

基金是否会让权证变得温顺起来

□江苏天鼎 秦洪

日前,各媒体均在显著位置处刊登了基金可主动投资股权分置改革中发行的权证的信息,这意味着一直压在基金心头的一块石头终于落地了,但各方面的动向反映对权证的投资仍然持谨慎态度。

投资权证仍有限制

虽然中国证监会的通知明确了基金可投资股权分置改革中发行的权证,但其中也隐含了相关的限制,即基金可投资的权证只是在股改过程中出现权证。毕竟在股改过程中,包括宝钢股份、G长电等上市公司都推出了权证作为对价方案的组成部分,而这些上市公司又是当然的基金重仓股,所以,基金仅仅是在股改过程中被动地拥有权证。

因此,此次允许基金可主动投资权证,只

不过是为了解决被动持有即将面“市”的宝钢权证的基金尴尬,但“股权分置改革中发行的权证”这一定语的限制,也就意味着基金对于其他权证,比如说年内可能面“市”的上证ETF权证,尚无法染指。

当然,这种限制不仅仅体现在投资品种上,还体现在投资额度方面,比如说一只基金在任何交易日买入权证的总金额,不得超过上一个交易日的基金净值的千分之五,再比如说一只基金持有的全部权证,总市值不得超过基金资产净值的百分之三,再比如说同一基金管理人管理的全部基金持有的同一权证,不得超过该权证的百分之十。这其实降低了权证给基金净值所带来的风险,如果考虑到这部分权证是在对价中获得的,则风险更低。

权证会否变得温顺起来

从近年来围绕基金操作思路的评论来看,

大多是走势呆滞、缺乏激情、抱团取暖等言语,言下之意就是基金攻击性不足、保守有余。而从相关媒体所披露的信息来看,在香港联交所市场,权证是最为活跃的品种,联交所的权证成交额一直火爆,7月15日,权证(香港俗称窝轮)成交创历史纪录,达到56.18亿港元,上半年更是达到3253亿港元,成为全球之冠,日涨跌幅超过20%也是非常常见。

因此,以稳重著称的基金加盟权证市场,是否会使得在海外市场非常活跃的权证也变得温顺起来?或者说权证的走势是否会像多数基金重仓股一样的呆滞呢?我们的看法是,极有可能,至少宝钢权证与G长电的权证将会如此。

一方面是因为目前宝钢股份、G长电中的基金持股几乎占到流通股份的30%至50%,也就意味着近一半的权证将落到基金手里,而基金获得的权证又是对价获得的,有点类似于没有

成本的,所以相对而言,操作积极性可能会降低不少。

另一方面则是因为宝钢股份与G长电的权证属于股本权证,而香港联交所权证中的1%交易金额是股本权证,其余的为备兑权证,也就是说,宝钢股份与G长电的权证品种也将决定它们的走势可能相对呆滞。而基金通过所谓的BS估值模型就能够确定权证的波动价格,如此一来,其波动区间更会受到抑制,短线资金如果过分炒作,很可能会受到基金抛盘的痛击。

权证将有多少市场机会

考虑到宝钢股份与G长电的权证价格低,其价格走势虽然与正股价格的走势方向相一致,但短期的波动幅度估计仍然会强于它们的正股价格,只不过是较香港市场的权证而言,波幅绝不在一个等级。

由于基金各自为政,每一个基金持有的权

证份额并不大,再加上基金极有可能采取锁仓的策略,那么,宝钢权证、G长电权证的流通筹码将更少,从而容易导致短期价格的波动,这对于场外的资金意味着一定的投资机会。更为重要的是,由于权证具有以小博大的效应,所以,仍然有望成为中小投资者的乐园。

在操作中,投资者可以根据宝钢股份、G长电等个股未来的股价预期与行权价以及权证的二级市场价格差来确定潜在的风险与机会,如宝钢股份未来一年内的股价预期在5元,二级市场的权证价格为0.3元,行权价是4.5元,那么就意味着权证有着0.2元的价格差,这就存在着机会,但如果宝钢股份未来股价预期是4.5元,那么,权证根本就没有价值,风险也就存在了。因此,无论是对于基金还是投资者,认购权证的操作关键点在于正股的价格预期,这一点却又基金的强项,看来,权证的炒作最终还是要看基金的脸色。

