

8 股市基金 Stock-funds

年末规模战打响 货基难演“关键先生”

■ 李洁雪

距离2017年末仅一个多月时间,年末规模战已经暗中展开。

这其中,作为历年规模大战中的“关键先生”,货币基金的地位似乎受到了影响。

自9月流动性新规正式发布以及10月实施以来,货币基金申报的步伐虽未停滞,但申报积极性较7、8月份明显下滑。而从获批情况来看,9月至今审批通道即陷入阻塞,未有新的货基获得批文。

曾经的关键先生,今年还能发力吗?

货基审批减速

作为年末冲规模的利器,货币基金向来是基金公司首选。然而,在流动性新规正式实施的背景之下,今年这一情况或将有所改变。

根据证监会最新发布的《2017基金募集申请公示表》显示,截至11月3日,9月以来,共有10家公司申请了15只货币市场基金。其中,汇添富和广发基金各申请了3只,易方达申请了2只,东海、光大保德信、国联安、华夏、农银汇理、银河、长城各申请了1只。

从申报时间来看,基金公司在9月共申请了8只货基,10月申请了7只。其中,汇添富和广发均是分别在9月申报了2只货币基金,在10月又新申报1只货币基金;而易方达则分别在9月和10月各申请1只货基。这15只基金中,有10只已经接受了第一次意见反馈。

与上两个月份相比,9月和10月在货币基金申报数量上大幅下滑。其中,7月和8月分别有18只货基和27只货币基金提交申报材料,可谓是今年货基申报的一个高潮,而最近两个月货基申报明显转冷,与部分市场人士提到的货基申报加速有所不符。

11月13日,深圳一位公募人士奉平(化



名)向记者透露,“目前货币基金基本上是暂停审批的状态,很多基金申报了很久都批不下来。事实上货基暂缓、暂停审批状态大致从8月底就开始了,监管层并没有说完全不批,只是审批流程和预期时间都不会告诉基金公司。当然,基金公司可以继续申报,只是不会像之前那样二十多天就给批下来了,可能得一直拖着,因为会里现在对这块还没有明确的态度。”

事实上,从基金募集审核进度情况来看,最新一只获得审批通过的货基是今年8月25日获批的博时合丰,该基金是在6月19日提交的材料申请,也是流动性新规正式发布前获批的最后一只货基。此后至今的2个多月中,并未有新的货币基金获批。

而从申请数量来看,目前尚未获批的货基申请中,广发基金共有5只,占比最多。其中最早提交材料的一只是今年7月24日,截至11月3日仍未获得批文。

奉平提到,现在通过新报货币基金冲规模基本是不可能的,因为流动性新规基本上

把这条路堵死了。他表示,“首先,风险准备金不足是肯定不能发货基的,这点毋庸置疑;其次,即便风险准备金充裕,目前这种状态下也不可能通过新发货基来壮大规模。因为在流动性新规的要求下,拼单这条路特别敏感,基本不能实施,就算真拼成功了投资上也会受限,收益做不上去,规模也无法做大。”

事实上,受流动性新规的影响,9月以来曾有多只货币基金发布暂停或延缓募集公告,这意味着即便获得审批资格也未尝能正常展开募集。

奉平表示,“前期不少货币基金上报是因为有很多机构定制或者在新的互联网渠道进行了一些铺设,所以就报上去了。但是新规正式发布后,在发行上遇到了困难,所以只能选择暂缓募集。”

不过,值得一提的是,由于7、8月份之前申报的基金很多都已经慢慢获批,而近期市场对货币基金的市场需求量有所提升,不排除这部分获批的货基在年底会迎来一波发行高潮。

规模大战门槛提升

在流动性新规之下,新发货基显然已难扮演年末冲规模大战的“关键先生”,但从存量货基看,仍是可行之道。

11月13日,华南一位公募人士表示,其所在公司年底确实有通过货币基金扩大规模的计划。该人士表示,“通过存量货币基金来冲规模也是可行之道,没必要发太多新基金,在管理上会非常累。通过持续营销获得的规模增量未必会比新发基金少。”

