

股票库分层管理 设置流动性预警

基金苦寻流动性“陷阱”脱身术

□本报记者 郑洞宇

由于A股优质股票稀缺,基金今年权益类资产配置同质化严重。买入时如“羊群”扎堆而入,不得不承受冲击成本;卖出时如“刺猬”拥挤而出,又难免互相踩踏。自2011年多起“黑天鹅”事件发生后,为避免踏入个股流动性“陷阱”,多数基金公司都强化了投研风险管理,勘察个股存在的流动性“陷阱”,以降低投资风险。14日受电商价格战影响而暴跌的基金重仓股苏宁电器,15日即神奇逆转,并以涨停收盘,全天振幅超过15%。业内人士认为,流动性强的蓝筹股,对于“黑天鹅”事件具有更好的防御力。

选股注重流动性

“避免介入那些运动缓慢、成交稀少的股票。”这是著名投资大师威廉·江恩的交易要诀之一。这无疑是至理名言。纵观今年以来的A股市场,*ST兴业可谓熊冠A股,重组搁浅后连续九个无量跌停也成为今年A股中最大的“陷阱”,使2011年年报潜伏的基金深陷其中。而另一方面,包括苏宁电器、伊利股份、张裕A等基金重仓股,虽然也一度遭遇“黑天鹅”事件,但由于个股流动性良好,并未对基金造成重大冲击。

特别是在目前成交不活跃但上市公司数量大幅增长情况下,平均到个股的交易额更少,甚至出现类似于成熟海外市场那样几乎没有成交的个股,在这种背景下流动性风险更值得注意。“深圳某基金经理表示,在做好基本面研究的同时,标的股票流动性的好坏也是投资决策时需要重点考虑的因素之一,因为流动性小的股票在买入时较高的冲击成本,以及卖出时可能出现的流动性陷阱,都可能使得投资收益下降甚至出现亏损。

在一些分析人士看来,流动性较强的个股,对“黑天鹅”事件具有天然的防御力。即使在利空出现时,买盘也愿意跟进,基金能够及时兑现利润,灵活决策。今年在伊利股份“含汞”事件发生时,就有重仓持股的基金大量减持兑现利润,将“黑天鹅”事件对基金的影响尽可能减小。有不少机构投资者甚至希望流动性好的“明星股”能够出现意外下跌,以便获得低价吸筹的机会。都说高

抛低吸是句空话。但对于大资金而言,能够在低位买得进去,在高位卖得出来并不是一件简单的事。”一位私募人士说。

因此,基金公司普遍通过建立严格的投研体系,勘察个股存在的流动性“陷阱”,以降低投资风险。大成基金表示,公司运用的是股票库管理投资体系,对投资标的从基本面以及流动性等方面进行不同级别的分层管理。不同级别的股票库对应不同的投资比例,以控制流动性风险。流动性不好的上市公司很难进入公司的重点股票库和核心股票库。另一家深圳基金公司则表示,公司会按照当日交易量/市场成交量比例设置进行控制,当触及预警值时,风控部门会提醒投资人员注意流动性风险,若触及禁止警示,则现有操作不能进行,由投资人员调整指令后再做操作。

不期而遇的尴尬

基金在选股时除了要注重基本面研究,还要深入勘察个股流动性,对配置品种的选择更为严格,一方面有效地控制了“黑天鹅”股票对基金的冲击,另一方面却面临着持股同质化的尴尬。比如今年基金经理看好与配置的品种都比较接近,主要集中在地产板块的“招保万金”等龙头股,或是消费板块的贵州茅台、洋河股份等,呈现抱团取暖之势。

好的股票太少了,值得看好的品种不到百分之十。”某机构研究总监表示,在今年经济下滑的情况下,优质个股显得更为稀缺。实在想不到能买什么,就只能配点贵州茅台这样的股票。”某基金经理如是说。

广东某私募投资总监表示:“过去机构都注重寻找黑马股,现在市场氛围变了,整个经济环境不好,机构不想把仓位降得太低,都喜欢寻找业绩确定、增长稳定的白马股,喜欢抱团。而黑马股即使还有机会,也都成了冷门股。但白马股一旦业绩增长低于预期,机构蜂拥而出,也是相当危险的。”

