

# 多空同时操作 揭开美新类基金神秘面纱

130/30基金是这两年美国共同基金市场上较为“时髦”的新类型基金,与一般的共同基金最大的差异在于,130/30基金的股票或者债券仓位空头寸最高可达到30%,通过杠杆作用可把股票/债券仓位提高到130%,试图通过杠杆的放大效应取得超额收益。但之前晨星分析师罗素(Russell)就指出,130/30基金的概念相当新颖,但对投资者来说并不意味免费的午餐,要获得超额收益就需要承受额外风险。

◎晨星(中国)研究中心 梁锐汉



漫画 张大伟

根据晨星的统计,目前美国市场上共有18只130/30基金,绝大部分在最近两年成立。最老的一只130/30基金成立于1979年7月,可谓是130/30基金的鼻祖;剩下的17只基金中,成立于2006年的1只,2007年是130/30基金“跑马圈地”的一年,当年共成立了14只130/30基金,进入2008年,金融风暴的席卷使得全球市场的大幅动荡,130/30基金的发行量剧减,截止到2008年10月末仅有2只成立。就投资区域而言,这些130/30基金绝大部分投资于美国股票,有2只投资于国际股票,1只集中于房地产行业,另1只投资于美国债券市场。

作为具有创新性质的130/30基金的资产规模普遍较小,其投资价值要得到投资者的普遍认可仍需时间。截止到2008年10月末,超过三分之一的130/30基金的资产不超过1千万美元,资产超过1亿美元的基金只有2只,即使规模最大的资产也仅为1.25亿美元。

130/30基金的投资理念在于,通过杠杆效应同时做多和做空来获取超额收益。这意味着基金经理可以通过对个股的深入研究来买入那些价值低估的股票、卖出价值高估的股票来进行双向获利。支持该杠杆能够创造价值的基点在于基金经理的投资能力,基金经理需要在基本面的研究上把握准确,同时需要面对市场上其他的不确定因素,如果在股票的长仓位和短仓位投资上同时出现失误,基金所面临的损失也会因杠杆而放大。

但是基金经理在决定多大规模的短头寸有着很大的灵活性。在截止到2008年9月末的投资组合中,我们看到大部分的130/30基金在股票资产的短头寸上低于30%。在披露股票资产长仓位和短仓位的15只基金当中,仅有两只基金的短仓位达到或者超过30%,其中Munder中小盘130/30基金(Munder Small-Mid Cap 130/30)的短仓位达到34%;另外有6只基金的短仓位资产几乎为0,显示出在当前市场动荡的背景下基金经理在通过做空追求超额收益策略上仍然相对谨慎,一个可能的原因是经过前期市场的大幅下跌价值被高估的股票数量开始大幅下降。

投资业绩上,130/30基金并没有给投资者带来惊喜,其通过杠杆同时做多和做

空的理念没有带来相应价值。截止到2008年11月7日,16只130/30基金今年以来的亏损幅度大部分在35%以上,就相对回报而言,16只基金中只有4只基金排在同类基金的前50%,其中固定收益类的MainStay 130/30高收益基金(MainStay 130/30 High Yield)排在同类基金的前3%;其余12只基金不敌同类基金表现,4只基金排在同类基金的末30%,RiverSource 130/30美国股票基金(RiverSource 130/30 US Equity)排名同类基金的末93%。

下面我们对其中的2只130/30基金具体分析以让投资者对该类别的基金有更深刻的认识。

## MainStay 130/30 高收益基金 (MainStay 130/30 High Yield)

截止到2008年8月末,基金配置在债券上的资产比重为81.22%,让我们感到惊讶的是,基金在该时点上的债券空头仓位上为0,虽然在金融风暴中高收益债券受到严重的打压,投资于该类品种的基金今年以来平均下跌了超过23%。基金在债券投资集中度方面相对较低,其前十大债券持仓的比重只有16%,持有债券的数量达到99只,债券资产配置比较均衡。基金投资于信用评级在3A以上的债券比重为17.2%,资产配置主要集中在BB和B的信用评级债券上,分别达到39%和35%。投资组合中债券的平均久期为3年,其票面利率平均达到7.38%。该类债券需要基金经理在信用风险和收益率上寻找平衡点。我们可以看到该基金的优良表现并非是130/30策略赋予的魅力,而是基金经理深厚的投资功底。该基金的四位基金经理准确的把握住美国消费部门问题严重从而把投资重点放在航空航天、能源和工业材料公司的债券上,同时做空消费类的垃圾债券,此举帮助基金比其他仅进行长仓位投资同类基金避免了更大程度的下跌。

## Robeco WPG 130/30 大盘平衡基金 (Robeco WPG 130/30 Large Cap Core Intl)

作为市场上130/30基金的鼻祖,该基

金并未在开创历史先河的同时把投资者带入一个新的投资天地。基金今年以来损失超过了40%,排在同类基金的末15%,其长期业绩也相当的暗淡无光,其3年、5年、10年年化回报率均排在同类基金的末10%。从年度回报率来看,自2001年起,基金在7个完整年度中只有2个年度里战胜了同类基金和基准指数,在市场出现下跌的年度中基金全部跑输同类和指数,这种在下跌中跌幅更大使得基金在长期里战胜市场和同类更加困难,因为净值下跌后上涨的幅度要大得多才能回到原来的水平。截止到2008年8月末,基金的股票仓位达到129.8%,空仓位为29.4%,基金主要做空硬件、医疗健康、金融服务和工业材料类股票,在医疗健康股票做空力度最大达到所有空仓位资产的16.4%,但医疗健康股票却是今年美国表现最为抗跌的股票之一,基金业绩受此拖累较大。

