

## 基金经理谨慎看待炒地图行情

近期,以改革为主线的“炒地图”行情风起云涌,自上海扛起国企改革的大旗后,京津冀、西藏、新疆、浙江等区域的改革动作被市场资金关注,相关个股以集体短期暴涨的形式呈现。多位接受中国基金报记者采访的基金人士表示,在宏观经济处于下行趋势的背景下,京津冀等一系列政策出台对相关板块有提振作用,然而这仅仅是短期反弹,长线操作价值有限,反转趋势所需因素是否形成还需观察。

## 改革引爆资金热情炒地图成最大亮点

上海国企改革如火如荼进行中,涉及上海国资改革的个股如金丰投资、龙头股份、强生控股、益民集团、锦江股份等持续走强。例如今年3月初,金丰投资拟注入资产预估值达655亿的绿地集团100%股权,重组完成后成为上海市国资系统中的多元化混合所有制企业,复牌后连拉7个涨停板,其余个股走势也明显强于大盘,成为游资关注的重点。

公开数据显示,截至上周五上海本地股中停牌的股票达到13只,其中飞乐音响、海博股份、市北高新、棱光实业等多只上海国资控股的股票停牌原因皆为大股东筹划与公司相关的重大事项,改革落实领域正在从商贸到金融、地产、文化传媒再到目前的建材、化工等慢慢展开。

去年中国国务院宣布在上海设立自贸区之后,自贸区概念股龙头高桥在短时间内连拉15个涨停板,股价由13.5元连续上涨到64.16元,涨幅惊人。陆家嘴、上港集团、上海物贸等上海自贸区概念相关个股都在短时间内出现一定程度暴涨,而自贸区相关概念股每逢一些有关自贸区的文件出台就会有所表现,显示改革红利所释放出来的巨大能量。

京津冀板块也是今年以来游资关注热点,由保定“副都”开始逐渐深化的京津冀概念行情已持续数月。今年4月14日市场传闻京津冀一体化领导小组将成立,京津冀概念股受到利好消息提振纷纷大涨,其中唐山港、冀东装备涨停,多股涨超4%。同日,新疆有关部门研究审议并原则通过《自治区全面深化改革重大举措分工方案》等相关文件,受益于“丝绸之路概念”的天利高新、天山股份、北新路桥、西部建设等多只股票涨停。

4月15日午后西藏板块出现整体上涨,西藏发展一度涨停,终收涨7.57%,其余相关多只个股上涨超过3%,原因在于西藏自治区政协经济人口资源环境委员会围绕“发展壮大实体经济为突破口、深化农牧区改革”为主题进行专题调研,4月17日午后江浙板块异动,宁波建工、宁波海运、杭萧钢构、安洁科技4只股票涨停,有消息称宁波也在加紧申报自贸区。

“炒地图”成为了目前市场最大的亮点。华融证券市场部认为,从北边的京津冀一体化到南边的广东自贸区;从东部沿海的上海自贸区,到中部的安徽和湖南国企改革,再到西部的贵州国企改革,对地方政策出台的预期成为了影响投资者情绪的主要因素。总体而言,宏观经济下行风险加大和大盘走势持续弱势震荡的环境下,政策消息面的刺激是确定性最高的一大利好。

## 改革红利尚需等待基金经理态度谨慎

农银策略精选股票基金经理赵谦表示,市场热衷于“炒地图”的原因是在经济转型去产能的背景下传统周期类行业没有趋势性机会,所以存量资金会在成长股和主板里的主题中博弈。不过主题背后逻辑并不一致,并不能简单地以炒地图来理解。自贸区 and 京津冀板块上涨背后的原因是相关政策如果落实能够带来土地价值的重估,而新疆板块是缘于稳增长背景下区域固定资产投资加快带来的需求提升。

