

Fund

市场步伐越涨越乱

基金“羊群”投资走到拐点



连续上升的A股市场在上周进入区间震荡,上证指数收于2597.60点,全周下跌1.80%。两市成交量略微下降,总成交额9920亿元,比前周减少2.50%。整个市场面对同样的状况。

但这样的状况却似乎对基金经理形成了更大的考验,一方面,部分短期业绩的分化导致了巨大的市场压力,并重重击打到基金经理身上。另一方面,市场进入震荡后,领先的基金是否要转入防御,暂时落后的基金是迎头赶上,还是等待市场回落。这成为很多基金经理烦恼的问题。

◎本报记者周宏

宏观看法 面临拐点

从目前看,相对悲观的基金经理已经从上周起开始降低仓位。其主要依据是,5月份前期的贷款数据迅速下滑,市场估值过高,以及美国经济的指标继续向坏等因素,部分基金经理对于市场的观点开始趋于悲观。

海富通基金则认为,目前房地产交易量重新开始活跃,去库存化的速度要好于预期,且开发商对于新开工建设的态度较年初积极许多,汽车行业在相关政策刺激下也表现不俗。由于房地产行业与汽车行业的景气程度涉及消费与投资两大环节。但需要提醒的是,由于出口行业在中国经济中的重要性,受到金融风暴影响较大的美国等外围市场,在未来第三季度的表现也会影响到A股走势。

而华宝多策略增长的基金经理牟旭东则认为,应该更多地关注“股票市场对于实体经济的先验性”。他认为,今年以来上证指数已经上涨了45%,汽车和房地产的销量大增便是明证,中国的实体经济已经快速复苏。而A股市场目前就是按照“V”型走势来运行的。作为投资人,职责是:