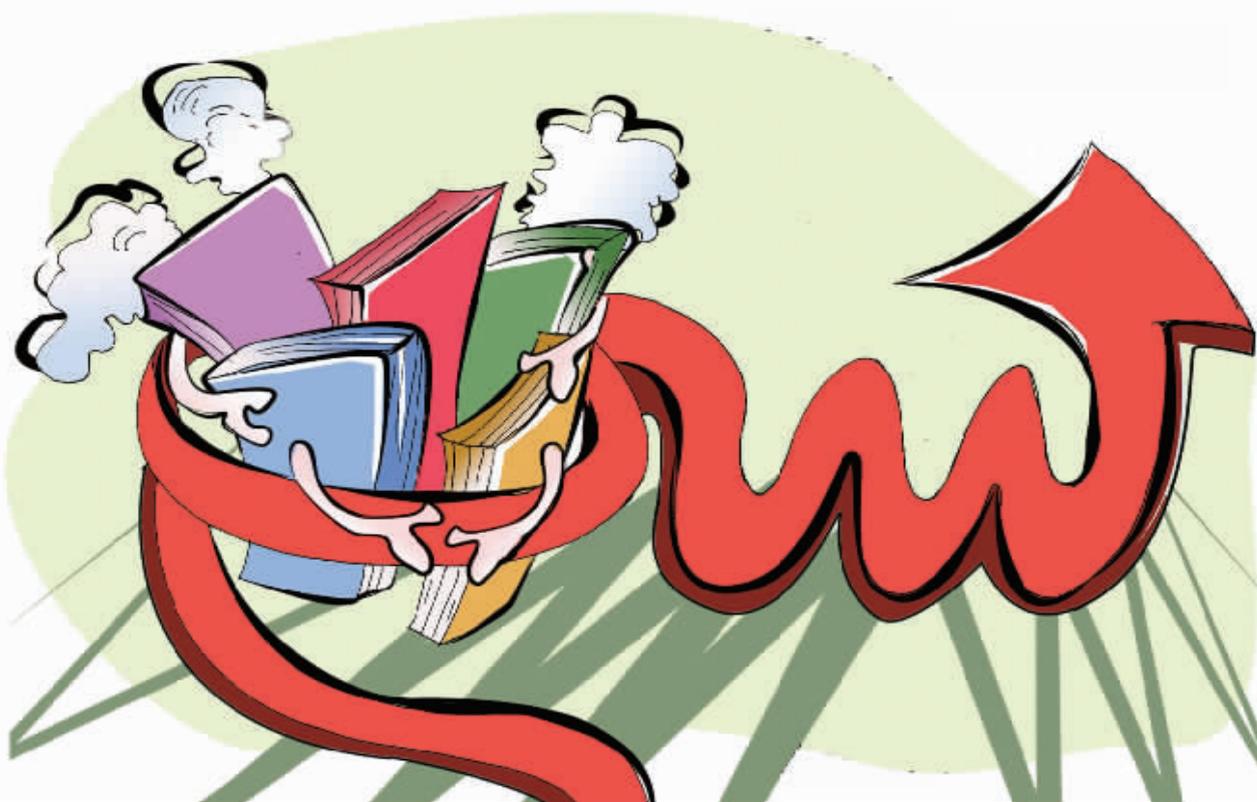


“港股热”或解“A股寒”

QFII打响蓝筹战 基金抱团恐生变

□本报记者 郑洞宇 黄莹颖



IC图片

上周，港股继续在热钱搅动之下“风生水起”，A股也在经济数据回暖的带动下反弹。随着资本市场的发展和RQFII、跨境ETF的相继推出，A股与港股的联动也更加紧密。一位业绩出色的香港对冲基金经理就指出，当H股涨到一定程度时，一些资金就会抛售H股，通过其他渠道买入A股。

据了解，“外来和尚”普遍青睐A股中的低估值蓝筹板块。而从近期市场表现来看，基建、银行、地产等蓝筹品种整体涨幅领先。与此同时，内地基金经理目前多数抱团于消费或新兴行业之中，“喝酒吃药玩3C”仍是市场最为热门的投资组合。但有基金经理开始担心，一些流动性较差的中小盘股随着股价的攀升逐渐透支业绩，基金“抱团取暖”有可能演变为“踩踏离场”。有业内人士指出，海外基金此时潜入蓝筹股，或许会对A股基金产生“鲶鱼效应”，触发一波由蓝筹股带动的趋势性行情。A股基金经理须改变对投资业绩的短视，把握住蓝筹股的投资机会。