关于对未来改革带来的具体投资机会,海富通中小盘基金经理宋争林则表示,本届政府推动的改革措施,一直是市场追逐的热点,但从改革的思路上看并不太明确,还需要继续关注政府接下来的政策落地,主要涉及几个方面,第一,国企改革。近段时间部分国企已经提出了一些改革方案,在促进民营企业参与到垄断行业有一些的方向性进展,后续政策及方案的落地成为未来关注的重点;第二,医院改革。此前这方面改革一直很难涉及,该行业真实性变革点是关注点;第三,油气改革。目前国内的上市公司已经参与到海外油田的并购当中,但是如何将其引入到国内市场,重点需要相关政策的配合。而对于金融改革等政策尚不明朗的行业,我们认为还需要进一步观察。”

不过多位基金经理强调,虽然改革会给股市注入活力带来机会,但还是需要将改革的效果反映到上市公司真实业绩上,才能对股市带来更扎实的推动力。华富价值增长基金经理郭晨指出,改革是一个渐进和长期的过程,而资本市场的反应一般会更短期和激烈,在进行投资的时候应注意情绪和节奏的变化,另外把握不好也未必能取得良好的投资效果。同时在改革的大背景下,还是应该具体结合相关上市公司的基本面进行分析,不能仅仅带着主题炒作基本面差的上市公司,这样风险也比较大。

# 货币基金忙创新 拟细分机构与个人

往常货币基金把机构和个人的钱都混在一个池子里,对不同持有人的要求不能同时满足。不能满足个人的收益率要求,不能满足机构的流动性要求。以后我们想把它们分开,不同客户不同基金。”深圳某大型基金公司货币基金经理对中国基金报记者说。

根据持有人结构对货币基金进行细分,将成为公募基金行业未来的趋势。

## 机构行为影响收益率

融通基金固定收益部基金经理蔡奕奕在接受中国基金报记者采访时说:“一般情况下,机构客户占比较高的货币基金,由于客户结构和客户稳定性的不同,收益率的稳定性往往不如余额宝和理财通等个人客户占比较高的货币基金。”

根据Wind数据,截至2013年底,上投摩根货币2013年平均每日万份收益仅1.1968元,机构持有人占比达到93%的益民货币基金,2013年平均每日万份收益仅1.0313元,机构和客户各占一半的长盛货币基金,2013年平均每日万份收益为1.2246元,而持有人全部为个人客户的天弘增利宝,2013年平均每日万份收益为1.6268元。

年末、季末银行要冲存款,机构就会赎回货币基金,存入银行。过了季末、年末时点再申购货币基金。上投摩根基金市场部人士称:“目前市场上以互联网货币为热点,规模做得很大,收益率也高,但很少做到差异化服务。”据悉,上投

融资来应付赎回,导致收益率下降。”前述货币基金经理说。

事实上,货币基金的机构客户对流动性和安全性要求更高,为此往往愿意牺牲一部分收益率。而保险等金融机构客户本身就是银行间市场的参与者,所以在这些重要时间节点会选择自己参与银行间市场投资套利。

由于目前多数货币基金仍然是“机构+个人”混合持有,基金经理也只能混合管理。机构客户的大额申购或赎回行为,会直接影响货币基金的收益率,也使其他个人持有者利益受到损害。

## 创新:细分持有人

根据上投摩根货币基金的年报,其机构持有人占比接近100%,包括跨国公司、世界五百强企业等。事实上,上投摩根货币原本也有小部分个人客户,但因其强调流动性,收益率较同行低,个人客户逐渐撤离,目前占比已非常低。

这只基金获得海外机构的3A评级,安全性高,流动性也好,所以海外机构喜欢把它当成现金管理工具。”一位业内人士如此评价。

上投摩根货币合同规定的组合久期是120天,但根据其年报,其在具体投资操作中一贯将组合久期控制在75天以内,较其他货币基金的久期更短,而且也不进行正回购操作。

上投摩根基金市场部人士称:“目前市场上以互联网货币为热点,规模做得很大,收益率也高,但很少做到差异化服务。”据悉,上投

摩根目前也计划上报一只针对个人投资者的货币基金。此外,据记者了解,博时、融通等基金公司也有此计划。

前述深圳某大型基金公司货币基金经理说:我们打算在货币基金上做一些创新。把货币基金细分,专门做一只货币基金对接机构,甚至对金额特别大的机构开设专户产品,不像过去把钱混在一个池子里。”

