

## 热点直击

# 员工持股料成混改重点 基金布局享国企改革盛宴

□金牛理财网研究中心 李艺菲

进入2015年,国资国企改革步伐加快,顶层设计方案有望在一季度出台,而员工持股计划料将成为重要的“混改”手段。2014年7月15日,国务院国资委在新闻发布会上公布了开展“四项改革”试点的六家中央企业名单,包含投资资本、粮食、医药、建筑、能源、钢铁等国有经济六大命脉。名单公布后,“6大系”旗下21家上市公司中,除洛阳玻璃等3只个股停牌外,共有9只个股以涨停报收。此后,机构投资国企改革概念股热情高涨,并成为此轮牛市的主要推手。最新公布的基金四季报中,各家基金经理也多次提到国企改革系统性投资机会。由于国企改革试点覆盖行业面较广,长时间内可炒作题材将层出不穷,国企改革也将成为贯穿2015年的投资主线。

作为今后一段时期国企改革的重要方向,“积极发展混合所有制经济”一直是人们关注的焦点,股权激励被一致认为是混改的重要环节。来自实业界的声音也表示,员工持股一定要成为混合所有制制度设计中的关键一环。据悉,员工持股将选择部分央企试点后推开,有可能选择原来部分试点企业或其他一些竞争领域的企业进行试点。由于国药和中国建材在名单公布时,率先成为开展混合所有制经济试点的两家央企,这两家企业旗下上市公司成为看好



国企改革概念的机构追捧的对象。从基金四季度持股上也可以看到,多数基金还是押宝在这两家企业上市公司的上市公司。不过,除“6大系”外,通用、中轻、国电等之前未能入选的企业,也有望在今年获得更多关注,不少基金已提前布局。

最新公布的基金四季报显示,2014年四季度,获得主动股混型基金重仓配

置的混改概念股共有21只。重仓配置这一概念的主动股混型基金达到103只,截至2014年12月31日,持有概念股总市值达到101.35亿元。中欧小盘、嘉实主题新动力股票、嘉实医疗保健股票等重仓持有两只概念股,合计持有概念股占自身净值比例居前三位,分别为15.14%、13.52%、12.03%。嘉实主题新动力股票

和嘉实医疗保健股票均持有国药旗下上市公司国药一致和国药股份。中欧小盘持有国药一致,还重仓了国投中鲁。

具体看来,国药和国投集团旗下的两家上市公司——国药股份和国投电力最受基金青睐,分别获得23只和21只主动股混型基金重仓持有。一些中小盘风格基金及消费和医药医疗主题基金

多选择重配国药股份。除之前提到的中欧小盘外,国泰金鼎价值混合、易方达医疗保健行业股票、诺安平衡混合、融通医疗保健股票持有该股占净值比例均达到5%以上。配置国投电力的基金则多数为大盘蓝筹风格,如东方红新动力混合、博时主题行业股票(LOF)、信达澳银产业升级股票、东方红产业升级混合,占净值比例也均在7%以上。

中国建材和国电系的北新建材和国电南瑞分别获得14只和13只基金重点配置。国泰系基金普遍持有北新建材。国泰金马稳健混合、国泰金鑫股票、国泰事件驱动股票、国泰策略驱动灵活混合持有该股占净值比例均超4%。华夏系基金则均看好国电南瑞,华夏盛世股票等8只主动股混型基金重仓配置该股。国药系的国药一致和国资委实际控制的现代制药也分别获得9只和4只基金重点投资。配置的基金以医药和消费主题基金居多。

另外,国电系的平高电气、中国轻工的中国海诚及中国建材的方兴科技各获得3只基金重配。华安、华夏和华商旗下部分基金分别看好这三只个股。

目前,国企改革概念的系统性投资机会已成为多数基金经理的共识。交银新成长、建信改革红利、东方多策略等逾200只主动偏股型基金的四季报观点中都提到这一概念的重要性。建议看好这一概念的投资者,可重点关注配置这一概念基金。

## 投基有道

## B类份额分化巨大 A类份额迎来翻身

□华泰证券 胡新辉

最近一月(2014年12月29日至2015年1月28日),国内外消息不断,欧洲央行宣布1.1万亿欧元的QE,多国纷纷宣布降息,国内则是查处两融违规行为、限制委托贷款借伞形信托进入股市等,受此影响,大盘震荡加剧,在3400点附近形成明显阻力。与此同时,市场风格也出现明显转换,曾引领市场的大盘蓝筹股在金融板块拖累下,出现显著降温,沪深300指数仅上涨2.3%,而前期一度受到挤压的创业板、中小板则出现较大反弹,月涨幅分别达到12.7%、10.8%。