基金经理坚持风格、独辟蹊径并不容易。有业内人士就指出,买广受市场认可的股票,即使个股表现不佳,也不会遭受太大的压力。比如中国联通今年以来跌幅接近30%,基金即使大量持股,其占个

股流通比例很小,但对基金净值却会有较大影响。而倘若基金买入的是一只未被市场广泛认可的小盘“独门股”,今年以来跌幅与中国联通相当,对基金整体净值影响有限,但后者持股压力明显大于前者。这其中市场认可程度较高的大市值公司流动性较好,便于基金“进退”,也是今年基金“羊群效应”产生的原因之一。

“杀机”中现生机

近期基金“羊群”似有离散之势,中国平安、贵州茅台、保利地产等基金重仓股都出现了不同程度的回调。有市场人士表示,股市近年供求不平衡,资金匮乏,主要依靠场内资金倒腾,维持着相对活跃的交易氛围。基金重仓股筹码松动一方面会对个股和大盘造成调整的“杀机”,另一方面基金持股市值兑现为资金流,也为新的投资机会酝酿着生机。基本面、流动性好的蓝筹股,依旧会受到主力资金的青睐。

有基金公司投研人士表示,在A股市场寻找流动性好的股票相对简单。比如说大部分指数在构建时就将成份股的流动性作为筛选标准之一,沪深300指数的选择方法就是以最近一年日均成交量由高到低排名在前300名的股票作为样本股,所以都是流动性较好的代表。对于流动性的评判,除了成交量之外,还有换手率、买卖价差和深度等指标,而且流动性评价的标准需要结合产品或者投资组合的规模、投资者风险承受、市场交易活跃度等方面综合考虑,并不确定唯一标准。

大成基金认为,大市值的公司流动性一般较好,还有就是处于市场热点中的某类型公司的流动性也会比较好。投资于一家上市公司要考虑很多方面的因素,除了基本面,还要重点关注流动性、公司未来基本面确定性和公司治理三个层面的因素。基本面是对于所投资对象未来的判断,但是流动性会影响公司的估值,也会带来投资的冲击成本。上市公司未来基本面如果很容易受到外部因素的干扰,也应当带来一定的折价,影响于此投资标的的投资。不过最重要的还是上市公司治理,这决定了投资者能否分享到投资标的的成长所带来的收益。

基金十大“熊”股

证券简称	2011年年报基金持股数(万股)	今年以来跌幅	日均成交量(万股)
*ST兴业	68.5029	-59.16%	800.2766
大立科技	1129.653	-55.96%	286.8879
亿晶光电	2609.706	-53.67%	601.986
向日葵	133.6152	-50.70%	258.1636
爱施德	24.0154	-48.13%	367.5223
*ST嘉陵	397.6637	-47.85%	825.9684
好想你	1114.544	-46.49%	150.3866
光电股份	534.1934	-46.42%	204.8584
千山药机	993.4516	-46.39%	136.2635
软控股份	30799.39	-45.98%	1190.239

数据来源:Wind资讯 8月15日)

制表/郑洞宇

投资不应因噎废食

□本报记者 郑洞宇

我一直相信基金经理应该独立选股而不依靠别人。”著名的基金经理彼得·林奇在《战胜华尔街》一书序言中提到。虽然A股市场仍不及美国股市成熟,多数业内人士也明确指出A股优质股票不多,但在此中挖出“金矿”,似乎更能体现基金的魅力与价值所在。

去年多起“黑天鹅”事件,让不少敢于“独辟蹊径”的基金经理承受了不小打击。虽然基金是在股票估值较低时进行配置,但意外利空使得股票无法兑现,浮盈也就成了“浮云”。因此,基金重仓股除了基本面要好,流动性也是必须考虑的因素。

所以,基金在今年选股与配置上趋于同质化,多“抱团”大市值热门股票。有业内人士指出,这种集体配置的好处在于,基金业绩排名至少能跟上大部队,买了主流品种的基金业绩排名多数能进入前50%,乃至前30%,基金经理的压力自然也会减轻许多。

但对于同质化的选股,基金经理也表示无奈。在经济环境不佳、股市人气低迷的情况

下,业绩确定的品种并不多,进入基金公司核心股票池的股票也就比较相似。

近期,深圳某位坚守“独门股”的基金经理压力不小。他所看到上市公司的亮点,至今仍未被市场充分发掘,而上市公司的业绩释放,也需要时间来等待。在这种情况下,他不愿意抛弃这只耗费机心研究寻找的股票,而是打算逢低吸纳,结合波段操作做好长期投资。但基金业绩与基民赎回造成的压力,还是影响到了他的投资部署。

