

■ 摩根天下 | J.P. Morgan View |

环球资金或流回新兴市场

随着美国经济继续复苏趋势,以及当地企业受新兴市场刺激而录得良好业绩,成熟股市最近备受投资者青睐,环球资金在过去数周由新兴市场流向成熟国家。摩根资产管理对此认为,这一趋势可能会很快结束。由于美国股票已不再低廉,加上经济增长逊于新兴经济,未来资金仍会流回新兴市场(尤其是亚洲)。

根据基金研究机构EPFR的统计数据,截至2月16日,年初以来新兴市场共录得118亿美元的资金流出,其中2月10日至16日的单周流出金额逾54亿美元。与此相反,美国股市却持续录得资金流入,年初以来共流入347亿美元,而2月10日至16日的单周流入金额高达95亿美元。欧洲股市也录得流入,年初至今为58亿美元。

我们认为,国际资金从新兴市场转向成熟市场,主要是因为目前美国经济增长较为乐观,投资环境不断好转,失业率有所改善。不过,尽管短期内资金会流向成熟市场,但长期来看,美国股票估值并不便宜,加上经济增长的强劲程度亦不如新兴市场,所以未来资金有可能会回流新兴市场。



资料图片

近期中东局势不稳,令投资者对环球股市的发展前景充满担忧。我们认为,中东地区所面临的种种不确定因素,将令股市在短期内维持脆弱。假如中东地区整体上的紧张局势无法得到缓解,能源商品价格可能会在未来较长一段时间维持高企,这对复苏根基并不牢固的欧美成熟经济将带来冲击,令经济复苏所需的时间延长。

但对新兴市场来说,经济展望却应可继续改善。长线来看,东欧、拉丁美洲和亚洲等主要新兴市场的根本因素依然良好,并不会受到中东问题的影响。

事实上,受惠于经济动力充沛以及流动资金泛滥,今年仍将是新兴市场资产价格升温的一年。其中,由于亚洲各国已经出招遏抑通胀,一旦投资者认为政府可以控制通胀,资金将会迅速回流,尤其是内地及香港股市,更有望成为环球资金的“避风塘”。

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,现于世界各地管理资产 13,000 亿美元。

社保公募专户联袂出击 基金集团化作战

抱团模式折射基金话语权下降背后的无奈,如何保证公平交易引发市场关注

证券时报记者 朱景锋

上市公司2010年年报公布逐渐进入密集状态。在年报中,除了上市公司的业绩表现之外,前十大股东变化历来受到市场关注,而同一基金公司管理的多只公募基金或者其他投资组合携手进驻同一只股票前十大流通股,更是引发投资者兴趣,因为这显示出基金公司对这些股票未来表现的强烈期待。

在基金公司基金数量爆发式增长的情况下,多只基金或非公募投资组合同时投资某只股票的集团化作战方式显然已经成为业界时尚。在基金研究人士看来,这种类坐庄模式一方面是基金公司研究成果在投资上的具体体现,另一方面显示出基金公司在市场话语权大幅下降之后的无奈。

竞相拥抱新兴“大众情人”

去年四季度,基金公司继续整体增持并重仓新兴产业股票,涌现出一批新兴产业的“大众情人”,其中尤以生产手机触摸屏的莱宝高科最具代表性。据天相投顾对基金去年四季报的统计,去年底重仓莱宝高科的主动偏股基金数量达到了46只,比三季度增加了18只。基金重仓持有莱宝高科的市值达到73.87亿元,重仓股位次从三季度的第47位一举跃升到去年的第17位,整整上升了30个名次。成为在基金中蹿红速度最快的股票。

在重仓莱宝高科的基金公司中,多数来自中小基金。其中泰达宏利和信诚基金分别有8只和6只基金同时重仓,是投资莱宝高科力度最大的基金公司,金元比联有4只基金重仓。而华夏、易方达、嘉实等大公司则只有少数几只基金重仓。