开放式基金的快乐营销学

——访银华基金市场营销部执行总监刘亚军

□记者 易非

从首发规模来看,股票型基金最近又一次陷入发行僵局。在大家普遍对基金销售工作喊难的时候,刘亚军却快乐地上路了。

刘亚军是银华基金市场营销部执行总监,当年建行系统响当当的基金销售明星。在经济并不发达的邯郸市,一个普通的二级分行,他创造了基金销售天量,销售总量超过7亿元,占整个建行的1/35,开户数达到3万户,培育出了一批专业客户经理和忠实的投资者。

在实现了从银行中间业务到基金营销业务的角色转换后,在基金销售普遍低迷的情况下,如何开展基金营销工作?记者就此采访了刘亚军。

快乐营销 构筑营销体系基石

刘亚军认为,传统的基金营销是任务营销,它导致传统的基金营销模式具有短期效应,不能实现可持续发展。基金营销应实现从任务营销转向快乐营销。快乐营销就是开发出具有创意的营销方式,寻找与客户共鸣的因素,例如为客户进行投资的配比;用开放的思路寻找市场,增加销售渠道,建立紧密型伙伴营销关系,实现双赢的战略联盟,发掘高端个人客户;借鉴国内外成熟市场的销售理念,用思想定位来结合产品的定位,用产品创新带动销售,用销售提升产品的影响力,最终实现产品与销售的结合、市场的拓展和延伸以及品牌的培养和维护。

谈到具体措施,刘亚军认为,快乐营销是现代基金业一种全新的营销理念,从基金营销人员、代销机构和投资者等市场营销要素

的内外部进行综合考虑,根据各要素的不同需求进行营销整合,充分调动各要素积极性和创造性,进而成为增强内部凝聚力、赢得客户信赖和忠诚的重要保障。

销售队伍 不可忽视的中间力量

基金销售队伍是客户及基金之间的重要桥梁,基金销售队伍培养在基金营销过程中起着重要作用。刘亚军认为,如果销售工作能给营销人员带来乐趣,其潜能就一定能够有所突破。要使基金营销人员敬业乐业,乐在其中,关键在于基金销售确实能给他们带来物质和精神价值,使营销人员切实从内心认同快乐营销理念及自己的工作价值。通过筛选、培训及内部管理,提高销售的整体效果,培养具有团队精神的销售队伍,用合力开发客户,以健全的内部机制来引导销售人员的销售激情。

真正的营销不是卖而是买

德国大众有句名言:“一家人的第一辆车是销售人员推荐的,可第二、三辆车是售后服务人员推荐的。”用刘亚军的话来说,就是“客户的事情就是我们的事情,真正的营销不是卖产品而是买,最终买到的是用户的忠诚度”。用户的忠诚度何以买得?只有对用户真诚服务。在当前的市场上,谁打动了“用户的心”、拥有了“用户的忠诚度”,谁就赢得了市场和商机。以售后服务创造销售机遇,以亲情化服务创造品牌,发挥客户服务中心的力量,建立以“客户为中心”的服务体系,用服务与客户建立亲情化关系,最终必将使银华真正走向客户,形成真正的服务品牌。

投资策略报告

华富基金发布下半年投资策略

选股瞄准行业景气和企业优势

□记者 徐国杰 上海报道

经济长期发展前景依然看好

华富基金日前发布下半年投资策略报告称,对经济的长期发展前景依然看好,提出寻找国际视野下估值合理的行业,落实到微观层面,倾向于选择具有国际竞争能力、企业素质明显领先的公司。结合行业景气度的波动状况和对企业竞争优势的考察配置资产,将是下半年投资的逻辑主线。

华富基金将他们重点关注的A股公司与美国标普500指数中的相关公司进行了估值水平的比较。结果显示:估值基本适中的行业有:石油和天然气开发服务、化工、钢铁;被一致高估的行业有:电信服务、制药和生物科技、半导体;一致低估的行业有:建筑材料、机械制造;高估或略有高估的行业有:技术硬件与设备、家电、银行、软件与服务;低估的行业有:大卖场与超市、农业、通讯设备、制铝业、造纸、家电、房地产、汽车及汽车零配件、电力。