Wind数据显示,今年以来涨幅超过100%的股票中,就有三只基金独门股,包括今年以来涨幅146%暂列A股第一的凯乐科技、涨幅144%暂列第三的众和股份等。中国证券报记者了解到,基金经理挖掘到“独门股”,都要通过更为全面的研究与密切跟踪,才能进行配置,基金公司对“独门股”的基本面考核与配置比例控制也更为严格。

但投资不应因噎废食。有基金公司表示,流动性会影响对上市公司的估值,但是并不会影响公司的投资价值。只要未来升值潜力较大,便可以配置,只不过不可重仓介入。

■ 基金市况

杠杆股基近全线收跌

8月15日,市场震荡走低,上证指数下跌1.10%。受大盘影响,场内交易型基金近六成下挫,杠杆股基几乎全线下跌,平均跌幅达1.18%。

昨日,上证基金指数收于3627.78点,下跌0.85%;深证基金指数收于4482.56点,下跌0.53%。两市传统封闭式基金逾九成下挫,其中基金安顺跌幅最大,下跌0.81%。创新型封闭式基金近半数收

跌,杠杆股基则近全线下跌。其中,国联安双禧B中证100下跌幅度居首;银华鑫利、招商中证大宗商品B等4只跌幅逾2%。

ETF基金逾八成下挫,平均跌幅达0.76%。其中,中银上证国企ETF下跌1.88%,跌幅最大。LOF场内交易方面逾半数收跌。其中,建信沪深300、国泰中小盘成长跌幅居前,分别下跌2.86%、1.89%。(李菁菁)

工银瑞信7天理财17日发售

工银瑞信7天理财基金定于8月17日开始发售,募集期仅4天。

工银瑞信7天理财债基将运作周期缩短至7天,业绩比较基准为7天通知存款税后利率,且投资

门槛低至1000元,非常适合短期账面有闲钱的人来参与。该基金在运作结束后,投资者如不赎回资金,可自动转为下一个7天期的基金理财产品。(曹淑萍)

广发双债添利20日起发售

广发双债添利债基将于8月20日开始全国首发,投资者可通过中国银行等各大银行、券商渠道及广发基金直销平台进行认购。

与一般债券基金不同的是,广发双债添利债基首次提出“双

债轮动”效应,即根据当期市场环境在信用债和可转债之间灵活投资,充分捕捉债市收益。该基金投资于债券的比例不低于80%,信用债加可转债的比例合计不低于债券资产的80%。(常仙鹤)

招商安盈保本提前结束募集

8月15日,招商基金旗下第二只保本产品招商安盈保本基金发行,首日认购已接近该产品的设定上限50亿份,提前结束募集。这是招商基金近期继招商信用增强

基金之后,第二次首日发行便结束募集的基金产品。

据银行内部人士透露,基金仅在招行一天的销量就突破了41亿份。(郑洞宇)

广发基金:看好消费和非银金融行业

今年上半年,在政策宽松预期的催化下,偏股型基金取得了平均接近5%的正收益,而随着实质性宽松政策预期的落空,在经过7月份的连续下挫后,偏股型基金今年以来的胜利果实开始被慢慢蚕食。广发基金表示,经济超预期下滑、政策红利边际效应递减、资本市场恐慌性情绪被认为是近期股市下跌的主要原因。从结构上来看,新股发行不止,增发融资不息,市场一直在“失血”;从质量上看,上市公司盈利下降、内生性增长乏力。短期内整体性反弹不会出现,在大环境的制约下,基金行业要有所作为确实很难。不过,广发基金认为,一些结构性和阶

段性投资机会仍可以把握,宜在受经济周期影响较弱、业绩增长较为明确的个股上,自下而上进行精选。

广发基金指出,在改革开放、人口红利和城镇化进程支撑中国经济高速发展近20年后,已经到了这一模式的边缘临界点;国内消费服务市场长期不振,经济结构已从“老态”变成“病态”需要彻底性的转变。而这一转型时期将持续相当一段时间,期间资本市场将维持震荡波动的整体格局,而有业绩支撑的消费行业和快速发展的非银金融业相对更有可能为基金提供超额收益。(常仙鹤)