蓝筹与成长风格的切换,造成分级基金B类份额业绩之间的巨大分化。进入2015年,央行降息以来持续领涨的金融板块出现熄火,监管层规范股市融资加杠杆则是直接导火索,非银金融、银行指数分别下跌3.0%、2.9%,由于在指数中权重较大,因此对沪深300、中证100等金融板块占比大的指数均造成明显拖累,跟踪相关标的指数的分级产品表现自然不佳,而直接跟踪这些金融板块的行业分级产品则更是大幅下挫。相比之下,在计算机、传媒板块大幅上扬情况下,跟踪这些创业板权重板块的相关行业和主题类杠杆基金则扬眉吐气。

从具体品种价格表现上来看,跟踪证券板块的申万证券行业分级B、招商中证证券公司分级B分别下跌17.4%、16.3%,成为杠杆指基中的领跌品种,跟踪金融板块的信诚800金融B及跟踪非银金融板块的鹏华证券保险B也分别下跌8.4%、6.2%。其余B类品种大多上涨,涨幅居前的包括鹏华中证传媒B、信诚TMT产业B、鹏华信息B、申万中小板B、富国创业板B等,涨幅均在10%以上,分别为19.8%、17.7%、17.4%、17.5%、11.2%。除此之外,受益于指数编制不同、杠杆倍数较高等特性,招商沪深300地产B、银华锐进涨幅也分别达到19.1%、12.4%。

与创业板一道,A类份额也迎来一场翻身战。前期,在央行不对称降息叠加持续的整体溢价套利打压下,作为类债品种的A类份额受到市场多重打压,价格持续下跌,部分品种折价率甚至超20%,而隐含收益率也纷纷上升到7.3%以上,A类份额的暴跌甚至引起了市场对A类份额本身价值的质疑。但随着大量申购分拆套利资金涌人,整体溢价快速转为整体折价,A类份额价格随之触底回升,最终迎来一轮大的价值修复。从永续A类份额近一月隐含收益率变化来看,平均从6.75%的水平下降至6.45%的水平,短短一个月时间便下降30BP的幅度,目前已基本恢复至降息前的隐含收益率水平。

成交活跃的永续A类份额中,银华中证转债A、富国创业板A、国泰房地产业A、东吴可转债A隐含收益率过去一个月分别下降54BP、50BP、49BP、45BP,其他A类份额隐含收益率也普遍下降20BP以上。目前已有不少品种的隐含收益率下降到6.50%以下,与10年期AA企业债收益率相当。其中,几只转债A类份额的大涨,主要与市场博取下折收益有关。在经历前期大涨之后,市场发生回撤概率加大,几只转债分级距离下折最近,因此受到市场广泛关注,在股市近期弱势回调中,其价格一路飙升,短短两周时间,银华转债A、东吴转债A涨幅均超8%。

场内份额方面,随着分级基金整体折溢价套利的广泛宣传,整个套利流程可以说是人尽皆知,套利被套已十分常见,这同时也造成近期分级基金场内份额大幅变动,当然是几家欢喜几家愁的局面。几只转债分级在整体溢价套利介入下,场内份额大增,银华转债分级场内份额从4000万份左右增长到5.4亿份,增长幅度达12倍之多,东吴可转债分级场内份额也增长9.5倍,富国创业板分级在创业板指数反弹期间,曾一度大幅整体溢价,短期造就10亿份增长,增长幅度达76%。相比之下,不少活跃品种也由于整体折价等因素,场内份额出现10%以上的缩水,其中信诚沪深300分级缩水30%以上,鹏华信息缩水20%以上,而曾经的王者银华深证100分级近一个月也缩水18.6%。

## 金牛观市

汇添富基金  
选择低估值股票

证监会对两融、上市公司信息披露、交易等方面监管趋严,加上注册制推进等因素,使得高估值中小市值股票面临的压力并未消除。虽大盘短期震荡使得部分中小市值股票趋于活跃,特别是创业板指数开始逆势上行,但综合估值、流动性、监管风险等因素,市场格局对低估值蓝筹股相对更有利。中国全方位改革仍在持续推进,A股市场中期前景仍将乐观。对投资者而言,短期内低估值股仍是较好投资选择,同时需关注国企改革带来的投资机会。

