

基金小幅减仓 继续维持高仓位

◎国都证券 苏昌景

基金净值表现

本期(04.17~04.30),国都证券监测的248只开放式偏股型基金本期平均净值增长率为-1.31%,其中股票型(晨星)平均净值增长率为-1.42%,积极配置型(晨星)平均净值增长率为-0.94%,股票型(WIND)平均净值增长率为-1.47%,混合型(WIND)平均净值增长率为-1.10%。

仓位监测结果

1. 整体仓位情况:本期248只开放式偏股型基金平均仓位为80.57%,相对上期(04.13~04.24)81.94%的仓位下降了1.36%,若剔除期间股票市值变动因素影响,整体上,248只基金相对上期仓位大致净变动-1.50%,基金仓位维持在较高水平,随着股市的下挫,基金在仓位操作上显示出小幅主动减仓迹象。

2. 各类型仓位情况:本期股票型(晨星)平均仓位为84.01%,相对上期仓位85.57%下降1.56%,若剔除期间股票市值变动因素影响,相对上期仓位大致净变动-1.68%;积极配置型(晨星)平均仓位为68.79%,相对上期仓位69.47%下降0.68%,若剔除期间股票市值变动因素影响,相对上期仓位大致净变动-0.88%;股票型(WIND)平均仓位为84.85%,相对上期仓位86.61%变动-1.76%;若剔除期间股票市值变动因素影响,相对上期仓位大致净变动-1.87%;混合型(WIND)平均仓位为74.93%,相对上期仓位75.78%变动-0.84%,若剔除期间股票



漫画 张大伟

市值变动因素影响,相对上期仓位大致净变动-1.01%。各类型基金仓位基本保持在较高水平,在仓位调整上均显示出小幅主动减仓迹象。

3. 各投资风格仓位情况:本期小盘成长仓位表现为上升,相对上期分别上升7.93%,若剔除期间股票市值变动因素影响,相对上期仓位大致净变动7.66%,主动加仓明显。其余风格基金仓位基本保持在较高水平,相对上期仓位净变动均表现为负,显示出小幅主动减仓迹象。

4. 各基金公司仓位情况:剔除期间股票市值变动因素影响,有45家基金公司仓位净变动为负,其中仓位净减小幅度较大的基金公司农银汇理-10.22%、兴业全球-6.83%、诺德-6.39%、宝盈-6.23%、万家-6.19%、信诚-5.73%、光大保德信-5.63%、友邦华泰-5.54%;有13家仓位净变动为正,其中仓位净增加较大的基金公司天治7.01%、中海3.88%、海富通1.86%、华富1.80%、东方1.78%、东吴1.62%、华夏1.03%。

历史走势

上期基金整体仓位80.57%,依然接近历史高位,对于A股市场来说,现存基金可投资于股市的弹药已经有限,但是从2007年4月-2007年10月的基金仓位和股指走势来看,在基金仓位维持高位甚至出现减仓的情况下,股指依然走出了一段牛市行情。因此单从目前存量基金的仓位接近高位,我们还不能说行情已经走到尽头。

统计发现2007年1月

-2007年9月新成立偏股型基金47支,净资产估计有6000亿左右,新基金效应明显。另一方面,目前我国A股市场的机构投资者大体可分为基金、券商、QFII、保险、社保基金、信托公司等七类,约占A股市值的三分之一,而在众多投资机构中,基金处于“老大”地位,约占A股市值的20%,处于第二集团的是保险资金、QIIF和券商。现存基金仓位维持高位,我们认为后市将更多取决于新成立的基金以及其他机构投资者。

表1:按照WIND基金类型统计的本期仓位情况(不包含指数基金)