大成基金:债市利率风险不大

基于对近期公布的一系列宏观数据的分析,大成基金认为经济增长难言企稳,仍存在一定的下行风险,货币政策、财政政策的力量有进一步加大的可能。总体看,近期债券市场的利率风险不大,而股票市场难有优异表现。

大成基金认为,逆回购操作在目前乃至未来一段时期甚至超越了法定存款准备金政策的重要性程度,预计逆回购还将在未来一段时间继续频繁进行。同时,由于受到逆回购发行的利率的牵引,资金利率保持相对稳定的概率较大。大成基金表示,法定比率迟迟不下调在抑制债券收益率下行空间的同时,也阻碍了经济的复苏,

这意味着资金面趋紧引发的调整都只是暂时性的,并不改变收益率震荡下行的趋势,长期利率较短期利率会更加稳定。转债市场目前的投资逻辑仍是具有安全边际前提下博弈股市反弹或转股价修正机会的个股。

至于股市,大成基金认为,接下来一周对7月份数据的解读将成为股票市场走势的关键。已公布的7月份经济数据普遍低于预期,预计经济将继续探底,但物价水平有望触底回升,预计短期股票市面面临下调风险。下周是中报披露的密集区,近期中报业绩的好坏对相应公司的股价形成较大影响。(郑洞宇)

上投摩根:消费股投资价值将更突出

上投摩根健康品质基金经理董红波表示,在经济下行期间,消费股的投资价值体现得更为明显。他指出,未来十年,中国经济增长不会一味求快,而是保持一种合理、健康的增速,在此背景下,中国经济会呈现结构性增长状态,其中,消费将承担更重要的角色,而消费股的投资价值也因此更加突出。

据了解,与市场中其他消费主题基金产品设计不同,上投摩根健康品质基金契约规定将不少于80%股票资产投资于专注居民健康和品质提升的上市公司,投资方向上更为关注接近产业链下游的终端消费市

场,投资取向更为鲜明。Wind数据显示,截至8月10日,该基金成立仅六个月多净值达1.08元,表现抢眼。

展望未来市场,董红波保持谨慎乐观的态度。他强调,经济下滑的趋势或将在三季度得到改善,流动性的宽松、通胀的下降、政策的支持以及目前市场整体较低的估值水平,都有望对将来市场形成较强支撑。他表示,将继续以大消费为重点投资方向,并强化研究、深入选股,挖掘出可以持续成长、具备持续竞争优势的优秀公司进行长期重点配置,同时也会保持相对灵活的操作风格。(李良)

海富通推出“金账户”业务

海富通基金已针对中小企业推出“金账户”业务,将通过推出基于货币市场基金的产品,帮助中小企业盘活短期闲置资金。这些企业可以通过设置账户留存资金额度,将超出部分的现金购买指定的货币基金,而且申购均不需要手续费。

银河证券数据显示,截至8月10日,今年以来海富通货币基金A类份额净值增长率为2.59%、B类为2.69%,均远高于0.35%的活

■ 基金法修订草案解读系列之三

草案明确基金相关主体法律责任

□朱少平

法律责任是法律主体从事违法行为所应承担的法律后果,是保证法律规范得以有效实施的重要手段。草案第十四章在总结法律实施经验的基础上对原有内容进行了必要调整,并根据新增加的内容对一些违法行为规定了相应的责任。归纳起来,草案对原规定的修改主要包括以下方面:

明确擅自公开募集的责任

草案将私募基金纳入调整,使私募基金获得了法律认可,为基金管理机构与投资者提供了更好的选择。但在实际经营中,由于法律对这类基金的规范比较原则,许多内容要由基金合同加以规定,故在实践中可能出现违法募集或者将私募做成公募但未履行相关程

序的情形。由于这种违法行为的社会危害较大,草案第一百三十六条规定了相应的责任,即违反本法规定,擅自公开或者变相公开募集基金的,责令停止,返还所募资金和加计的银行同期存款利息,没收违法所得,并处所募资金金额百分之一以上百分之五以下罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处三万元以上三十万元以下罚款。

明确违法设立基金管理机构的责任

基金管理机构是依法设立,专门从事公募或者私募基金管理的专业机构。为了维护市场秩序,保护投资者合法权益,法律根据不同类型的性质的分别规定了公募与私募基金管理机构的审批、注册或登记制度。当事人违反规定,擅自设立这类机构往往可能给人以误