在通过货基提升规模量这一方面,广州的一家大型公募显得较为突出。11月3日,据一位华北公募人士透露,“这家公司历年年底冲规模都比较猛,因为他们在货币基金机构业务这方面布局得很早,做得比较多,所以他们的货基里面机构占比一直非常高,但这两年稍微缓和了一些。由于他们很早就采取这种模式来冲规模,今年应该还是会有动作。”

不过,整体从受访情况来看,今年公募基金冲规模的氛围似乎不如往年浓厚。

奉平表示,“其实现在很多基金公司已经没有冲规模的概念,就老老实实做手里的业务。一方面冲规模的难度加大了很多,另一方面,会里也不提倡这种做法,不提倡这种短期的行为,这种不提倡不止是口头上,而是从种种相关规定进行实质的限制,所以真正能大力冲规模的没几家。”

当然,积重难返,尽管受诸多限制今年规模大战氛围或不如往年,但从近期部分公司在发新基金上的积极态度、部分债券基金规模的迅速扩大、基金公司在营销上的加大投入等等,还是能窥见公募在年末冲规模大战中发力的痕迹。

奉平认为,公募各种短期的行为在未来可能会慢慢消失,虽然肯定不会这么快,但监管层将通过增加门槛提高难度使这些行为减少。

QFII 持续增持 A 股 外资未来或偏好衍生品交易

■ 林荣华

财政部副部长朱光耀日前表示,我国将大幅放宽外资进入金融业比例限制,将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制放宽至51%。上述措施实施三年后,投资比例不受限制。业内人士认为,当前外资已可通过陆股通和QFII等渠道进入A股,其中QFII额度尚未用满,未来随着金融业投资比例放宽,外资或更偏爱信贷融资和衍生品交易。

QFII 持续加仓 A 股

作为外资进入A股的主要渠道之一,今年以来QFII加仓势头明显。国家外汇管理局官网最新数据显示,截至2017年10月30日,共有287家机构获得QFII资格,总获配额度944.94亿美元。据国金证券统计,QFII

今年第三季度持股市值为1342.7亿元,比二季度末的1144.66亿元增加198.05亿元,持仓增幅17.30%。这一数值虽然仅统计前十大流通股持股数量,但距6274.47亿元的限额仍有不少空间。

具体来看,QFII的三类主要投资主体(银行、投资公司和政府投资机构)在三季度均选择加仓,三季度共新进143家企业,比二季度多93家;增持64家,比二季度多19家;减持26家,比二季度少17家;退出前十大流通股东的有52家,比二季度少33家。

三季度QFII持有板块市值最多的为食品饮料,占比26.50%;其次是家电,占比16.60%;医药以9.69%的占比位列第三,电子和汽车板块的持股市值分别占比7.83%和5.25%。值得一提的是,QFII偏爱龙头股票,并在三季度对重仓的消费类龙头股票进行明显增持,例如对大族激光、华润三九、宇通客

车、水井坊的增持比例均在1%以上。

业内人士表示,大消费行业是我国具备本土优势的领域,其中白酒等细分领域具有稀缺性,大力配置消费类股票符合QFII的全球资产配置策略。某私募基金研究员认为,从历史情况看,外资投资A股偏爱大盘和白马风格以及高股息率股票,但由于QFII持仓为季度披露,或难以反映实时状况。

国金证券研报还显示,QFII延续了此前的“抱团持股”格局。从上市公司公布的前十大流通股的数据看,三季度QFII持有273只股票,其中64个股同时被两家以上的QFII持有,占比达23.44%,而这一比例自2014年来的均值为22.13%。持股时间方面,QFII整体平均持股时间在1年以上。

外资青睐的不只是 A 股

某合资基金公司研究员认为,放宽外资

对金融业的投资比例将推动外资取得相关公司的控股地位,从而深度参与中国金融市场。但是,外资进入金融业并非只看重股市,居民信贷、企业融资以及各类资产衍生品交易会是更大的市场。