基金类型	本期仓位估计	上期仓位估计	相对上期仓位变动	剔除股票市值变动净变动	相对季报仓位变动	剔除股票市值变动净变动	季报公布仓位
股票型	84.85%	86.61%	-1.76%	-1.87%	6.56%	6.19%	78.30%
混合型	74.93%	75.78%	-0.84%	-1.01%	5.77%	5.44%	69.16%
全部基金	80.57%	81.94%	-1.36%	-1.50%	6.22%	5.87%	74.36%

资料来源:WIND资讯、国都证券研究所

表2:按照晨星基金类型统计的本期仓位情况(不包含指数基金)

基金类型	本期仓位估计	上期仓位估计	相对上期仓位变动	剔除股票市值变动净变动	相对季报仓位变动	剔除股票市值变动净变动	季报公布仓位
股票型	84.01%	85.57%	-1.56%	-1.68%	6.18%	5.81%	77.83%
积极配置型	68.79%	69.47%	-0.68%	-0.88%	6.36%	6.07%	62.43%
全部基金	80.57%	81.94%	-1.36%	-1.50%	6.22%	5.87%	74.36%

资料来源:WIND资讯、国都证券研究所

■嘉实视点

基本面指数海外应用

◎嘉实基金 杨阳
海通证券研究所 单开佳

从全球过往投资的统计数据中显示,绝大多数的主动式基金经理人长期而言很难有效的持续打败市值加权指数的投资绩效,因此指数投资已成为金融投资业界的主流投资工具之一。然而在市场无效率的情形下(市场具有价格噪音时),市值加权指数设计存在着本身的缺陷,市值加权指数会系统性的多买被高估的股票,少买被低估的股票,因此造成指数投资绩效的落差。而基本面指数的创新设计克服了市值加权指数的缺陷并且仍保有市值加权指数的优点如对股票市场的广泛代表性、很好的流动性、充分的风

险分散性等。

基本面指数推出后在实证界和应用层面都获得了不错的反响。编制基本面指数的要点之一是筛选基本面指标,Amott等人使用的现金流、销售额、净资产、毛利、雇员人数、分红等指标,综合衡量企业的经济规模,以取代传统的市值规模。这种衡量方法既有会计理论的支持,又有美国和其他发达国家历史数据的佐证。

实证表明,基本面指数投资策略在美国市场取得持续长期超额收益:从1962年到2008年的47年中,基本面指数只有在1970年代末的Nifty 50泡沫,1990年代初的生物技术泡沫和1999年发生的互联网泡沫中暂时落后于市值加权指数,在其他时间都产生了明显的超额收益。在世界其他22个发达国家的不同市场的实证研究也表明基本面指数在发达国家市场上的优越性是一致稳固的。Hsu(2006)在投资管理期刊的

论文从理论上指出基本面指数超额收益的量级是与市场无效性成正比的。在不同市场环境背景下基本面指数投资策略都能产生长期持续的超额收益,尤其是在发达程度低的市场(市场噪音高于成熟市场),其超额收益更为明显:在美国市场,基本面指数投资策略产生的年化超额收益率为2.1%,欧洲市场为2.8%,日本市场为3.1%,全球市场达到了3.6%,而在新兴市场更是达到了可观的10.3%。

目前在金融业界尚未有任何投资方法被证实长期可超越市值加权指数的投资绩效,然而基本面指数的设计是有财务学术理论的支持,并且具有全球各地市场的实证资料来证明基本面指数的投资绩效是高于市值加权指数。因此,该策略一经推出就获得了迅速发展,成为指数化领域内的重大创新。

截至2008年末,全球基于基本面指数投资策略的ETF和

指数基金达到近50只,加州养老基金、诺贝尔基金、日本养老基金等著名机构投资者也成为此策略的重要机构客户。在海外市场上,基本面指数投资策略的资产规模也在短短3年内发展至近200亿美元,是近年来规模增长最快的指数化投资产品。基本面指数作为一种创新的策略型指数,也获得了金融理论界和产业界的多项大奖如2005年威廉夏普最佳指数研究奖和2006年全球最佳ETF创新指数奖等。美国景顺集团(Invesco)采用基本面指数发行的ETF(PowerShares FTSE/RAFI US 1000 ETF)除了于2006年获得美国金融杂志SmartMoney最佳ETF的奖项外,也于2007年获得了第3届ETF全球年会最佳创新的ETF奖项。而法国兴业集团的Lyxor FTSE/RAFI Europe ETF也于2008年获得Feri Fund Awards(Germany)的特殊创新基金奖项。

