

## 财经大观

Panorama

今日 28 只基金半年报显示

## 基金经理在困境中守望转机

□记者 关山 北京报道

南方、鹏华、融通等 8 家基金公司共计 28 只基金今日公布了 2005 年半年报,虽然目前面临众多困难,基金经理对后市仍表现出相当信心。

面对低迷的市场,几乎所有基金公司均遇到了不同程度的困境。南方基金公司是管理规模超过 500 亿的行业龙头,在疲软的市场中,其旗下股票型基金规模缩水明显,尤其是曾经备受关注的首只 OF——南方积极配置基金,期末仅为 17.33 亿,与其首发的 35.35 亿规模相比,几近腰斩。

上半年债券市场如火如荼,但债券型基金并没有让其持有人分享到应有的收益。虽说普遍实现正收益,但与债券市场的“红火”相比,仍难免尽如人意。在此背景下,鹏华基金管理公司旗下的普天债券基金期末规模为 8500 万,逼近 5000 万份的收盘关口。

天治基金管理公司管理着两只规模较小的开放式基金,报告显示,该公司上半年的管理费收入仅为 733 万元。在一个年平均运营成本在 3000 万左右的行业中,其公司的生存状况堪忧。

虽然目前面临众多困难,基金经理对后市仍表现出相当的信心。上半年投资业绩出色的诺安平衡基金在报告中指出,随着股改的推进和多元化资金的参与,当前的市场机会远大于风险。下半年市场的机会会有两种,一是长期稳定的抗周期品种;一是由于缺乏流动性被过度抛售的周期性、资源型品种。除此之外,限制高耗能产业的能源环保新政,可能给能源板块带来新的机会。

申万巴黎盛利精选证券投资基金在报告中表示,市场方方面面的问题可能要到股改尘埃落定,基本面见底之后才能见到曙光,但充沛的货币市场基金和逐渐合理化的个股估值将带给市场较好的机会。此时投资人不需要太过悲观,因为透过全流通的对价补偿,股票市场的估值将会自动再下一个台阶,让一些本来就称不上昂贵的股票显得愈加的便宜,从长期的角度来看,下半年中许多绩优蓝筹股将有机会出现大波段的买点。

## 境外资金入房市 热钱“猛于虎”？

□记者 金名

前段时间楼市非理性的大涨,人们将矛头直指开发商与投机客。值得注意的是,房地产市场调控似乎正变成境外资金趁低吸纳的良机,京沪等地的高档商业地产项目尤其受到大量境外资金的青睐。

社会上一直存在这样的观点:境外资金大赌人民币升值,“热钱”极大地冲击了国内的房地产市场。央行近期发表的《2004 年房地产金融报告》也提到,国内房价的快速上涨和人民币升值预期,刺激了境外资金通过至少四个渠道进入国内房地产市场。这一表述让更多的人关注到境外“热钱”的影响。

## 外资扮演了什么角色

北京师范大学教授钟伟日前指出,“在这轮房价上涨过程中,境外资金实际上处于非常次要的角色”。测算结果表明,外资在开发环节所占资金比例为 15%—18%,在销售环节所占资金比例最高不超过 1/4,他们对房地产市场的影响并不明显。

平安证券地产研究员姜正培和招商证券地产研究员余志勇也不认同“热钱威胁论”。姜正培表示,外资进出中国所受到的管制相当严格,导致楼市局部泡沫化的主流因素应该是境内投机资金。余志勇也强调,外

(上接 A01 版)由于消息不明朗,仅仅

过了一夜,权证又全线大幅回调,海发 A 权跌幅达 16.66%。接下来的几天,权证板块上蹿下跳,直到 12 月 16 日,媒体刊登 6 只权证延期半年的消息,权证价格再次上演大幅暴涨行情,6 只权证价格均被炒至 1.85 元以上。