港股火爆有望“热传导”

海外资金涌入港股目标指向香港上市的中国企业，下一步则有可能直指A股中的优质国企。热钱冲击香港，对A股肯定也是好事。如果H股涨到一定程度，部分资金就会抛售H股，通过其他渠道进入内地买入A股。

香港恒生指数上周五(11月2日)收涨1.33%，触及15个月来的最高点位。与之相比，A股指数上周虽然收涨，但股指仍在低位徘徊，技术派人士最为看重的量能指标始终未能有效放大。一些A股“大户”也借着人民币升值之势，将资金投向了港股。但在一些海外对冲基金经理看来，A股投资者与其折腾着去“追涨”港股，倒不如坚定地抄底A股，因为港股的火爆会给A股带来正面的刺激。

在对冲基金领域，景林所管理的金色中国基金从2004年7月成立至2011年12月底，累计净收益率达到604.05%。今年上半年，该基金还被亚洲对冲基金组织评选为最佳的海外中国对冲基金。香港景林资产管理公司董事总经理曾晓松表示，H股近来的行情主要是受到QE3推出和欧债危机缓和以及人民币升值预期等因素推动，国际资金涌入香港市场，引发了此前很多卖空港股的基金平仓。加上投资者对中国经济硬着陆的忧虑缓解，一同将港股推向高位。而A股涨幅落后的原因有很多，包括市场受到国际资金面的影响相对滞后、股票估值相对H股仍然较高(特别是中小盘股和创业板股票)，投资者同质化等问题都影响着A股的表现。

曾晓松说：“越来越多的经济数据和货币数据，如PM1、M2增速等，令我们相信中国经济已经处于底部区间，而中国股票、特别是在香港和美国上市的中国股票，其估值整体而言，和欧美及除中国以外的亚洲区其他市场相比，都具有吸引力。”

2009年曾获全球对冲基金业绩排名第二的睿智华海基金基金经理张承良则认为，此次涌入香港的资金，目标并不是港币，而是对准相关的人民币资产。“比如工商银行这样的H股，过去一两年，H股远远跑输外围市场。然而在QE3的背景下，有眼光的投资者就会认为，在美元贬值、人民币升值的背景下，这些人民币资产会具有相当好的投资价值。另外从时间上看，QE3是今年9月13日宣布的，至今国企指数涨幅领先于恒生指数。而按照以往的情况，恒生指数要比国企指数上涨的多。由此可以推断，海外对冲基金将美元换成港币的目的就是为了得到H股。”张承良分析。

海外资金涌入港股目标指向香港上市的中国企业，下一步则有可能直指A股中的优质国企。张承良指出：“热钱冲击香港，对A股肯定也是好事，水涨船高嘛。如果H股涨到一定程度，部分资金就会抛售H股，通过其他渠道进入内地买入A股。另外从AH比价关系看，H股上涨也是有利于A股上涨的。”

海外资金瞄准低价蓝筹

A股市场给投资者带来了更多选择，A股上市公司比其他市场都要多，而且在各个领域表现得更加平衡而多样。“我对中国市场很有信心，虽然经济增长速度可能会变慢，但对出口的依赖性也在减少，未来的增长将更多地转向投资这一块。”

上周五，恒生AH股溢价指数收报97.55点，表明A股股价整体较H股折价2.45%。海螺水泥、中国交建、中国铁建、中国平安、中国中铁、中国神华目前A股较H股折价率均超过了20%，28家上市公司A股现价比H股现价更便宜。

值得注意的是，不少更便宜的A股也是QFII第三季度的重点增持品种。据Wind数据统计，QFII三季度增持较多的股票多为具备蓝筹特质的基建类股票，如中国交建、大秦铁路、中国铁建、中国南车、海螺水泥、宁沪高速、中国中铁、宝钢股份等。QFII在三季度减持的品种则包括了伊利股份、水井坊、双

