

# 基金第一重仓股魔咒

中国基金报记者 杨磊

自2010年以来,曾有6只股票轮番登上基金第一大重仓股宝座,但成功晋级后两三个季度里,股价就出现大跌,且均超上证指数同期跌幅。但如果重仓股出现业绩拐点,就会陷入基金越减仓、股价越下跌的恶性循环。

## 下跌魔咒

天相投顾数据显示,自2010年以来,招商银行、苏宁云商、中国平安、贵州茅台、万科A和伊利股份等6只股票都曾以第一重仓股身份现身于基金季报。其中,除贵州茅台在2011年二季度到2012年四季度连续7次成为基金第一重仓股之外,其他股票最多连续2个季度成为第一重仓股。

从最近一次成为第一重仓股后半年或3个季度的表现来看,上述6只股票都下跌超10%,苏宁云商、贵州茅台和中国平安相对上证指数表现最差。

苏宁云商最为典型。2010年三季度该股成为基金第一重仓股,94只基金合计重仓持有近260亿元,当年四季度,苏宁云商股价就下跌17.97%,2011年一季度继续下跌2.06%,而这半年里上证指数上涨11.18%,两者相差30.84个百分点。

如果把统计时间拉长,2010年四季度到2013年三季度,苏宁云商累计下跌70%左右,而同期上证指数下跌幅度不到30%。

2010年四季末,中国平安取代苏宁云商成为基金第一重仓股,但在随后一个季度股价便下跌近12%,同期上证指数上涨4.27%,下跌态势一直持续到2011年9月底,三个季度累计下跌超40%,远远跑输上证指数,后者同期跌幅只有不到16%。

贵州茅台在2011、2012年里曾颇受基金偏爱,从2011年二季度开始连续7次成为基金第一重仓股,其股价也一度稳中有涨,2011年下半年起表现一直强于大盘,2012年二季度还出现21.42%的单季大幅上涨,但自其2012年四季末最后一次现身第一重仓股后,便开始深度

回调,目前股价较去年高点已下跌超过46%,而同期上证指数还略有上涨。

招商银行、万科A和伊利股份也均有类似情况发生。

招商银行在2010年一季末和二季末均为基金第一重仓股,而在当年二季度里该股便随大盘出现超20%的下跌,三季度止跌,但1.17%的微小涨幅也远逊于同期上证指数表现,后者三季度上涨超10%。2011年一季末,招商银行再次成为基金第一重仓股,随后两个季度该股票又分别下跌5.48%和15.05%,跌幅略大于上证指数。

今年一季末基金第一重仓股万科A,从5月底开始出现大跌行情,从6月以来至今,万科A已下跌17.84%,同期上证指数仅下跌4.53%。

基金第一重仓股新秀伊利股份,三季度里还出现了逾40%的上涨,但到四季度就转为下跌,截至11月22日已下跌12.02%,而同期上证指数上涨了1%。

## 盛极而衰

为何基金第一重仓股总是遭遇魔咒?中国基金报记者采访的多位基金经理和基金行业研究人士将主要原因归结于基金等机构的投资博弈和上市公司难以持续高成长两大原因。

北京济安金信副总经理、基金研究中心主任王群航称,在资产管理行业,仅公募基金有完整、法定、规范、强制的信息披露制度。全市场都尤为重视基金季报,每个季度投资组合已成为很多其他类型投资者重点研究对象,并作为投资决策重要参考依据之一。当某只股票成为基金重仓股,尤其是第一重仓股后,相当一部分投资者便不再跟进投资,股价继续上涨的动力也因此减弱,后续下跌也就难免了。

既然基金已重仓某股票,那我们就不给基金抬轿子了!”王群航曾多次从其他机构口中听到类似的话。他进一步表示,相关股票能够获得“第一重仓股”美誉,通常需要较长时间,在这个过程中,筹码不断向公募基金集中,股价也不断升高,标的的内在价值不断降低,当这种情况发展到一个极致后,就会“盛极而衰”。

德圣基金研究中心首席分析师江赛春表示,在股票基本面和股价保持良好趋势时会有越来越多基金进入,但到了大批基金重仓持有、成为第一重仓股后,早建仓的资金会选择退出,重仓股股价出现滞涨。在基本面出现拐点前,基金持仓数量一般是最多的,出现拐点后,机构博弈可能出现股价大幅下跌。

江赛春进一步表示,第一重仓股魔咒并非对所有基金都成立,早进入早发现的基金未必会有损失。这里面体现的是投资眼光和投资能力的差异,但基金总体上无法在重仓股出现拐点前大量卖出。