130/30基金目前所面临的挑战包括,其高达接近100%左右的股票仓位在熊市中对基金业绩构成较大的拖累,130/30基金的净股票仓位平均在98%以上,高于一般共同基金,影响到他们在同类基金的排名相对靠后。另外,正如我们之前所指出的,130/30基金将把更大的筹码压在基金经理身上,的确,如果今年基金经理可以在做空银行股的同时做多医疗健康类股票将获益匪浅,但要预测市场却是一件非常困难的事情。相对于其他共同基金,130/30基金的发展历史非常的短,这也使得投资者很难把握该类别基金的长期投资价值,投资者所能选择和比较的范围相当有限。

创新是美国共同基金能够不断发展、基业长青的主要动力之一,但创新的同时也意味着风险,如近年美国的ETF基金热就出现了大批的投资范围相当狭窄的ETF基金,其投资组合的分散程度相当有限,由此部分ETF基金出现了重组甚至清盘的现象。大约10年之前,市场中性基金的概念也颇具吸引力,但这些基金在经历了市场的上升和下跌中并没有给投资者创造回报——甚至只有负的回报,在经历大浪淘沙后这些基金很多都被合并或者清盘。因此,投资者不必对所谓的创新型基金进行“飞蛾扑火”般的追逐,在没有理解其投资理念之前大可先了解和观望。

国都证券基金仓位监测报告——

## 上周基金仓位继续低位徘徊

◎国都证券 苏昌景

国都证券最新基金仓位监测报告测算结果显示,上周223支开放式基金平均仓位为65.67%,相对前周仓位变动-0.05%,相对三季报公布仓位变动-3.23%。剔除上周股票市值变动因素影响,223支开放式基金相对前周主动调仓幅度为-0.01%,相对三季报主动调仓幅度为2.32%。总体来看,上周基金持仓水平变化较小,开放式基金整体仓位水平继续低位徘徊。

按照国都基金类型划分进行统计,股票型基金相对前周仓位变动-0.03%;混合型基金相对前周仓位变动-1.48%;指数型(非ETF)基金相对前周仓位变动0.19%。剔除上周股票市值变动因素影响,股票型基金主动调仓0.01%,混合型基金主动调仓-1.44%,指数型(非ETF)基金主动调仓0.21%。整体来看,大部分股票型基金仓位已经降至其合同约定的股票投资比例底限,仓位变动幅度较小;混合型基金进一步减少了权益类资产投资来降低自己的市场风险暴露;而指数型基金仓位有所上调,这可能是指数型基金择时进行的指数增强策略。

按照晨星基金类型划分进行统计,股票型基金相对前周仓位变动0.04%;积极配置型基金相对前周仓位变动-0.51%;保守配置型基金相对前周仓位变动-0.10%。剔除上周股票市值变动因素影响,股票型基金主动调仓0.08%,积极配置型基金主动调仓-0.46%,保守配置型基金主动调仓-0.08%。

从223支开放式基金仓位分布来看,相比前周仓位处于50%-60%增加了1.79%,处于70%-80%的基金减少了1.79%,处于80%-90%的基金减少了0.45%,≥90%的基金增加了0.45%。

按照国都基金类型划分的股票型基金仓位相比前周仓位处于50%-60%增加了1.95%,处于70%-80%的减少了1.95%,处于80%-90%的基金减少了0.49%,≥90%的基金增加了0.49%。按照晨星类型划分的股票型基金仓位仓位<50%的基金减少了0.54%,处于50%-60%增加了1.63%,处于60%-70%的增加1.09%,处于70%-80%的基金减少了2.17%,处于80%-90%的基金减少了0.54%,≥90%的基金增加了0.54%;积极配置型基金仓位<50%的增加了2.70%,处于50%-60%的增加了2.70%,处于60%-70%的减少了5.41%。

考虑到测算误差,如果我们假设主动调仓幅度超过2%的基金存在着主动调仓行为的话,那么测算结果显示上周选择主动减仓的基金仅有24支,占比10.76%;选择主动加仓的基金仅有25支,占比11.21%。可见大部分基金采取谨慎的仓位调整策略,而且总体上基金更愿意维持较低仓位水平进行观望。

### 按照国都基金类型统计的仓位情况

| 基金类型 | 上周仓位估计 | 前周仓位估计 | 相对前周仓位变动 | 相对前周主动调仓 | 相对三季报主动调仓 | 最近三季报披露仓位 |
|------|--------|--------|----------|----------|-----------|-----------|
| 股票型  | 64.97% | 65.00% | -0.03%   | 0.01%    | -3.34%    | 68.31%    |
| 混合型  | 30.59% | 32.07% | -1.48%   | -1.44%   | -6.66%    | 37.26%    |
| 指数型  | 90.28% | 90.08% | 0.19%    | 0.21%    | -0.06%    | 90.34%    |
| 全部基金 | 65.67% | 65.73% | -0.05%   | -0.01%   | -3.23%    | 68.90%    |

数据来源:国都证券“基金大师”数量化分析系统

### 按照晨星基金类型统计的仓位情况

| 基金类型  | 上周仓位估计 | 前周仓位估计 | 相对前周仓位变动 | 相对前周主动调仓 | 相对三季报主动调仓 | 最近三季报披露仓位 |
|-------|--------|--------|----------|----------|-----------|-----------|
| 股票型   | 69.83% | 69.79% | 0.04%    | 0.08%    | -2.33%    | 72.16%    |
| 积极配置型 | 47.70% | 48.20% | -0.51%   | -0.46%   | -7.75%    | 55.44%    |
| 保守配置型 | 15.99% | 16.09% | -0.10%   | -0.08%   | -2.40%    | 18.39%    |
| 全部基金  | 65.67% | 65.73% | -0.05%   | -0.01%   | -3.23%    | 68.90%    |

数据来源:国都证券“基金大师”数量化分析系统、晨星