上投摩根基金  
关注成长类基金

展望后市,由于蓝筹股整体估值水平相比历史及国际主要市场尚处于一个合理位置,预期市场回调空间有限,同时在改革和创新推动下,成长股也会迎来不错投资机会。从全年来看,蓝筹股和成长股均有表现机会,其中白马成长股由于其业绩增长稳定且具估值优势,高性价比特征,市场认同度高。对于投资者而言,可重点关注以配置白马成长股为主的成长类基金。

农银汇理基金  
后市主题性机会居多

由于主板短期涨幅过大,需时间去消化,因此更多的可能是维持高位震荡,新兴行业则在这个阶段更可能受到资金追捧。总体看,后市主题性机会居多,以互联网(金融、医疗、农业)、军工、转型企业等为主,同时对于基本面平稳,上涨幅度较小的板块存在补涨和重估可能,如医药。此外,由于之前降息并未降低社会融资成本,实体经济仍然不理想,后续仍然存在降息或降准预期,因此继续看好后市表现。

工银瑞信基金  
短期维持高位震荡

央行货币政策有进一步宽松的必要性,但从央行继续MLF操作且进行增量、重启逆回购的操作来看,央行短期内更倾向于定向宽松,对全面降准后资金流入股市而未能惠及实体经济仍存顾虑。因此预计在全面宽松之前,市场监管层有可能进一步规范股市资金渠道的动作,或在全面宽松之后立即加快新股供应,以促进股市直接融资对实体经济的支持。短期来看,在没有进一步监管政策出台和流动性保持较宽松情况下,股市将维持高位震荡。长期来看,大盘蓝筹股仍有估值提升空间。此外,随着对系列改革政策的推进,主题性投资机会依然丰富。

## 时评

## 人人都爱玩分级基金

□本报记者 张昊

2014年四季度蓝筹股暴动行情成就了分级基金的鼎鼎大名,在多只B份额连续上折之后,投资者发现市场上的分级基金似乎突然多了起来。多家基金公司都表现出推出分级基金的强烈意愿。不远的将来,分级基金或将成为基金公司又一块激烈争夺的阵地。

在总结刚刚过去的公募基金行业时,有媒体使用了这样一个词汇,分级五霸。在当下基金行业中,银华、国泰、富国、鹏华、申万菱信是拥有分级品种最多、规模最大的五家公司,交易额占市场整体的74%,涵盖分级主流模式,堪称“分级基金五霸”。随着多家公司对于分级基金产品踌躇满志,未来分级基金营销大战必将精彩纷呈。

证监会网站1月29日公布了新基金募集申请的受理情况。在分级

领域志在必得的鹏华基金,此次一口气上报了7只指数分级基金,并在1月12日获得受理,鹏华基金或将成为未来管理分级基金最多的基金公司。根据公开信息,鹏华基金最新上报了7只指数分级基金,分别跟踪中证全指证券公司指数、创业板指数、中证银行指数、中证医药卫生指数、中证移动互联网指数、中证酒指数、中证环保产业指数。

鹏华基金量化投资部总经理王咏辉表示,从目前来看,许多细分行业仍没有分级基金覆盖,未来分级基金还有相当大可发展空间。事实上,产品竞争越激烈,投资者越受益,就好比一条路上如果只有一家饭店垄断,无论好吃不好吃,你肚子饿了只能吃,而如果一条路上有几十家饭店,那你可以权衡口味和性价比,选择最优饭店大快朵颐。对于分级基金市场同样如此,分级工具

产品越多,投资者可以选择面越广,可以选择其中性价比高、标的好产品进行投资,这类产品也自然而然能长大。

做最大的多元分级基金供应商,这是鹏华基金不久之前提出的口号。有意思的是申万菱信提出的口号是,“做中国最大的分级基金供应商”,两句话对仗,火药味颇浓。申万菱信董事长姜国芳对媒体表示,“早在2013年,基于对证券、环保、军工等行业未来发展的良好预期,申万菱信产品与金融工程总部便开始研发和设计上述3只分级基金。从2014年这3只基金相继成立后的业绩及市场关注与热捧可以看出,这3只分级基金的发行适逢其时。申万菱信基金公司仍将在指数分级基金领域深挖战壕、广备弹粮,力争打造中国最大的分级基金供应商。”

不难发现,每当有行业机会出现

时,往往都会有分级基金B份额涨停,但当市场调整之时,分级B也往往出现大面积跌停,分级基金玩的就是心跳。

基金公司最希望看到的是B份额被爆炒之后分级基金出现整体溢价,此时套利资金涌入会有效扩大基金份额。而当市场低迷时,分级基金也会出现整体折价,此时基金公司最不希望看到反向套利基金规模缩小。不过,以上种种对于投资者而言都是机会。