信息技术行业的航天信息同样受到众多基金追捧,统计显示,去年三季度重仓该股的偏股基金数量仅为8只,但到去年底大幅增长到了23只,航天信息一举进入基金前50大重仓股之列。和莱宝高科不同的是,重仓航天信息的基金大多为资金实力雄厚的大型基金公司,其中南方基金有多达6只基金重仓该股,航天信息也成为徐工机械之后南方基金的第二大重仓股,去年底南方基金旗下有多达9只基金重仓徐工机械。华夏基金则有4只基金重仓航天信息,其中包括王亚伟管理的华夏大盘精选,嘉实、鹏华、国泰、富国等公司也有基金重仓该股。对比三季报可以发现,这些基金公司均是在去年四季度大举买入的。

在重仓中兴通讯的基金中,华夏和易方达两大巨头旗下基金的数量最多,华夏有7只偏股基金重仓,易方达则有8只,不过两大巨头在去年四季度对中兴通讯采取了相反的操作,华夏多只基金增持了中兴通讯,而易方达旗下大部分基

金减持该股。在重仓国电南瑞的基金中,海富通旗下共有8只基金重仓该股,是重仓该股最多的基金公司。在海富通之后,华商和申万巴黎各有5只基金重仓该股,南方、易方达、广发等公司也有多只基金重仓该股。不过,潜伏该股时间最长的嘉实基金却在去年四季度大举兑现盈利,减持了国电南瑞,并获取丰厚回报。

挖掘独门重仓股闯荡江湖

大众情人谁都会买,决定基金公司能否战胜同行的最终还要看自己的独门重仓股。而这最考验基金公司的研究能力和投资水平。”北京某知名基金分析师表示。

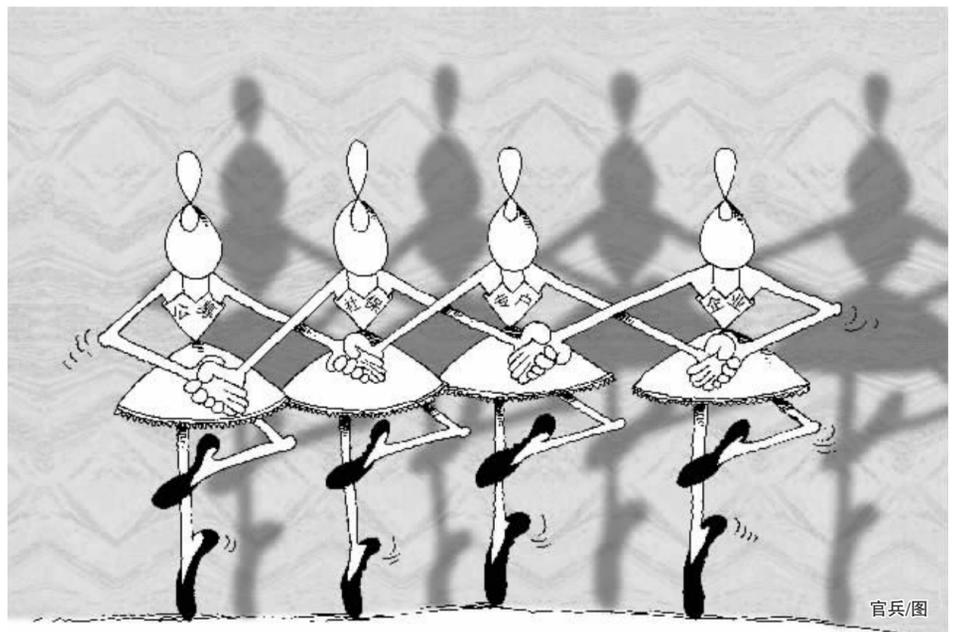
在旗下公募基金集中投资某只股票方面,招商基金、汇丰晋信和泰达宏利等公司显得尤为突出。统计显示,去年底招商基金旗下有招商优质成长等4只基金同时重仓成商集团、3只基金重仓钢研高纳、4只基金重仓华东电脑、5只基金进军科陆电子、3只基金重仓亿阳信通、6只基金同时重仓恒瑞医药等,而且,这些股票大多数都是招商基金唯一一家重仓。

泰达宏利同样大量采用集中交叉持股的投资策略,如去年底该公司旗下4只基金同时重仓东方铝业、5只基金重仓汉钟精机、5只基金重仓软控股份、6只基金重仓康美药业、5只基金杀入冀东水泥。

