他表示,日本发达的科技以及日元可能的贬值会使很多日本股票受益。其中,他最感兴趣的是日本的银行股。

(李活活)

●摩根“投资通天下”

各国收紧政策存在分歧

由于环球金融危机对各国造成的影响有所不同,在进入危机之后的复苏周期时,各国在收紧财政和货币政策方面的具体步伐和措施也存在分歧。

一方面,各主要欧美国家基于目前经济形势仍相对疲弱,因此尚无法实施重大的收紧政策。比如在美国,由于就业和零售数据仍阴霾未散,联储局在最近一次的议息会议上决定维持利率不变。在欧洲,英国虽然在去年第四季勉强摆脱衰退,但本地生产总值的增长幅度仍比预期逊色,而德国的失业率则因为天气异常寒冷而出现7个月来的首次回升。

另一方面,部分国家已开始收紧政策,但背后的原因却不尽相同。比如中国是因为担心信贷过度增长可能会导致经济过热及通胀飙升,而葡萄牙、西班牙和希腊等欧元区的边缘国家,却是为挽回信誉而被迫大幅收紧财政及货币政策。

在希腊,尽管债券拍卖需求奇佳,令政府得以将五年期债券的发行量由原本50亿欧元增至80亿欧元,但希腊10年期债券收益率与德国的息差却升上历史新高的近400基点,说明投资者对于希腊政府要在2012年前将赤字降至本地生产总值3%范围的计划仍心存疑虑。

针对希腊的主权信用问题,欧

盟曾暗示会在必要时刻向希腊提供紧急支援,但数个成员国的发言人却也强调,解决经济问题的首要责任应由希腊政府承担。

葡萄牙和西班牙两国的财政状况也存在隐忧。前者被评级机构穆迪警告,有必要更大幅度地削减2010年的赤字,否则信贷评级可能会被下调;而后者则承诺在2013年前将预算赤字减少近3/4(去年为本地生产总值的11.4%),以符合欧盟规定。

两国政府已分别将2009年预算赤字占本地生产总值比例的估计调高,葡萄牙自8%上调至9.3%,而西班牙则自9.5%上调至11.4%。据报道称,葡萄牙有意削减政府人手及冻结公务员薪酬;西班牙政府正磋商将开支削减多达500亿欧元(约为本地生产总值的4%),并将在未来15年把退休年龄提高两年。

针对上述各国的收紧政策,摩根资产管理认为,中国迄今采取的调控只是反映(而非妨碍)经济复苏,而且倘若能够对通胀防患于未然,长远而言更是利好。至于希腊、葡萄牙及西班牙,这三个国家对欧元区整体可能造成的经济冲击有限。



摩根资产管理(J.P. Morgan Asset Management)隶属于摩根大通集团,是全球最大资产管理公司之一,拥有两个世纪的卓越投资管理经验,资产遍布世界各地,总资产13,000亿美元。

美国共同基金业绩榜出炉 普信夺冠全球股票型基金

本报讯 最新一期巴隆金融周刊报导,2009年美国共同基金业绩榜出炉,摩根士丹利旗下多档成长型基金去年表现优异,业绩在美国股票基金中名列前茅,普信集团去年业绩在全球股票基金中居冠。

巴隆在美国股票基金、全球股票基金、平衡混合型基金、投资股票、债券及其他证券)、应税债券基金和免税基金这五类基金中挑出去年的绩效冠军。

各档美国股票基金中,以摩根士丹利管理的基金绩效最好,规模达40亿美元的摩根士丹利机构中型成长I基金去年净值涨60%;规模达15亿美元的摩根士丹利焦点成长A基金涨73.5%;规模达7.7亿美元摩根士丹利机构资本成长I基金也上涨63%。摩根士丹利投资管理公司成长投资部门主管Dennis Lynch表示,去年创造佳绩的关键在于持有大量的Google、苹果及亚马逊股票。

普信集团全球股票部门主任史特拉姆伯格说,在经济衰退期间大幅增持印度、巴西及中国股票,使普信去年业绩高居各全球基金之冠。规模达47亿美元的普信新兴市场股票基金去年上涨85%;规模达59亿美元的普信国际股票基金涨幅超过50%;规模达30亿美元的普信国际成长及收益基金上涨35%。(杨波)