业内人士表示,分级基金确实是一件事在人为的事情,如果市场部门增加投入,分级基金吸引眼球,规模确实可以有效扩大。对于那些将分级基金作为战略的基金公司而言,分级基金确实是充分发挥主观能动性领域。然而对于普通投资者而言,则需充分重视分级基金的潜在风险,不要“轻信”各种营销言论,在了解风险的基础上,才能真正体会到分级基金的乐趣。

## 养基心经

## 借助季报诊断基金

□陆向东

尽管2014年上证综指累计上涨49.62%,608只主动偏股型基金净值平均上涨达22.25%,其中更是有35只基金涨幅逾50%,但许多基金仍感到忐忑不安,因在此期间,年化收益为负的普通股票型基金也有24只,某基金更是以-15.52%的收益率成为熊基之首。那些熊基持有者急切地想知道究竟是什么原因导致这种状况发生?

尤其想知道到底该怎样处置这类熊基?而那些目前虽未持有熊基的基金,也难免质疑自己手中的基金是否也会沦落为熊基。

题也就迎刃而解了。

其一,甄别熊基。如某设立于2011年9月的股票基金,若仅看其2014年四季度投资报告中的“前十名股票投资明细”,均为中小板、创业板股票,似乎导致业绩不佳的原因是由于基金经理投资偏好,但只要再查看当年二三两个季度相关内容,就可以发现,该基金在2014年二季度时,重仓投资了建设银行、中国石油、中国平安等低估值大盘蓝筹股,却又在当年三四两个季度换成中小板、创业板股票。众所周知,在三季度前,以投资中小板、创业板股票为主的基金固然能获得较高投资回报,但自三季度开始,重仓投资低估值大盘蓝筹股的基金却获得快速增值。显然,该基金经理在研判市场投资热点方面能力偏低,持有该类基金即便在牛市中要想获得理想收益,也无异于缘木求鱼。因而,必须果断卖出。

其二,分辨稳健风格基金与激进风格基金。研读并对比基金季报中“前十

名股票投资明细”,如果发现该基金十大重仓股与其他公司同类基金持仓大同小异,无非是招商银行、中国石化、五粮液之类家喻户晓的“白马股”;从排序情况和占基金资产净值比例大小关系看,不同股票间差异很小,第一重仓股与第十重仓股间相差不足一倍;报告期内累计买入和卖出股票明细显示,该基金很少实施操作。那么,这些情况无疑在告诉基金,该基金经理很可能属于稳健型投资风格,虽不能带来意外收获,但具有较强抗风险能力。如果基金经理属于风险厌恶型性格,并难以对市场所发生的大变化做出正确且及时的反应,买入并持有这类基金是适宜的选择。而如果发现该基金前十名股票投资明细中有相当一部分,或是正被市场追捧的热门股,或是目前的冷门股;从排序情况和占基金资产净值比例大小关系看,不同股票间差异很大,通常前三名股票占基金资产净值比例累计相加会大大超过后七名。若进一步查看累计买入股票明细及前三名股票的相关资

料,发现或是在市场低位时买入的次新股,或是拥有重组题材的低价股,这无疑在告诉基金,该基金属于激进型风格,其业绩比较容易出现大起大落。如果基金经理偏好高风险,并能对市场所发生的大变化做出正确且及时的反应,希望追求短、中期快速回报,则自然应考虑这类基金。

其三,如果基金经理变动会给自己带来不利影响,也可通过分析基金季报来知晓。前十名股票投资明细中少部分是大家比较陌生的冷门股,其他与第二种情况相类似。所不同的是,若通过查看基金公司旗下其他基金相关情况,发现也持有这些股票,而这些基金并不属同一人管理。这无疑在告诉基金,该基金经理具有比较突出的团队投研力量,选股时更多依靠的是集体,不再是基金经理个人,其业绩比较容易保持在前列。也许管理这类基金的人能力不一定突出,名气也不会很大,但还是值得予以高度关注。

## 画说市场

夏明

几家“慷慨”几家“抠”

陈定远

细水长流

李明新

捕捉良“基”

陈英远

新目标

夏明

几家“慷慨”几家“抠”

陈定远

细水长流

李明新

捕捉良“基”

陈英远

夏明

几家“慷慨”几家“抠”

陈定远

细水长流

李明新

捕捉良“基”

陈英远