实际上,因为某公司旗下大量基金投资某只股票,这些股票已经贴上了这些基金的标签,如大成基金以大量重仓东阿阿胶和重庆啤酒而闻名,国泰基金长期重仓双汇发展,华夏基金去年重仓伊利股份和广汇股份,易方达多只基金重仓东方园林,银华基金长时间重仓神州泰岳等。

随着年报的陆续公布,不少次新股和冷门股前十大流通股中出现了单一基金公司旗下多只基金的盛况,如国泰基金旗下有多达8只基金现身大富科技前十大流通股。鹏华旗下5只基金大举进驻方大炭素、4只基金重仓悦达投资,南方旗下4只基金携手杀人富春环保,国投瑞银3只基金进驻恒宝股份、5只基金同时重仓思源电气,天治有6只基金同时重仓众合机电等。

对于某家公司旗下多只基金同时重仓一只股票的情况,深圳一家基金公司基金研究总监表示,这主要是这些公司内部研究和决策的结果,一些基金公司在某些行业上的研究实力很强,该行业研究员推荐的股票就会受到多数基金经理的重视和投资,从而出现集中投资某只股票的情形。如深圳某家基金公司的大消费行业研究员在去年推荐了不少牛股,该公司有很多基金同时重仓了他推荐的消费股并取得不错收益。



官兵/图

从某种意义上说,独门重仓股往往代表了某家公司在这个行业的研究实力和优势。这也成为基金公司获取超额收益的重要来源。

社保公募专户组建投资联盟

已经公布的上市公司年报显示,截至去年底,招商基金管理的全国社保110组合和该公司旗下招商先锋、招商核心价值同时位列鑫鑫农业前十大流通股,和招商安本增利同时投资大洋电机,该公司管理的全国社保110和604两个组合同招商旗下四只基金现身华东电脑前十大流通股。

易方达基金管理的全国社保109组合和易方达策略成长、易方达策略成长二号现身双鹭药业,同易方达价值成长、易方达行业领先企业一同投资康力电梯,该组合还携手易方达价值成长人驻黑猫股份和南宁百货。华夏基金管理的全国社保107组合和华夏复兴、华夏回报一同现身豫金刚石,该组合还和华夏行业精选一同现身誉衡药业。嘉实基金管理的全国社保106组合和该公司旗下嘉实回报和嘉实稳健同时现身西部资源前十大流通股,该组合还和嘉实服务、嘉实丰和封闭、嘉实价值优势和嘉实优质企业一同现身广联达前十大流通股。嘉实管理的另一社保602组合同嘉实主题精选、嘉实稳健和嘉实优质企业等现身圣农发展。

鹏华基金管理的全国社保104组合同该公司旗下5只基金同时进驻方大炭素,该组合更是以近1600万股的持有量位列方大炭素第一大流通股。长盛管理的全国社保603组合携手长盛同庆现身航天长峰,分别位列第八大和第三大流通股。

除了社保和公募携手之外,专户跟随公募一起买入股票也较为常见,如国泰为中信证券管理的一对一专户和国泰金马稳健回报一同现身天药股

份前十大流通股,华夏基金旗下华夏银禧成长1号同华夏盛世精选和华夏优势增长一同现身鸿博股份前十大流通股,海富通旗下两只一对多专户海富通中信建投创新成长2号和新成长资产管理计划同海富通强化回报、海富通中小盘一同现身江南化

工。工银瑞信一专户组合同工银瑞信精选平衡基金同时出击晶源电子。

很显然,在共用研究平台的情况下,基金公司管理的各类投资组合已经建立起投资联盟,但如何防范各个组合之间的利益冲突、保证公平交易需要引起市场关注。

公募基金、社保和专户组合去年底同时投资个股情况一览 (截至上周五上市公司年报)