那段时间,深市股指低迷,交易量有时一天不到 1 个亿,整个市场上最热闹的就是权证板块。这些权证流通量小,价格低,全部 6 只权证的总市值不到 2 亿元,只要集中少量资金就可将其炒高。“反正炒正股也是赔钱,不如在权证上搏一把”,一位资深市场人士告诉记者,当时很多大户都拿出 1/10 的仓位炒权证,有些股票做得不好的炒家更是把全部家当押上去炒权证。

资在楼市各环节所占的比例并不是特别大,所参与的地产项目以高档物业、商业地产为主,对房价的影响有限。

对于人民币升值导致热钱流入刺激房价的提法,钟伟颇不以为然。他认为房地产变现能力很差,对热钱并不是一个好的选择,“一方面说因为人民币升值的预期,热钱要进来,一方面又说要以升值来打压热钱,有点自相矛盾、毫无逻辑性”。

## “热钱”不易界定

央行报告所引用的数据表明,上海境外资金占全部购房资金的比例从 2003 年 1 季度的 8.3%上升到 2004 年 4 季度的 23.2%,2004 年全国房地产开发直接利用外资 228.2 亿元,虽然占比仅为 1.3%,但同比增长却达 34.2%。

余志勇向记者表示,由于国内房地产投资回报率比较高,考虑到长期的投资策略、市场前景和人民币升值预期,外资在国内调控时不但没有大量撤出,反而进一步介入了中国的房地产市场。

不过,境外资金既制造了供给也制造了需求,涉及到消费、中介和开发等各环节,要判断哪些境外资金属于“热钱”,其实并不很容易。据了解,外资进入开发环节的资金量远远超过投入销售环节的资金量,“这部分

## 权证的前世今生

大户的操纵手法很多。这位市场人士介绍,最常见的就是利用 T+0 交易方式,来回对倒拉高权证价格;有时还通过拔高正股价来拉高权证价格,然后在高位派发。1994 年 10 月 18 日,离收市仅有 1 分钟时,深市海发股票突然出现 66 万股买盘,瞬间便从 6.00 元拉到 15.60 元,涨幅高达 150%。权证价格随之猛涨,炒家借机出货。“当时政府和 大户经常救市”,该人士回忆说,“不少炒家能提前得到消息,救市资金拉正股,这些炒家则打权证,因为权证杠杆效应极强,他们获利非常可观”。

境外资金不应该都被视为热钱”。有开发商认为,“如果 3—5 年内要清盘走人,那基本上是热钱了”。业内人士也指出,凯德置地、和黄等境外资金在国内积极拿地做项目,非常活跃,GIC 跟万科的合作并没有设定期限,显然,现在不少外资是真正在做投资。

至于进入销售环节的外资,就更需要具体分析了。业内人士认为,前段时期境外资金介入较多的高档商品房涨幅较大,“为中档、中高档住宅拉开了价格上涨的空间”,似有“热钱”制造泡沫之嫌。鉴于中国住宅项目存在的调控风险,现在外资多选择不 在调控之列的商业地产项目,并且行为更为谨慎,但有的看重于较高的项目回报率,有的可能更期待人民币升值,投机成分更浓厚一些。余志勇告诉记者,随着 REITs(房地产信托投资基金)可在香港和新加坡挂牌,一些房地产基金加大对国内商业物业项目的收购力度,不排除是为了寻求包装上市。

## 管制“搅局”外资？

业内人士指出,央行对境外资金给予一定的关注,体现了“未雨绸缪”的良苦用心。境外资金正大举进入房地产市场,未来对市场格局会产生什么样的影响?如何区分并抑制“热钱”?这些都值得重点关注。

有资料显示,目前全球有 137 个国家对

## 权证的前世今生

1996 年五、六月份,6 只权证又出现了因摘牌和不摘牌的谣言引起的暴涨暴跌现象,其中凤凰权证就在 5 月 11 日上涨了 49.68%。但最后的疯狂并没有持续多久。因为市场低迷,不少发行权证的个股跌破配股价,权证失去了认股价值,从几元钱跌到 1 分钱。直到 7 月 1 日,6 只权证全部摘牌。

## 宝钢权证“疯”性不改

短短五个交易日,宝钢权证由大阳线变为阴线,再次让我们见识了权证那与生俱来的本性。

“炒作宝钢权证的无非是游资和大户、中户”,一位市场人士告诉记者,“我认识的一个大户,天天盯着宝钢权证,几分钟就对倒一次,一天能交易两三千万元。他跟我说,玩权证靠的是第六感,动作一定要快!”