该研究员指出,一方面,虽然目前一些合资基金公司取得了不错的业绩,“本土化”较为成功,但外资在培训基金经理方面仍有不少条件有待完善,而委派国外基金经理也难以取得满意的效果;另一方面,股票自营占业务比例不高,而债券、信贷、外汇和各类资产衍生品交易等才是外资最赚钱的领域。

前述研究员表示:“当前外资除通过QFII参与A股,还可通过陆股通北上,总体渠道较为畅通。”据东方财富网统计,今年以来北上资金流入A股明显增多,陆股通北上资金近六个月净流入金额达1262.49亿元。

去伪存真 理性认识近期股市变化中的几个问题

■ 钟正

年关渐近,我国市场主要指数,尤其是大盘蓝筹股涨势明显,全年股市投融资功能明显增强,市场波动率明显降低,市场秩序明显好转的格局已经确立,崇尚价值投资的股民也收获颇丰,市场运行获得各方称道。但近期也有一些观点值得关注和商榷。有人统计,截至11月上旬,沪深两市3000余只股票按家数计算涨少跌多,小市值股票不如人意,抱怨中国股市不如欧美市场。还有观点认为,上证综指不好把握,发展十年多,才涨到十年前高点的55%左右,涨跌起伏和投资者感觉不一样。笔者也有几点认识,一是大盘蓝筹和中小股票直接比较的方法不科学,欧美股市自身也不采用这种比较研究方法;二是境内外市场走势各具特色,各有其内在成因,不能一概而论;三是广大投资者对上证综指的特性了解不多,还需市场各方做更多的解释释惑工作。

一、如何看待大盘蓝筹与中小股票的“二八”现象

有人统计今年股票家数涨少跌多,以此认定市场整体不好,这个观点实际经不起推敲。据机构统计,今年市值超过1000亿元的公司上涨家数接近9成,而市值低于60亿元的公司上涨家数不足1成。大盘蓝筹尤其其行业龙头普涨,像贵州茅台、海康威视、格力电器等均涨幅可观。但我国中小股票为数众多,市值低于60亿元的公司有1400余家,占比约4成,市值低于100亿元的公司占比约65%。它们看上去下跌面较大,但总的下跌市值相对较小,并不代表市场主流。这就好比“一个西瓜”和“一把芝麻”相比,若是按个数比,芝麻永远是多数,西瓜永远是少数,但这样比较得出的结论明显偏颇。更重要的是按

市值、按影响、按投资者的参与和对投资者的贡献来比,这样才更为全面,也更符合科学的投资理念。从总市值来看,2016年底我国境内股市总市值为50.77万亿元,截至目前约为59万亿元,总市值增长约16%,即便剔除今年以来的新增股份市值,总市值也增长了10%左右,更加证明了涨跌家数不能反映股市主流情况。

与境外市场相比来看,有些人羡慕的境外市场也不使用这种比较方法。例如,尽管今年美股市场主要指数迭创新高,但同期下跌股票家数仍达40.12%。港股市场今年主要指数涨势也很好,但下跌股票家数也有44.37%,投资者关注的是腾讯控股、汇丰控股等少数龙头,而目前低于1元的“仙股”有900余只,占比为42.86%。境外人士不但没有因此指责,相反还恰恰认为这是市场常态。从事物比较的方法与结论来看,任何事物都有好、中、差之分,优秀的永远是少数,龙头更是稀缺的。全球没有哪个市场是全部个股普涨普跌的市场,股市“二八”也好,“一九”也罢,都是市场日益成熟的表现,投资者应积极面对,更好地认识和驾驭这种规律。

二、如何看待综合指数与成分股指数的差异

有人认为美股等境外市场走势比我国股市好。对于这个观点,我们需要弄清综合指数与成分股指数的差异,科学分析境内外市场的特点和运行规律。境外大部分成熟市场用以表征市场走势的基本是成分股指数,如美国标普500和道琼斯工业平均指数、英国富时100、法国CAC40、日本日经225、欧盟Stoxx50等。这些指数都是“选美指数”,对成分股精挑细选,定期择优汰劣。境外市场上涨多是指这类指数成分股,并非全部股票“鸡犬