股票名称	投资组合名称	持股数(万股)	流通股次序	管理人
峨边农业	全国社保基金110组合	1134.16	2	招商基金
	招商先锋基金	787.09	5	
	招商核心价值成长基金	531.27	8	
华东电脑	招商先锋基金	645.44	2	招商基金
	全国社保基金110组合	497.17	3	
	全国社保基金604组合	348.05	5	
	招商行业领先企业股票基金	329.16	6	
	招商核心价值成长基金	303.37	7	
大洋电机	招商安本增利	89.99	10	招商基金
	全国社保基金110组合	192.09	6	
双鹭药业	招商安本增利	58.93	—	易方达基金
	易方达策略成长基金	636.28	3	
黑猫股份	易方达策略成长基金	332.01	6	易方达基金
	易方达策略成长基金	313.00	9	
康力电梯	全国社保基金109组合	7000.00	2	易方达基金
	易方达价值成长基金	445.00	3	
南宁百货	易方达价值成长基金	199.95	2	易方达基金
	易方达行业领先企业股票基金	900.00	6	
誉衡药业	全国社保基金109组合	69.96	9	华夏基金
	易方达行业领先企业股票基金	41.51	10	
豫金刚石	易方达价值成长基金	7000.00	3	鹏华基金
	全国社保基金109组合	2000.00	8	
西部资源	嘉实回报基金	258.17	6	嘉实基金
	嘉实服务增值基金	155.23	8	
广联达	全国社保基金106组合	127.05	10	嘉实基金
	嘉实服务增值基金	275.29	1	
圣农发展	全国社保基金106组合	251.32	2	嘉实基金
	嘉实价值优势股票基金	103.60	6	
普康药业	嘉实价值优势股票基金	76.47	8	嘉实基金
	嘉实服务增值基金	562.12	3	
雅金钻石	嘉实回报基金	446.12	4	嘉实基金
	嘉实稳健基金	369.97	6	
方大炭素	全国社保基金602组合	353.01	8	嘉实基金
	嘉实价值优势股票基金	356.75	1	
航天长峰	华夏行业精选股票基金(LOF)	39.98	9	华夏基金
	全国社保基金107组合	52.91	7	
晶源电子	华夏回报基金	500.00	9	华夏基金
	全国社保基金107组合	45.93	10	
江南化工	全国社保基金104组合	1599.97	1	鹏华基金
	鹏华中国50基金	699.98	3	
天药股份	鹏华动力增长股票基金(LOF)	550.00	6	鹏华基金
	鹏华中国50基金	499.99	7	
国电南瑞	鹏华中国50基金	413.17	10	鹏华基金
	鹏华行业领先企业股票基金	156.99	9	
海富通基金	长盛同庆可分散交易股票基金	5000.00	3	长盛基金
	全国社保基金603组合	179.99	5	
江淮动力	工银瑞信一专户组合	120.57	3	工银瑞信
	工银瑞信精选平衡基金	59.17	4	
海富通基金	海富通基金-工行-中信建投创新成长2号资产管理	52.07	6	海富通基金
	海富通基金-工行-中信建投创新成长2号资产管理	43.12	8	
海富通基金	华夏盛世成长基金	408.58	1	华夏基金
	华夏优势增长基金	150.00	2	
国电南瑞	华夏基金-浦发-成长1号资产管理计划	37.93	6	华夏基金
	国泰金马稳健回报基金	250.00	9	
天药股份	国泰基金-农行-中信证券	—	—	国泰基金

数据来源:天相投顾 朱景锋/制表

坚持和耐心是美德 三大理由不放弃高质量股票

梁汉钊

市场先生又在告诉我们,过去两年投资于大市值、高质量的股票如沃尔玛、强生公司并不是最好的投资策略。尽管这些股票也带来一定的回报,但它们落后标普500指数一大截。正如下面展示的晨星宽护城河指数、晨星窄护城河指数、晨星无护城河指数和标普500指数的比较一样。

晨星宽护城河指数涵盖那些规模庞大、财务状况良好和品牌强大的公司,例如可口可乐和宝洁公司,晨星的股票研究认为这些公司能持续多年取得超过资本成本的回报,换言之,这就是我们说的高质量股票。晨星窄护城河指数包括那些竞争能力稍弱的公司,例如卡夫和雅虎公司。晨星无护城河指数则指在取得超过资本成本回报方面存在很大挑战的公司,如福特、耐克斯通讯公司和Delta公司。标普500指数其实是这三个指数的合成

体:41%晨星宽护城河指数+46%晨星窄护城河指数+13%晨星无护城河指数。从下表看到高质量股票落后两年,而质量最差的公司却是鸡犬升天。但对长期投资者而言需要勇气来抵制这种诱惑,理由包括:反转以及业绩回归、有吸引力的估值和好的榜样。