汇发展等食品饮料股票。宁沪高速、晨鸣纸业、飞乐音响、皖通高速、天坛生物、乐普医疗等股票则是QFII的第三季度的独门股，并无A股基金持有。

从QFII第三季度的调仓情况来看，有业内人士指出，海外资金较为看好内地的经济增长前景，增持了大量低估值的基建投资类蓝筹股。立足长期投资的角度，行业分红较多的铁路、公路股也获得了QFII增持。而部分消费股以及今年以来涨幅较大的股票则遭到了QFII的减持，这与估值的变化有关。

美国邓普顿新兴市场团队执行主席Mark Mobius近期就表示，许多人认为A股市场比H股市场贵得多，从市场总体数

据来看似乎如此，但是这种观点并不准确。目前A股市场很多中盘股、大盘股公司的交易价格偏低，或与H股公司水平相当，特别是银行、保险、建材和汽车行业的股票。

Mark Mobius进一步指出，现在A股市场有些好的交易机会，他正打算购入品质好且性价比高的股票，目前感兴趣的领域是消费品或者综合性石油公司。医疗或者生物科技领域也不错，但是目前交易价格偏贵。同时，A股市场给投资者带来了更多选择，A股上市公司比其他市场都要多，而且在各个领域表现得更加平衡而多样。“我对中国市场很有信心，虽然经济增长速度可能会变慢，但

对出口的依赖性也在减少，未来的增长将更多地转向投资这一块。”Mark Mobius说。

一些蓝筹股看起来确实很便宜，但A股市场长期处于蓝筹股价值被低估而中小盘题材股享受高估值的局面。曾晓松表示，根据香港和美国等成熟资本市场的经验，相信目前A股大盘蓝筹股估值比中小盘股倒挂的现象会逐步转变。因为小盘股票的上市公司治理结构、业绩稳定性、抗风险度和股票流动性相对于大盘蓝筹公司，都存在较大差距。即使小盘股增长更快，但增长的质量和稳定性、确定性很难更好，所以在估值上相对大盘蓝筹股票有一定的折价。

基金要防“近视眼”

业内人士指出，海外基金此时潜入蓝筹股，或许会对A股基金产生“鲶鱼效应”，触发一波由蓝筹股带动的趋势性行情。而逐渐改变对投资业绩的短视，则是内地投资者把握蓝筹股投资机会的关键所在。

然而，A股市场结构和蓝筹估值的改变还需要多长时间，却难有确切的判断。2007年的牛市撑大了不少投资者的胃口，随后几年市场持续走弱则伤透了投资者的心，但对于投资业绩的“近视眼”却很难改变。不过，有业内人士指出，海外基金此时潜入蓝筹股，或许会对A股基金产生“鲶鱼效应”，触发一波由蓝筹股带动的趋势性行情。

海外基金立足三至五年长期投资的角度吸纳内地蓝筹股，实现资产组合配置需求。而A股基金经理每年都面临着业绩排

名的压力，特别是在今年业绩排名大战即将来临之际，会与海外机构争抢低价蓝筹的A股基金经理或许并不多。因为苦守蓝筹，基金短期业绩难有表现，而扎堆具备一定成长性的中小盘股效果更佳。

Wind数据显示，今年三季度基金持股占流通股比例超过40%的股票有13只，这13只股票中，有12只是中小板或创业板股票。在基金扎堆买入的支持下，这些股票今年以来多数股价持续攀升，估值高企。而个别基金抱团的中小盘个股三季报

业绩不尽如人意，四季度股价也出现大幅波动。“有些中小盘个股基金抱团而入，股价和基金业绩都很好看，但这些中小企业很难经得住考验，一旦出现问题可能会引发基金互相踩踏。”一位投资风格稳健的基金经理对这种情况表示担忧。比如今年三季度不少基金买了电子股，这些股票股价也有不俗表现，但纵观国际市场，虽然A股围绕着“苹果”、“超极本”等概念进行炒作，但美国的苹果、英特尔股价却不尽如人意。有分析人士则认为，随着经

济数据回暖，A股有可能在今年年底出现一波较好的趋势性行情，具备蓝筹特质的绩优周期股会成为行情的支柱，而部分透支业绩的中小盘成长股难有较好表现。看好内地未来的经济发展前景，立足长期价值投资，买入价格低估的蓝筹股实现资产配置，海外基金投资A股的方式大道至简。而逐渐改变对投资业绩的短视，则是内地投资者把握蓝筹股投资机会的关键所在。