六大行业值得关注

华富建议关注受益于产业景气度波动的行业。华富基金下半年将重点关注以下行业:

汽车行业

和年初的判断相比,乘用车行业销量和车价会比投资者预期的相对乐观,目前行业出现明显回暖迹象。

建筑材料行业

在产量回升的同时,水泥价格已经基本企稳。行业盈利低点一般滞后房地产投资增长率低点1—2个月。随着房地产投资在下半年的重新活跃,煤炭价格可能自高位滑落,预计行业将迎来本轮下跌周期的低点。

电力行业

2006年、2007年,随着高耗能产业的调整,新增机组产能的开出,电力紧张的状况将得到缓解。随着煤炭社会库存的向上恢复,消费地煤价和坑口煤价面临下降的压力。煤电联动的政策,虽然只抵消了电厂部分的成本上涨,但当煤价反向变化时,政策调整的时滞

则可能使得电厂毛利率短期内上升。

机械制造业——电力设备行业

预计电站设备生产行业总体将见顶,子行业景气度分化,长期看好输变电设备,短期看好电力环保设备。

机械制造业——关注小行业的优势企业

一些小行业,如铁路设备、轮胎模具、工业缝纫机、船用柴油机等则保持了较高的增速。由于国内钢铁产能的大幅扩张,我们认为今后两年钢材价格下跌已成定局,所以部分议价能力较强的企业将在钢材价格的下跌过程中获利。

通信设备行业

行业最近出现了两个明显的积极变化:一是运营商高层更迭导致设备采购的迟滞有望结束,为了完成当年投资计划,运营商有可能在下半年进行设备的集中采购;二是随着3G推出的日益临近,TD—SCDMA系统商用实验接近尾声,一旦牌照发放,通信设备制造公司将面临爆发性的增长机会。

业界观察

金融衍生品呼唤健全市场

□上海证券有限责任公司 姚兴涛

全球金融创新浪潮,共同基金对金融衍生品的使用也日益多起来。

控制风险 防止投资工具滥用

金融衍生品包括期货、期权、认股权证、可转换债券等。衍生品交易由于其杠杆性而具有高风险性和信用风险的相对中性性,衍生品的虚拟性和定价复杂性使得其交易策略远复杂于现货交易,如果不恰当使用或风险管理不当则导致巨大的风险。

更重要的是,共同基金使用金融衍生品可能使由于道德风险而产生的操守风险、操作风险及投资风险得到放大。如在巴林银行倒闭案例中,其管理层始终为衍生品交易的巨大利益而沾沾自喜,其中,令人反思的是奖金结构与风险参数的确定,公司采取绩效挂钩的奖金发放办法,奖金可以是基本年薪很小的一个百分数到几倍,但不考虑风险参数或公司的长期策略。仅根据交易所净利润支付奖金是一个风险隐患。巴林一直将50%的毛利作为奖金分发给雇员,巴林1994年的1亿英镑奖金在倒闭前几天刚刚宣布,几个主要总裁可望拿100万英镑,奖金时常是根据前一年所赚利润决定,高额奖金使雇员急于赚钱而很少考虑公司所承担的风险。

正是上述因素,在海外市场,共同基金的投资范围、投资数量都具有具体、严格的监管要求,

包括对金融衍生品的使用,以防止不当投资或滥用投资工具,使基金持有人利益受损。

发挥作用 还需市场更有效

基金基于规避风险、降低成本、增加收益的目的而具有较大的使用金融衍生品的需求。实际运用中,由于金融衍生品市场更大的不确定性和投资策略的复杂性,甚至完美投资策略所需现货市场、金融市场的机制条件并不具备等因素,基金使用金融衍生品十分谨慎。

Koski和Pontif 1999年研究了美国股权基金使用金融衍生品的情况,他们发现大约20%的股权基金的确使用衍生品,其中45%用于套期保值(避险)目的,大约8%是用于投机。他们的研究结论可概括为:共同基金行业对衍生品的使用并不普遍;使用金融衍生品并没有削弱或增强共同基金的性能。Johnson和Yu 2000年研究了加拿大基金使用衍生品的情况:加拿大大多数基金使用衍生品工具其资产总额的比例很低,其中,权证(Warrants)是所使用的处于主导地位的衍生工具,而使用衍生品共同基金和不使用衍生品共同基金的风险收益特征具有统计意义上的显著差别;使用衍生品比不使用衍生品似乎有更低的风险收益,而有更高的风险暴露。