从 1996 年算起,权证交易的大门已经关闭了 9 年。8 月 22 日,宝钢权证轻轻打开这扇大门,然后给市场送上一份涨停的大礼。接下来的两天,宝钢权证也毫不含糊,一路疯涨。

8 月 25 日上午,宝钢权证开盘后瞬间便

非居民投资本国房地产都有各种限制。钟伟认为,中国对外资涉足国内不动产没有作任何限制,这导致外资开始尝试进入中国房地产市场。与此同时,政府的调控令房地产市场更为透明,客观上加速了外资进入中国房市的速 度。

外资实力相当雄厚,风险控制也出色,带来了先进的观念和管理模式,同时也对本土开发商构成威胁,尤其在内地房地产金融尚不完善的背景下。招商证券余志勇指出,国内房地产行业门槛低,市场化程度高,开放又是大势所趋,对外资进入房地产领域进行管制的可能性不大。在他看来,“国际化、金融化”将是未来国内房地产业的两大特点,国内开发商更需要认清形势,抓住机会,尽快发展壮大,以应对未来的全面竞争与挑战。

专家警告说,在外资进入的过程中,全社会需要对“热钱”炒房给予高度重视,没有相应的监管与应对措施,国内房地产市场将难逃境外“热钱”的冲击。钟伟建议,如果要对进入房地产领域的外资进行管制,可以细化投资区域、位置、投资比例等限制,完善保留条款。钟伟向记者表示,应当趁着境外资金在国内房地产行业未成气候,先谈妥这些条件与限制,“这有利于外资稳定进入国内房地产行业,对整个行业的发展是有好处的”。

拉高到 2.088 元。按照 4.5 元的行权价和 G 宝钢前一天收盘价 4.57 元计算,2 块钱的权证意味着市场预期一年后 G 宝钢股价能上涨 40%。很多人认为这样的涨幅很难出现,但也有人称宝钢权证涨到 3.5 元也不为过,他们的理由是:按照宝钢 0.8 元的每股收益和 10 倍市盈率计算,一年后 G 宝钢的股价应该涨到 8 元,这和 4.5 元的行权价之间存在着 3.5 元钱的价差。

然而,几分钟 后,巨量卖盘把宝钢权证快速打到 1.95 元附近。下午,宝钢权证继续大幅跳水,全天涨幅仅为 1.22%。

昨日,宝钢权证依然冲高回落,全天下跌 1.26%。成交额不足 15 亿元,和 24 日相比萎缩了一倍多。

分析人士称,这是暴炒之后的必然结果。虽然没有出现当年权证价格高出正股价价格的奇景,但是宝钢权证的走势也称得上疯狂。一位资深市场人士告诉记者,在香港,蓝筹股发行的权证同样有以小博大的作用,但是权证溢价 15%已经算不错了。“宝钢权证溢价 40%多,太高了,已经把未来的上升空间炒没了。”此外,在香港,权证和正股的走势紧密关联,通常保持 1:3 的杠杆效应,而宝钢权证的走势已经看不到正股的影子。

回顾刚刚过去的一周,大家问得最多的一个问题就是:宝钢权证能疯多久?