认,并可能导致一些人将其资金交由这类非法机构“管理”,针对这种情形,草案第一百三十七条规定,违反本法规定,未经批准,擅自设立公开募集基金的公司或者合伙企业的,由证券监督管理机构予以取缔,没收违法所得,并处违法所得一倍以上五倍以下罚款;没有违法所得或者违法所得不足一百万元的,处十万元以上一百万元以下罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处三万元以上三十万元以下罚款。

基金公司超范围经营需承担责任

业务经营范围是基金管理公司在设立时,依据法律确定并经监管机构核准的。基金与一般公司的经营业务不同,国家针对不同的基金管理机构分别对其业务进行了必要的限定,例如,对于公

募基金管理公司,草案第十四条规定了六方面的业务。基金管理公司超出此业务范围,从事其他经营即可能在一定程度上影响公司经营,或者损害所管理的基金投资者的利益,为此,草案第一百三十八条规定,基金管理人违反本法规定,超出业务范围经营业务的,责令改正,没收违法所得,并处违法所得一倍以上五倍以下罚款;没有违法所得或者违法所得不足三十万元的,处三十万元以上六十万元以下罚款;情节严重的,责令关闭。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,撤销基金从业资格,并处三万元以上十万元以下罚款。

违法取得财产要归入基金财产

基金是一种特殊信托,信托关系的一个基本特性是信托财

产的独立性。在投资基金关系中,信托财产的独立性主要体现于基金财产独立于基金管理人及托管人,不论公募或者私募基金管理机构都可能从事私募基金的管理,而对于私募基金,法律规定当合同有规定时基金财产可以不进行托管,这样就可能出现基金管理或者托管机构有关从业人员挪用基金财产为自己或其他人谋取利益等行为。由于这种以基金财产谋取的利益不属于违法者,且从事这样的行为损害基金及其投资者的利益,据此,草案第一百四十一条第二款规定,“基金管理人、基金托管人将基金财产侵占、挪用而取得的财产和收益,归入基金财产。”当然对于这种情况如果法律、行政法规另有规定的,也应依照其规定。

指数反弹两周 医药主题领涨开放基金

股指在经历了六月、七月的连续调整之后,终于在8月的前两周迎来艰难反弹,沪指从最低的2103点反弹至2175点,截至上周末涨幅为3.1%,深成指受地产等板块拖累,涨幅约为2.5%。在这种指数小级别反弹的背景下,股票型基金的净值表现出现分化,部分基金净值滞涨,部分基金的净值增长率则达到5%以上,这其中就包括了多只医药主题的股票基金。

据WIND数据统计,自8月1日至8月10日,300余只主动股票型基金中,涨

幅前10的基金中有三只医药主题产品。在这些主题基金上涨的背后是二季度已经平稳上涨的医药生物板块,继续保持着强势,据统计,申万医药生物行业指数同期涨幅已达9.09%,在过去的二季度中,该指数上涨14.55%。海通证券指出,由于8月第一周医药股的表现大幅领先其它行业,所以在领涨的股票型基金中,除了几只医药主题基金外,其它基金的上涨也多来自重仓医药行业的贡献。

本月初市场在券商股业绩预亏等

传闻影响下,沪指大幅下挫,但医药生物行业指数仍然相对抗跌。对于医药生物板块的未来表现,市场也出现了不同的声音。中信证券认为,医药板块在近期整体平稳、长期增长趋势的背景下,个股涨跌互现,需警惕部分药品降价和成本上涨的风险;齐鲁证券判断,目前整个医药板块的估值和历史平均水平仍有10%以上的空间,随着一些业绩出色的公司中报展开披露,有利于板块估值的进一步提升。

博时医药保健行业基金拟任基金

经理李权胜表示,如果A股大势继续低迷,医药股有可能面临一些调整。不过,由于医药股属于长线投资品种并且具有较好的成长性,在弱市场环境下,其调整幅度也不会太大,尤其是当前环境下,能够稳定增长的优质股票并不太多,因此医药股会持续受到资金关注。

有媒体统计,近三年来在沪指下跌37%的背景下,仍有一批股票涨幅超过100%。从行业来看,这些股票比较集中地分布于食品饮料、医药生物等大消费行业中。

—企业形象—