升天”,很多小股票根本不计入指数。

国内市场通常参考的上证综指今年涨幅10%左右,从数字看确实比境外指数稍逊一筹。但上证综指的一个重要特点是综合指数,跟境外“尖子班”相比,它“拖家带口”、“一个不落”。若用成分股指数比,今年以来,沪深300指数涨幅为23.84%,上证50指数为25.12%,中小板指(成分股指数)为24.52%,均高于日经225(17.09%)、德国DAX(13.52%)、美国标普500(15.19%)、法国CAC40(9.32%)、英国富时100(3.80%)涨幅,可见我国股市今年走势可媲美甚至超越欧美市场。

更进一步看,今年我国股市内部也出现这种类似变化,如中小盘股居多的深证综指仅上涨2.88%,但深证成指上涨13.81%;中小板综指仅上涨4.87%,但中小板指上涨24.52%。即无论是大盘股,还是中小盘股,都是成分股涨幅大于非成分股。

三、如何看待区域性、全股本股改后的上证综指与自由流通股指数的差异

我国的上证综指是1990年市场建立之初设立的,是投资者用来参考股市的主要指标,有三点重要特征是广大投资者亟需了解的。

一是上证综指仅以上海单一市场口径计算。近年来新兴产业公司纷纷在深圳中小板、创业板以及境外市场上市。沪市市值占比由2007年11月的85%左右降至目前58%左右,其全国代表性逐年下降。但市场投资者习惯使用上证综指作为整个中国股市的指示器,这使其一定程度承担了“额外”功能。

二是上证综指采用全股本口径加权计算。这种编制方法反映市场变化的准确度不高,而老百姓仅仅关注流通的那部分股本,使

得上证综指的涨跌起伏和老百姓的感觉不一样,容易造成困惑。而当前全球市场主要指数基本采用自由流通股本计算,标普、恒生等原来采用全股本计算的指数多在上世纪末本世纪初改成了流通股计算。

三是上证综指内涵变化巨大。股改前我国股市流通市值占比不到三分之一。股改后流通市值迅速放大。目前我国股市流通市值达46.08万亿元,占比接近四分之三,比2005年底的1.06万亿元和2008年底的4.52万亿元分别增加了42.5倍和9倍,市场准确度和风险都大幅提升了。同样的指数点位高低、同样的涨跌幅度,现在的市值及其变动体量都比早年大得多,对投资者的影响也大得多。然而,社会特别是中小投资者对这些情况知之甚少,往往将上证综指前后比较使用,从而造成严重误判。

四、如何看待今年中小市值股票的下跌

有些人对今年一些中小市值股票的下跌耿耿于怀,其实对这种现象可以心平气和地分析。“风水轮流转”、“物极必反”都是自然界和社会运行客观规律。2008年金融危机后,中小盘股连涨了7.8年。中小板指从2114点涨至现在的8000点左右;中小板综指从1959点涨至现在的12000点左右。创业板指(成分股指数)从585点最高涨到4037点,目前在1900点附近;创业板综指从575点最高涨到4449点,目前在2400点附近。可见,前些年中小板、创业板指数涨幅巨大,许多中小市值股票积累了几倍甚至十几倍涨幅。尽管今年创业板指下跌3.33%,创业板综指下跌7.12%,小市值股票的回调更多,但中小板综指和创业板综指市盈率仍在40倍和54倍左右。反观大盘蓝筹,沪深300指数市盈率仅为15倍左右,公司业绩