## 公告导读

股票代码 股票简称 版位

000009 深宝安 A C05

000016 深康佳 A C08

000517 甬成功 B16

000520 中国凤凰 A15

000537 广宇发展 A09

000553 沙隆达 A B13

000562 宏源证券 C17

000585 \*ST 东北 C01

000596 \*ST 古井 A C15

000636 风华高科 A09

000637 茂化实华 C09

000693 聚友网络 C25

000727 华东科技 C20

000729 燕京啤酒 C04

000752 西藏发展 B13

000793 燃气股份 C02

000877 天山股份 C01

000882 华联股份 C16

000893 广州冷机 B13

000909 数源科技 C10

000921 科龙电器 C01

000927 一汽夏利 C16

000933 神火股份 C04

000937 G 金牛 C01

000950 ST 农化 C06

000976 春晖股份 C01

000995 皇台酒业 C01

020016 威尔科技 C01

184688 基金开元 C51

184689 基金普惠 C39

184693 基金普丰 C39

184693 基金普丰 C40

184698 基金天元 C51

184710 基金隆元 C52

184711 基金普华 C42

500010 基金金元 C52

500019 基金金涛 C41

600061 中纺投资 C24

600074 中达股份 C19

股票代码 股票简称 版位

600085 同仁堂 A03

600091 明天科技 C12

600093 禾嘉股份 C21

600108 亚盛集团 C12

600122 宏图高科 B13

600129 太极集团 C23

600180 九发股份 C03

600202 哈空调 C01

600209 罗顿发展 C11

600239 红河光明 C22

600242 华龙集团 B16

600247 G 物华 C06

600260 凯乐科技 C01

600263 路桥建设 C08

600288 大恒科技 C05

600345 长江通信 C09

600360 华微电子 A14

600369 \*ST 长运 C16

600390 金瑞科技 C13

600396 金山股份 B13

600422 昆明制药 C20

600528 中铁二局 C07

600593 大连圣亚 C18

600599 湖南花炮 C17

600602 广电电子 C18

600618 氯碱化工 A14

600634 海鸟发展 C01

600643 爱建股份 C14

600656 华源制药 C25

600662 强生控股 C02

600674 川投能源 B16

600694 大商股份 B13

600705 北亚集团 C02

600716 耀华玻璃 C13

600723 西单商场 B13

600729 重庆百货 A07

600731 湖南海利 C13

600734 实达集团 C19

600737 ST 屯河 C01

600777 新潮实业 C11

股票代码 股票简称 版位

600779 全兴股份 C15

600784 鲁银投资 C14

600790 轻纺城 C02

600796 钱江生化 C03

600835 上海机电 C21

600849 上海医药 C02

600854 春兰股份 C01

600855 航天长峰 C01

600856 长百集团 C22

600885 力诺太阳 C10

600890 中房股份 B13

长信基金 C01

易方达基金 C04

博时稳定价值

债券投资基金 C44

光大保德信量化基金 B16

诺安平衡基金 C45

诺安货币基金 C46

南方积极配置基金 C48

南方宝元债基金 C49

南方避险增值基金 C50

南方现金增利基金 C49

南方稳健成长基金 C50

鹏华普天系列基金 C36

鹏华普天系列基金 C37

鹏华中国 50 基金 C34

鹏华行业成长基金 C35

鹏华货币市场证券投资基金 C43

融通通利系列基金 C48

融通通利系列基金 C47

申万巴黎盛利精选基金 C33

申万巴黎盛利强化基金 C32

天同保本增值基金 C28

天同 180 基金 C29

泰信天天收益基金 C31

泰信先行策略基金 C30

天治财富增长基金 C27

天治品质优选基金 C26

招商现金增值基金 C44

## ■ 要闻点评

## 宝钢权证火爆登场

周一,宝钢权证上市,开出 1.263 元,几乎是市场预测价的 2 倍;开盘随即封涨停,拦住了前一天还在盘算如何操作的投资者,头两天换手率达到 331%。

点评:宝钢权证的上市敲开了权证交易关闭了 9 年的大门。一时间,权证产品就像一道期待许久的盛宴,人们迫不及待地争相品尝。也许是在大门外等得太久了,一闻到香甜的美味,已经没有人来理性地认识到自己空腹多时的肚子只能浅尝辄止。连续三天,在 T+0 交易制度下,人们“一天不买,只争分秒”的交易热情近乎疯狂,宝钢权证让投资者品尝到了极乐世界的快感,许多人因此大呼“刺激”。