基金经理的观点和基金分析师角度略有不同,但也主要指向机构博弈和企业盈利问题。广州一位基金经理认为,基金第一重仓股通常市值很大,大公司高增长比一般公司更不可持久;基金第一重仓股盈利增长往往是充分预期的,增速稍有变慢或低于预期,股价就会受到很大打击。

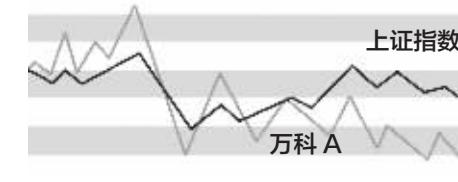
事实上,2010年四季度以来的苏宁云商、2011年以来的中国平安、2012年四季度以来的贵州茅台等,都是在业绩出现问题的情况下股价开始连续下跌的。

南方基金首席策略分析师杨德龙认为,能成为基金第一重仓股的都是一些大蓝筹,而基金这几年真正特别重点投资的是成长股,当基金过度集中于某些

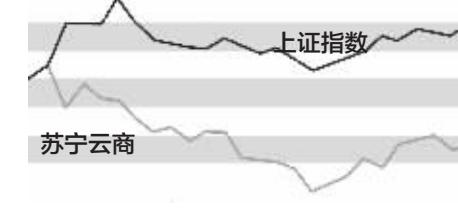
大盘蓝筹股时,行情很可能就结束了,因为目前市场不支持大盘蓝筹股的连续大幅上涨。

此外,有基金分析师将原因归结于公募基金话语权越来越弱,最近几年被持续大规模净赎回。

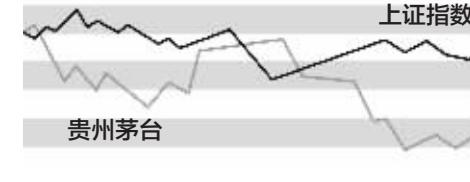
天相统计显示,2009年年底时,主动偏股基金总规模为1.81万亿元,按照83%左右的股票仓位计算,实际可投资股市资金约1.5万亿元,到2013年三季度,偏股基金总规模缩水至1.22万亿元,实际可投资股市资金也降至1万亿元,减少约5000亿元。在主动偏股基金不断被抽逃巨额资金的大背景下,基金第一重仓股自然容易出现下跌的“魔咒效应”。



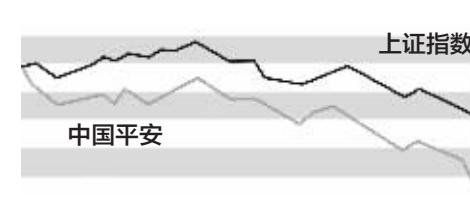
万科A自2013年4月以来已下跌近18%,同期上证综指仅微跌1.80%



苏宁云商自2010年10月至2011年3月底期间下跌19.66%,跑输上证综指超30个百分点



贵州茅台自2013年以来深度回调,跌31.57%,同期上证指数微跌3.21%



中国平安在2011年前三个季度下跌超40%,同期上证指数仅跌16%

数据来源:天相投顾

## 越减越跌 跌咒难解

触发基金重仓股下跌的,一般是公司业绩出现拐点或是增长远不及市场预期,因而基金选择调仓换股,但这种大举减持反过来又加剧了重仓股股价的下跌,形成连续恶性循环。苏宁云商、中国平安、贵州茅台、万科A等基金第一重仓股都是如此。

2010年四季度苏宁云商大跌17.97%,当季度基金大举减持5.72亿股该股票,持有总数从16.29亿股下降到了10.57亿股;2011年一季度在上证指数上涨4.27%的情况下,该股下跌2.06%,基金又继续减持1.51亿股;2011年二季度稍有好转之后,三季度股价再次大跌18.74%,基金则继续减持近1亿股。到了2013年二季度报时,基金持苏宁云商股数仅有1.93亿股,不及2010年三季报的12%,而苏宁云商目前在基金重仓股里的排名也已经滑落到第34位。

2012年三季度237只基金重仓持有贵州茅台1.26亿股,四季度这一数字下降

到1亿股,当季贵州茅台股价就大跌14.96%。今年一季度基金对贵州茅台的重仓股数下降到0.62亿股,该股股价继续大跌19.21%,二季度稍有好转后,三季度再次出现股价大跌和基金大举减持的现象,到三季度末,贵州茅台在基金重仓股里的排名已落至第40名,只有36只基金重仓持有0.26亿股,远不及一年前的盛况。

类似情况也发生在中国平安、招商银行、万科A等股票上,伊利股份未来是否会基金大举减持还有待时间来验证。(杨磊)