以上研究揭示了美、加两个市场共同基金使用金融衍生品效果的不同。原因是两个市场效率的不同,美国股市、债市、货币市场和衍生品市场

重仓股透视

□健桥证券研究所 任浩

上半年公司业务增长势头强劲,实现主营业务收入54089.24万元,同比增长40.55%,实现净利润4600.13万元,同比增长27.23%,每股收益为0.3764元,扣除非经常性损益后每股收益0.35221元,净资产收益率为7.38%。

上半年公司主营业务收入的大幅增长主要得益于公司硬件及集成业务、软件和专业服务收入业务的快速发展,其中硬件及集成业务同比增长30.09%,软件业务同比增长102.54%,专

业服务收入同比增长了69.53%。

上半年在公司业务规模大幅增长的情况下,公司的管理费用得到了有效控制,管理费用率由去年同期的6.34%下降至3.00%。在公司的所得税率由去年同期的7.5%增长15%的情况下,公司上半年的净利润仍然维持较高的增长速度。

我们应该注意到公司上半年取得如此优异的成绩是在我国电信固定资产投资出现较大幅度的下降的情况下取得的,由于今年上半年国内电信业缺乏投资热点,加上电信进一步重组及3G 政策决策的不确定性,导致运营商投资谨

慎,电信固定资产投资下降明显。1—5月电信运营商的固定资产投资下降幅度较大。前5个月固定资产投资只有539.5 亿元,同比下降13.7%。

预计随着我国3G牌照的发放,我国电信固定资产投资将会出现回升,电信运营商对电信系统集成业务的需求将有较大幅度的增加,公司经营业绩可望持续增长。

鉴于公司良好的成长性,我们将公司2005年和2006年的每股收益预测由原来的0.80元和1.02元(摊薄后)分别提高到0.89元和1.20元,同时维持“推荐”的评级。