上投摩根中小盘基金董红波:今年投资的关键是结构

◎本报记者 周宏

上投摩根中小盘股票基金在今年成立的新基金中业绩一路领先。截至上周末,基金收益率达到21.4%。那么在过去的3个多月,该基金究竟是如何运作的,未来的投资策略又是如何呢?记者日前就这些问题与上投摩根中小盘基金的基金经理董红波展开了交流。

去年低点很难打破

董红波表示,中小盘基金在今年1月21日成立后,即采取了快速建仓的做法,至2月16日,上投摩根中小盘基金正式运作两周已获得10%的回报。随后,2月23日打开了赎回和定投,没有打开申购。4月20日(周一)才打开申购,实行了比例限额申购。其间中小盘基金规模收益率最高达到24%以上,目前在21%左右的水平。

作出快速建仓的很重要的判断依据是,他认为,几乎所有能对中国股市造成利空影响的因素,在去年都已经得到了体现,因此,今年的股市总体一定会有机会。而从目前看,即便有调整,去年的市场最低点,估计也很难打破。

更关注组合结构

董红波自己认为,今年的操作和去年相当大的不同在于,去年主要的业绩高下产生在仓位控制的水平上。而今年的操作则主要看组合的结构。

因此,从新基金成立后,他整体的投资思路是采用行业比较均衡配置的思路,并在均衡配置的基础上,在不同的时段,对于各个不同的行业会有一些超配。“各个行业,从投资机会来讲,每个行业、每个板块在经历了去年的状况,今年都会有机会。只不过是机会的大小,时点不同。”他说。

而他进一步表示,二季度后,金融行业比其他行业相对比较多一些的配置。另外,对二季度以及下半年行情来讲,他更看重的投资机会在两个方面。

一个方面是,那些行业经营趋势确实出现回升的,回升持续性更强、时间更持久的要重点关注。从去年11月份到今年一季度,市场跟着国家的政策、包括去库存化的结果发展,对于哪些行业真正回升、对于经济回升的态势究竟怎样?大家心里并不是很有底。而这些在二季度和下半年将会揭晓。真正在回升趋势下成立的行业,会得到市场重点的关注。

另一个方面,在流动性比较充分的背景下,经济回升带来的资源类企业,包括其他证券类企业的投资机会也值得重点关注。

创业板机会一分为二

对于未来会推出的创业板,董红波相信其中的机会要一分为二来看。

首先,创业板里面一定会有一些公司能够取得非常高的增长和成长的空间。创业板很多都是集中在像创新、医药,包括某些具有一定特色的行业,它的成长的空间、发展的空间是巨大的。而且,创业板的公司在估值上不会有太大的约束因素。

其次,从另外一个角度来讲,创业板也有很大的风险。客观来讲,以它规定的限制性条件来说,其实很难判断公司在这样的发展阶段将来是不是一定能发展壮大。对机会的判断是需要很多综合的判断,需要你做很好的跟踪。所以我觉得创业板有机会,但是风险也很大。在投资上,如何做到控制好风险,同时对某些股票进行挖掘、判断、跟踪、了解,从中取得收益,是很重要的任务。

对于目前的中小市值股票,董红波认为,目前来看,估值反应得比较充分,短期比较谨慎。董红波还表示,未来基金会继续坚持自己的原则,以业绩作为第一重点要考虑的,而不把规模作为很重要的考虑因素,力争更好业绩。