股票简称	三季报重仓股排序	重仓基金数
招商银行	25	34
苏宁电器	27	34
中国平安	11	73
贵州茅台	40	36
万科A	8	62

数据来源:天相投顾

# 分级债基深陷杠杆困局

中国基金报记者 刘明

持续趋紧的资金面令分级债基陷入尴尬境地,新基金发行不利,老基金在A类开放时均遭遇巨额赎回,导致B类份额丧失了高杠杆优势。

## 困境:巨额赎回

今年债券市场环境特殊,资金对A类份额利率要求很高,是不适合分级债

基发行和打开申赎的。”华泰证券基金分析师王乐乐对中国基金报记者如此表示。

11月初,金鹰元盛分级债基A类开放申赎,约定年化收益率为4.5%,结果出现了19.97亿份的巨额赎回,而申购金额仅5000万元,A类份额规模由22亿份下降至3.22亿份。这使得金鹰元盛B类的杠杆由原来的3.33倍降到1.34倍,与普通债基的杠杆相差无几。

金鹰元盛A只是分级债基A类目前窘境的一个缩影。据记者统计,最近3个月里,有超过10只分级债基A类打开申赎,均以大幅净赎回告终,净赎回比例超过50%的不在少数,尤其是信诚新双盈分级,9月9日开放申赎当天净赎回比例高达80%,B类份额的杠杆也随之由

3.44倍下降至1.51倍。

新发分级债基也相当惨淡。今年10月底成立的鹏华丰信分级债基,首发规模5.9亿元,其中A类份额仅7575万元,B类份额5.15亿元,B类的杠杆倍数仅1.15倍。

这与前两年的盛况相差甚远。公开资料显示,分级债基发端于2010年底,在2011年和2012年得到大发展,无论是新发基金,还是老基金开放申赎,A类份额均获得投资者追捧,比例配售频频出现,B类份额的杠杆也基本能达到初始设计的最高倍数。

## 原因:资金面趋紧

不断收紧的资金面或许是导致分级债基陷入困境的主要原因。

好买财富基金分析师白岩认为,由于今年整个资金面趋紧,机构投资者出于流动性需求而大举赎回A类份额,此外,A类份额的收益率在目前利率持续走高的市场上也吸引力较低。

今年6月份以来,资金面出现了罕见的紧张形势,债券收益率不断抬升,社会实际利率走高。如今临近年底,资金面又开始出现紧张态势。

目前,信托产品收益率已普遍高达8%到10%,银行理财产品收益率大都在5%以上,相较而言,分级债基A类份额的约定收益率普遍只有4%到4.5%。

深圳一位基金公司人士表示,与信托、银行理财产品等同类低风险理财产品相比,除了购买门槛相对较低外,分级债基A类已基本没有任何竞争优势,很难获得投资者认可。

## 应对:多管齐下

基金公司在积极寻求解决办法。提高A类约定收益、缩短开放期、加大渠道激励等方式多管齐下。

在淘宝平台发售的易方达聚盈分级A年化约定收益达到6%,创出分级债基A类份额约定收益之最,同时,封闭期也缩短至3个月,其在3个工作日内募集了3.39亿份。

此外,中欧纯债添利分级、大成景祥分级、中海惠利分级的A类约定收益也都较此前普遍4%到4.5%的水平提高不少。

为提高渠道的销售积极性,多只分级债基增加了0.3%到0.35%不等的申购费,一位基金渠道人士称,增加申购费会稍微提升投资者成本,却增加了对渠道的激励,有利于促进销售。

虽然目前遭遇困局,但白岩还是认为,根据目前债券市场的收益率,新发债券基金投资优势比较明显,可以承担更高的融资成本。债券收益率高企有利于现在的债券基金未来获得较高收益,以覆盖A类的融资成本。此外,未来随着社会资金成本的下降,资金对分级债基A类的收益率要求也会有所下滑。

基金简称	开放日期	净赎回份额	约定年化收益率	申赎后B类杠杆
招商双债增强A	8月30日	6.52亿份	4.30%	1.94倍
天弘添利A	9月2日	4.6亿份	3.90%	2.05倍
工银瑞信增利A	9月4日、5日	9.75亿份	4.40%	1.78倍
信诚新双盈A	9月9日	20.87亿份	4.40%	1.51倍
信诚添金A	9月12日	10.34亿份	4.20%	1.37倍
基金	10月22日	16.72亿份	4.40%	1.49倍
东吴鼎利A	10月24日	3.66亿份	4.21%	1.81倍
银河添利A	10月24日	2.8亿份	3.90%	1.41倍
金鹰元盛A	11月2日	10.47亿份	4.50%	1.34倍
信达增利A	11月6日	0.479亿份	3.90%	1.37倍

分级债基A类份额开放申赎,每每遭遇巨额赎回

数据来源:天相投顾