然而,贪吃的后果最终是要显露出来的。当然,谁会消化不良,也许只有自己知道。

## 广州控股大股东 10 亿承诺资金用光

G 控股股改后周一复牌,全天大部分时间股价在大股东承诺增持价 4.35 元下方运行,并且大股东在下午停止增持股票。大股东广州发展集团则称,集团的增持承诺没有改变,只是由于受交易规则限制影响了承诺的正常履行。增持计划暂停两天后,周五再次履行承诺,结果 10 亿元资金全部用尽。

点评:相对于大多数试点公司来说,广州控股的股权进程可谓一波三折,广州控股也因此成了最吸引公众眼球的试点公司之一。本来,只要是博弈,就会有进有退,就会有输有赢。但广州控股在股改这场空前激烈的博弈过程中的几个回合,却让人充满疑惑。广州控股的大股东似乎有一种“明知山有虎,偏向虎山行”的“孤独求败”的心态。在这种心态下,公司从方案出台到修改方案再到股东大会,一步步都显得异常艰难。虽然方案最终得以通过,但复牌之后的增持风波似乎更闹心——大股东耗尽 10 亿元巨资,而最终护盘失败。而闹心的还在后面——增持风波引出公司方案失败的说法,更触目惊心的还是公众对于公司进行利益输送的质疑。据说,如果没有增持承诺,其方案可能通过不了;又据说,减仓主力之前对对价不满意,但还是投资赞成票,而对价之后又成了减仓主力。这些“据说”都为方案失败说和利益输送说提供了佐证。也许,面对种种质疑,公司只有拿出更好的业绩来反驳。

## 五部委出台股改指导意见

经国务院同意,证监会、国资委、财政部、央行、商务部等五个部委联合发布了股改纲领性文件——《关于上市公司股权分置改革的指导意见》,就股权分置改革的全面推进作出了指导性部署。
点评:中国股权分置改革的万里长征迈出了一大步——曾令投资者、管理层及上市公司都揪心的股权分置改革试点基本顺利完成。
五部委协调统一的《指导意见》明确,下一步的改革仍然要充分体现改革力度、发展速度和市场可承受程度的统一,仍然要把“坚持股权分置改革与维护市场稳定发展相结合的总体原则”放在指导思想的首要位置,充分表明了管理层要以改革促进市场稳定发展,并以市场稳定发展保障改革顺利进行的决心。但管理层也应该看到,当股权分置改革全面推开后可能面对的问题会更多、更复杂,这就要求管理层在改革过程中要保证核心精神的连贯性并不断完善具体的规则,无论如何不能像中国城市的马路,只要是穿制服的就可以折腾,今天是不力的,明天是供水的,后天是送气的,让人不知道接下来还会有什么。也就是说,老百姓期盼实实在在的预期稳定。对他们来说,市场稳定才是硬道理,赚钱才是硬道理。

## 个税法修正案提高扣减费用标准

《证券法》、《公司法(修订草案)》、《个人所得税法修正案(草案)》同时提交全国人大常委会十七次会议审议。其中,《个人所得税法修正案(草案)》将工薪所得减除费用标准由 800 元大幅提高到 1500 元。
点评:“均贫富”是自古有之的社会理想,而人们之所以乐于谈论“均贫富”的话题,在于人们身陷于社会贫富差距过大的无奈之中。目前,人们把“均贫富”的梦想寄托在个税法的修改上,于是“个税法修改有利遏制贫富差距扩大”的提法频频见诸报端。然而,冷静审视,就会发现个税改革的现实异常脆弱,难以担当“均贫富”的大任。一方面,所得税累进制主要适用于工资,而高收入富人的主要收入来源并非工资,因此,个税很难征收到富人头上;另一方面,由于大多数存量财富已经存在,个税无法解决初次分配不公的问题,而贫富差距的拉大,却主要是通过初次分配形成的。
因此,虽然此次个税改革或多或少地将影响每个人的生活,但“均贫富”的话题恐怕仍然是美好的梦想。(笑颜)

注:扣除后的净利润指扣除非经常性损益后的净利润。截至 8 月 27 日已有 1260 家公布半年报,其中沪深 525 家,沪 735 家。