该基金经理称,针对个人的产品收益率会更高,而针对机构的产品则要在流动性和安全性上下功夫。事实上,尽管不少货币基金可以实现T+1划账,但资金经常到下午四五点钟才能真正到账,耽误机构当天支配资金。假如基金公司能与银行谈妥授信,可以在T+1日上午九点将资金划转到账。

对机构来说,资金上午到账和下午到账差别很大。机构赎回,资金一定是已有用处的。如果我们在这方面下足功夫,收益略低一点机构也能接受。”该基金经理说,此外,我们在安全性上再下功夫,把一些低评级债剔出去,会得到一些比较保守机构的认可。”

融通基金亦有这方面计划。蔡奕奕说:货币基金细分应该是行业趋势。在现有的融通易支付货币基金基础上,我们也希望另外打造一只在投资风格、投资品种上更偏向于个人客户的货币基金。”据了解,其管理的货币基金,目前持有人中90%为机构客户,10%为个人客户。某业内人士对记者说,目前货币基金客户包括三类:一是个人客户,黏性强,对收益率有较高的追求;二是

部分货币基金一季末持有人结构			
基金简称	基金份额(亿份)	机构持有比例	个人持有比例
天弘增利宝	1853.42	0.00%	100.00%
汇添富现金宝	120.73	1.21%	98.79%
华夏财富宝	10.65	47.47%	52.53%
易方达易理财	27.54	99.97%	0.03%
民生加银现金宝	6.54	79.56%	20.44%
广发天天红	21.75	50.80%	49.20%
国泰货币	15.87	84.29%	15.71%
博时现金收益	253.47	29.59%	70.41%
长盛货币	69.81	58.16%	41.84%
泰达宏利货币	1.57	0.22%	99.78%
大摩货币	7.68	55.96%	44.04%
泰信天天收益	5.91	62.16%	37.84%
兴全货币	17.78	86.55%	13.45%
天治天得利货币	16.33	70.34%	29.66%
光大货币	5.36	78.02%	21.98%
东方金账簿货币	15.31	65.29%	34.71%
华富货币	13.26	39.31%	60.69%
工银瑞信货币	242.83	24.88%	75.32%
银华交易货币	0.05	63.25%	36.75%
华宝兴业现金添益	55.35	74.29%	25.71%
建信货币	295.54	35.16%	64.84%
益民货币	1.10	93.35%	6.65%

刘梦/制表 彭春霞/制图

普通机构客户,即企业,也被基金公司视为优质客户,这类机构往往根据自己的现金流来调整货币基金申购赎回,不太受年末、季末时间节点的影响;三是金融机构客户,这类客户自己也可以参与货币市场交易,买短融放贷款,进行套利。对于这一

类有套利冲动的金融机构客户,基金公司会有一定的限制。我们要卡就是卡这一部分,他们可能一申购就是20亿,一周后就赎回,对投资的干扰很大。”前述深圳大型基金公司货币基金经理说。其所谓的“卡”,即货币基金限制申购。

# 微博乐居美国上市 QDII基金意欲配置

当地时间4月17日,微博、乐居两家互联网公司分别在美国纳斯达克和纽交所上市,上市首日市值达到41.18亿和15.66亿美元。国内基金经理对此表示,与2001年的互联网泡沫相比,互联网企业已有盈利支撑,互联网在经济体中的存在是真实的。目前互联网等科技股处在调整之中,一旦调整完成,国内外的互联网公司又可看高一线。

## QDII意欲参与配置

微博、乐居在美上市引起国内基金经理的关注。微博是国内仅次于腾讯的第二大社交网络,乐居也是电商细分领域的龙头,部分合格境内机构投资者(QDII)基金经理表示,有了腾讯和唯品会等公司的示范效应,他们相对看好微博,将在二季度后寻找配置机会。