股权交易频现 大型房企加速兼并中小企业

■ 高伟

11月以来,随着房地产调控政策持续发力,尤其是一二线城市的逐步降温,房地产企业并购市场持续火爆,股权交易案例频繁出现。

11月15日,北京产权交易所披露,中航地产股份有限公司拟转让中航城置业(上海)有限公司100%股权,转让底价为10.64亿元。11月14日,华侨城(亚洲)控股有限公司公告,公司与新华基金(代表新华1号基金)订立买卖协议,以相当于人民币13.95亿美元等值金额出售重庆公司51%股权。11月13日,上海联合产权交易所披露,中铁房地产集团华东有限公司拟转让中铁房地产集团苏州置业有限公司30%股权及136666万元债权,挂牌价为13.73亿元。

中原地产研究中心统计数据 displays:从11月份看,公开的房地产股权变动总额已经超过500亿。而从各大交易所挂牌看,房地产类标的物也在明显上涨:以北京交易所为例,价值已经超过200亿。

除上述案例外,房地产企业之间的股权转让还包括:银亿股份拟逾2.4亿转让两地地产公司股权;中海北京合营公司100%股权及债权挂牌总资产超13亿;石榴置业拟出售上海公司100%股权,挂牌价2.3亿;中铁拟转让西安子公司50%股权及2.275亿债权。

中原地产首席分析师张大伟认为,最近房企股权变动案例增加,主要原因在于:“房地产调控政策导致企业融资压力加大,而且面对调控下的市场,大部分主流房地产企业开始主动降低负债率,股权融资需求明显增加”。

“其次,楼市成交降温,特别是限价、限售导致企业回款难度加大,这种情况下,部分企业也开始腾挪股权获得资金”,张大伟说,“此外,在调控政策持续作用下,市场降温了,但土地市场依然高温。这种情况下,有资金的房企买股权比买土地价值更高。”

他进一步指出,“中小房企融资难度在进一步增加。预计后续卖股权的比例会大幅增加,而大型房企因为土地价格过高,很可能也会将资金集中在股权收购市场上,中小房企正在加速离场。”

普华永道研报指出,房地产市场的区域冷热不均,房企资金来源严格限制,意味着未来房地产市场份额将被大型房企及正在急速成长的中型房企所占据,中小型房企将逐步退出市场。该报告还认为,今年以来,房地产企业在一线城市一手土地市场拿地异常困难,无论是为了获得土地,还是为了占据市场份额,最终都将导致大型企业加速兼并中小型企业。



普华永道研报指出,房企加速兼并中小企业

较为稳定,又有供给侧结构性改革、A股纳入MSCI等利好支撑,很多投资者“用脚投票”,卖小盘股、买大盘股。广大投资者对这种投资理念和策略的变化不可不察。

五、善加引导、合理改进,为投资者创造良好环境

笔者认为,当前股市的涨跌情况是市场规律在起作用。作为市场专业人士,应该积极负责地解释这种现象。证监会、交易所、指数公司、市场机构等更应从不同角度善加引导、改进工作,为投资者创造良好环境。

一是全面客观宣传境外市场真实情况。各方专业人士都有责任把境外市场情况全面客观介绍给广大投资者,这有利于大家端正投资心态,消除一些不必要的误解。二是认真解读上证综指与其他成分股指数和境外指数的差异性。客观介绍境内外指数在成分股构成、股本计算方法上的特点和差异,讲清我国股改后市场发生的重大变化,让投资者正确比较,从而理性看待国内市场。同时也要引导投资者更多参考反映流通股运行的指数,提升风险意识。三是引导中小散户购买专业机构投资者产品,共享专业性投资成果。据相关统计,今年前三季度权益类基金获得正收益比例超过九成,“基民”的收益普遍较好。随着投资产品多样化,专业机构优势越来越突出。近来一些FOF基金等组合投资产品短时间内就销售告罄,说明我国投资者的理念已经有了可喜变化。四是做好投资者教育,持续宣传长期投资、价值投资理念。监管部门、各类证券经营机构要多措并举,加大投资者教育力度,让投资者逐步树立良好的投资理念,抑制“炒小、炒新、炒差、炒消息”的不良文化,更好地分享我国实体经济和资本市场的发展成果。