开放式基金动态监测

计算截止日期: 2005年8月18日										制表:中国银河基金研究中心	
序号	基金代码	基金名称	单位净值(元)	累计净值	日净值涨跌	今年以来净值增长率	今年以来净值增长率	排序			
一、股票型基金											
1	161903	长阳公用事业行业	1.0058	1.0058	-0.025%	—	—	—			
2	213002	宝盈经济	1.0423	1.0423	-1.22%	—	—	—			
3	162905	景顺长城内需	0.9860	0.9860	-1.50%	—	—	—			
4	519005	海富通股票	1.0020	1.0020	-1.57%	—	—	—			
5	260101	普华长城快速股票	1.0953	1.2151	-1.59%	61.9%	3				
6	260104	普华长城内需增长	1.0470	1.0870	-1.60%	6.36%	2				
7	519996	长信利精选	0.9940	0.9940	-1.96%	—	—	—			
8	460001	友邦华泰盛世中国	1.0425	1.0425	-1.90%	—	—	—			
9	162204	博时广利行业精选	1.0365	1.0365	-2.11%	4.82%	4				
10	100020	富国天益价值精选	1.0687	1.0887	-2.52%	12.62%	1				
11	166905	博时主题行业	1.0111	1.0321	-2.20%	—	—	—			
12	217001	招商南债	1.0059	1.1209	-2.35%	-0.98%	5				
13	360001	光大保德信量化	0.8647	0.8647	-3.27%	-8.57%	6				
14	162703	广发大盘	0.9583	0.9583	-3.31%	—	—	—			
二、纯债型基金											
1	000011	华夏红利组合	1.0150	1.0150	-0.78%	—	—	—			
2	200001	南方稳健成长	1.0506	1.2566	-1.39%	2.35%	17				
3	320001	诺安平衡	1.0540	1.0040	-1.43%	9.02%	1				
4	050004	博时转债股票	0.9923	0.9923	-1.46%	-1.01%	32				
5	070003	嘉实稳健精选	1.0300	1.0300	-1.53%	1.58%	20				
6	080001	长盛成长价值	1.0210	1.0370	-1.54%	4.08%	14				
7	161601	融通新蓝筹	0.9295	1.1145	-1.64%	-2.67%	36				
8	070001	嘉实成长收益	1.0956	1.2456	-1.65%	5.27%	8				
9	090003	大成财富管理	0.9512	0.9612	-1.66%	-6.22%	33				
10	000001	华夏债券	0.9500	1.0700	-1.66%	-6.22%	41				
11	310308	申万巴黎精选	0.9604	0.9604	-1.68%	0.73%	24				
12	213001	宝盈货币	0.9522	0.9822	-1.70%	-5.66%	40				
13	110002	易方达稳健成长	1.0591	1.1591	-1.71%	8.39%	2				
14	090001	大成价值	1.0148	1.2248	-1.72%	3.75%	15				
15	166003	融通蓝筹	1.0240	1.1390	-1.73%	2.50%	16				
16	020005	嘉实货币基金	0.9670	0.9670	-1.73%	0.21%	28				
17	070006	嘉实服务增值行业	0.9540	0.9540	-1.75%	2.14%	18				
18	200001	招商行业成长	0.9899	0.9899	-1.75%	6.18%	7				
19	070003	嘉实理财增长	1.1650	1.2960	-1.77%	6.30%	6				
20	370010	上投摩根中国优势	1.0344	1.0344	-1.79%	4.26%	13				
21	510081	长盛动态精选	0.9675	0.9675	-1.80%	0.48%	26				
22	166005	鹏华中国50	0.9710	0.9710	-1.92%	2.00%	19				
23	000011	华夏大盘精选	1.0020	1.0020	-1.96%	-0.10%	30				
24	210001	金鹰成份优选	0.8063	0.8063	-1.96%	-11.47%	45				
25	050001	博时价值增长	1.0370	1.1850	-1.98%	-3.53%	39				
26	161606	融通行业景气	0.8830	0.8830	-2.00%	-7.83%	43				
27	020003	国寿基金行业精选	1.0200	1.0200	-2.02%	4.72%	10				
28	020001	国寿基金增长	1.0160	1.0860	-2.03%	0.00%	29				
29	151001	银河银债稳健	0.8849	0.9499	-2.04%	-6.48%	42				
30	240001	华宝宝源消费	1.0836	1.2036	-2.05%	6.44%	4				
31	180001	银华优势企业	1.0375	1.2075	-2.06%	4.50%	12				
32	162203	湘财科丰稳定	1.0633	1.1533	-2.07%	8.14%	3				
33	163801	中银中国	0.9878	0.9878	-2.11%	—	—				
34	410001	华富竞争力优选	0.9319	0.9319	-2.13%	—	—				
35	040001	华安创新	0.9600	1.0900	-2.14%	0.95%	23				
36	110005	易方达积极成长	1.0480	1.0480	-2.16%	4.79%	9				
37	090004	大成持续增长	1.0107	1.0107	-2.16%	0.99%	22				
38	160105	南方配置	0.9600	0.9600	-2.16%	-2.42%	34				
39	510001	南方高增长	1.0743	1.2343	-2.20%	6.38%	5				
40	162202	湘财金牛周期	0.9913	1.1763	-2.29%	1.57%	21				
41	233001	巨田新兴产业	0.9088	0.9088	-2.29%	-2.78%	37				
42	390001	招商先锋	0.9733	0.9733	-2.34%	0.22%	27				
43	390011	招商先锋	0.9075	1.0075	-2.42%	—	—				
44	580001	长盛多策略	0.9322	0.9322	-2.42%	—	—				
45	217005	招商先锋	0.9998	0.9998	-2.43%	0.56%	25				
46	290002	泰达宏利	0.9191	0.9191	-2.62%	-2.49%	35				
47	162201	湘财金牛成长	1.0628	1.2028	-2.63%	4.40%	11				
48	240005	华宝兴业多策略	0.9355	0.9355	-2.72%	-3.30%	38				
49	100022	招商先锋	1.0151	1.0151	-2.85%	—	—				
50	161605	融通蓝筹	0.9380	1.0480	-2.90%	-0.74%	31				
51	162102	金鹰中小盘精选	0.8564	0.8564	-2.90%	-9.21%	44				