在采访中记者发现,刚刚上市的微博是QDII基金经理最为关注

的公司。从上市首日情况来看,微博开盘价16.27美元,跌破发行价17美元,但此后一路走高,最高涨幅一度达到42.76%,收市较发行价上涨19.06%。深圳一位QDII基金经理表示,微博上市首日先抑后扬,波动较大,后续上涨很可能是亚洲投资者买入推动所致。”

还有基金经理表示,虽然微博的活跃度一度出现下降,但是与腾讯微信这种相对封闭的传播渠道相比,微博的传播更具开放性。不论盈利与否,只要留住了用户就具有了价值。

实际上,2013年东方财富的走势也遵循了这个路线。2013年前三季度东方财富一直处于亏损状态,但股价还是从年初的15元一直上涨到2013年10月份最高的83元(复权后)。这背后的原因就在于东方财富网的股吧非常活跃,拥有庞大的用户群,尤其是2013年底获得基金销售资格后,东方财富的基金

销售量直线上升,包括基金公司在内的专业机构对此相当看好。

从公开信息来看,2013年和2014年一季度,在海外上市的国内互联网公司是不少QDII基金的心水股。其中,2013年重仓持有腾讯控股的QDII基金有华夏全球精选、南方全球精选、广发亚太精选、上投摩根亚太优势等。此外,金山软件、新浪等互联网公司也被QDII重仓持有。

## 看好互联网公司

在微信、乐居上市后,还有京东商城、阿里巴巴上市在即,在此效应的刺激下,不少基金经理表示国内的互联网公司也可看高一线。

深圳一家基金公司投资总监表示,虽然目前互联网公司估值偏高是不争的事实,但是在这些公司调整完成后,又可能成为新一轮行情的领头羊。该投资总监表示,当前互

联网经济的发展是真实的,从目前互联网公司的盈利情况看,京东2013年销售额超过1000亿元,净利润6000万元,阿里巴巴集团2013年全年营收达到493亿元,全年净利润总额221亿元,腾讯2013年净利润158亿元。

另一家基金公司基金经理表示,随着智能手机、移动终端的普及和宽网络的快速提升,以视频为代表的互联网公司有望找到新的商业模式,同时,移动互联网、互联网金融等行业也存在机会。

从产业资本的投资路径来看,近两年互联网公司扩张动作不断,如阿里巴巴并购恒生电子并入股华数传媒,腾讯控股入股金山、大众点评网等,苏宁并购了PPTV和两座网。

国内基金经理的投资举动也紧随互联网热点,基金2014年一季度显示,大智慧、恒生电子、东方财富等互联网以及软件公司仍然是基金加仓买入的对象。

## QDII基金一季度青睐金融消费信息技术

Wind数据显示,目前披露了2014年一季度报的40只QDII基金股票市值占基金资产总值平均比例为71.55%,而去年底这一数据为81.92%,减仓幅度达到10个百分点左右。

整体来看,金融、信息技术、非日常生活消费品是QDII配置最高的三大行业,占比分别为31.75%、23.03%、10.65%,相比去年底,金融和信息技术分别增加了10.49、2.56个百分点,而对非日常生活消费品减持6.24个百分点。最不受QDII喜欢的行业是电信业务、日常消费品、医疗保健。

从地区配置看,QDII基金火力最集中的是香港、美国、韩国,持有市值占比分别达到36.72%、19.94%、15.97%。而去年底全部QDII对这些地区的配置比例分别为60.47%、16.6%、5.53%。显然QDII对香港地区投资热情大幅缩水。此外,一季末QDII基金投资比例较高的还有印度、中国台湾、新加坡、泰国等地。