表1:

各指数市场表现

市场指数	2010年回报率%	2009年回报率%
晨星宽护城河指数	8.9	18.3
晨星窄护城河指数	18.7	33.7
晨星无护城河指数	27	47.7
标普500指数	15.1	26.5

数据来源:晨星

晨星的数据表明,一些成熟、可行的投资策略不仅会在3年或者更长的时间周期中表现落后,而且可能是经常发生。投资者从晨星基金分类评级中也可看到,那些在过去10年表现领先的基金中有相当大的一部分在过去3年表现差强人意。

各类投资风格也会周期性地偏离

市场热点。价值被低估的公司可以在长期表现超越,但也会经常短期表现不敌市场。例如在20世纪90年代后期,那些估值过高的大型TMT公司(科技、媒体和电信)连续好几年领先低估值的小盘股,直到市场自我纠正。

长期来看估值至关重要

表2:

相关指数表现以及市盈率

	1996年	1997年	1998年	01/01/1996-12/31/2006	01/01/1997-12/31/2007	01/01/1998-12/31/2007
标普500指数	21	31.4	28.6	9.1	8.4	5.9
晨星宽护城河指数	24.8	28.3	32.9	—	—	—
晨星窄护城河指数	16.5	22.4	-2.6	9.3	9.4	7.1
晨星无护城河指数	17.7	21.4	27	—	—	—

数据来源:晨星

从表2可以更清楚地看到,小盘股在1996年、1997年和1998年3年连

续落后,但如果投资者在这3年的每年1月1日买入小盘股并持有10年,回报将大幅超越大盘股。

历史不会简单重复,但是会惊人地相似。两年前——2009年3月标普500指数触及最近几年的低点——事后人们说当时市场遍地黄金。在那之后的两年中,高质量股票的表现又一次落后市场,晨星股票分析师最近的研究认为宽护城河公司价值平均被低估了2%,而没有竞争优势的公司平均高估了10%。

跟踪标普500指数的先锋500指数基金(VFIAX),目前平均的市盈率为17.1%,而股本回报为20.2%。持有更多高质量股票的先锋股息增值基金(VDAIX)目前的市盈率为16.1%,而股本回报为25.4%。

条条大路通“质量”

对于部分顶尖的策略灵活基金经理来说,宽护城河的股票从来没有离开过他们的视野。包括FPA新月、奥克马

克壹号、富国优势资产配置和Yacktman基金的基金经理,他们都认为在绝对回报率上看这些股票估值合理,相对市场其他投资品种更有吸引力,包括低质量股票和小盘股。这并非是他们对小盘股有着天然的偏见,事实上在10年前小盘股成为价值洼地时,他们的组合都有着不小的小盘股比重,最高的甚至接近90%。而现在他们在小盘股上找不到太多的价值。

表3:

基金名称	2009年平均		2010年平均		2011年平均	
	市值(亿美元)	市盈率	市值(亿美元)	市盈率	市值(亿美元)	市盈率
FPA新月(FPACX)	520	88.5	25400	7.8	—	—
富国优势资产配置(FAMAX)	4600	19.3	39000	0	—	—
富国优势资产配置(FAMAX)	7100	17.2	24000	0.95	—	—
Yacktman基金(YACKX)	1700	66.7	51500	1.3	—	—

数据来源:晨星

坚持和耐心是一种美德 尽管市场不根据人的意志来运行,

我们仍然可以找到硬理由来持有高质量股票:高质量股票不用永远游离于市场热点之外,估值仍然有吸引力,一些非常睿智、成功的长期投资者会持有这些股票。

对于基金投资者而言,买入那些持有高质量股票的基金是获取长期收益的一个策略,前提是选择低费率和有经验丰富、长期业绩良好基金经理的基金。对被动投资者来说,上面提到的先锋股息增值基金目前在晨星宽护城河基金中费率最低的其中一只。喜欢冒险的投资者则可以考虑风格灵活的Yacktman基金,它目前投资集中在高质量股票,但是有一天可能会叛逃高质量股票。

坚守宽护城河股票需要耐心和合理的投资期望,长期来说,这片土地上的果实将更丰硕。

(作者单位:Morningstar晨星(中国)研究中心)