展望二季度,QDII基金经理认为未来市场将出现较大分化,美国等市场将表现较好,信息技术和非核心消费等行业被看好。

去年以来表现最好的广发亚太精选的基金经理认为,美国流动性拐点就在眼前,无论是2015年上半年还是下半年开始加息,对全球流动性的冲击是根本性的,将决定对市场的判断。看好2014年美国市场经济复苏带来的机会,坚持对美股高质量的上市公司的配置。中国经济转型是个漫长的过程,其间仍将保有保增长带来的政策周期,但大的方向不会变化,坚持配置代表未来经济方向的行业和上市公司。预期将保持对香港和美国市场的配置,从下往上精选个股。工银瑞信全球精选也表示,目前全球经济体系中的消费者和工业部分都呈现向好势头。目前该基金超配幅度最大的是信息技术板块,持有许多能够提升其客户运营效率的软件和服务公司,此外还超配医疗板块和非核心消费板块。

(本版稿件均转自《中国基金报》)

# 信用债隐形背书消失 债基抱团城投债

中国债市的第一例实质性违约事件“11超日债”引发的连锁反应,在基金业继续发酵。中国基金报记者在采访中了解到,短期内,债券基金选择了抱团城投债。

违约风险的到来,既在意料之外也在意料之中。建信安心回报基金经理朱建华称,近几年债券供给不断增加,需求主体也在相应扩大,在经济增速放缓、产能过剩时期,债券违约率升高是正常的;对于基金公司来说,过去几年里债券投资重点从利率债逐步转向信用债,而现在信用债违约事件爆发,债券基金的投资运作将会更加谨慎。

朱建华认为,市场上最大变化在于对民营企业 and 国有企业发行的债券区别看待,超日债事件使得市场对于民营企业的“歧视”上升到了一个新的高度,即使两类公司具有同样的财务数据、同样的指标,属于

同样的行业,发行同类型的债券,国有企业债券的认可度也远高于民营企业。

短期内,债券基金的投资运作已经受到影响。据记者了解,今年3月底,商业银行几乎完全不接受信用债质押融资,只接受国债和金融债质押,对于债券基金,这意味着资金腾挪空间大大减小。

从去年开始,信用债质押回购就比较困难,四大行一般不接受,但今年3月份表现得明显,尤其到一季度末这一天,大银行小银行都不做回购。我们就只能找其他基金、券商或保险做信用债融资,但市场上的资金供给方主要是银行,银行把这个收紧了,债券基金的腾挪空间就很小。”深圳某基金公司固定收益部副总经理表示。

如果债券基金面临较大的赎回压力,则不得不卖债度日,但在违约

风险发生后,所有机构对低评级信用债的投资都非常谨慎。老基金持有的低评级信用债难以脱手,尤其是公司债、产业债。”上海某基金公司债券基金经理向中国基金报记者表示,如果基金遇到赎回,就只能把比较好卖的城投债卖掉,手里剩下信用债。”

如果债券基金没有赎回压力,城投债显然是目前最佳的投资品种。记者从多位固定收益投资人士处获悉,目前,市场一致看好城投债。

债券基金要想做到7%~8%的收益,就只能买城投债。”前述固定收益部副总经理表示,现在整个市场把城投债当作避风港。”

新华基金相关人士在接受采访时也表示,目前公司旗下债券基金投资配置主要集中在城投债及地方债上。

不过,基金抱团城投债,也隐含

了其他风险。所有人把鸡蛋集中在一个篮子里,本身就是一种风险。”前述固定收益部副总经理分析,而且,投资城投债也不是万无一失,现在有不少城投公司通过转移资产不停地融资,持有人信息不透明,这是城投债潜在的风险。”

长远来看,债券基金需要寻找新的投资方法和投资思路。”前述固定收益部副总经理认为,过去,债券基金的投资很简单,就是买入高收益的信用债,放杠杆再投资,但现在一方面放杠杆可能会越来越难,另一方面,信用债良莠有别,不能再闭着眼睛买了。”过去,固定收益部门就是几个基金经理,没有研究员,公司的研究队伍也只服务于股票投资,这种情况一定要改变。”该固定收益部副总经理称,今年以来,其在基金公司研究部每周都要和固定收益部定期交流。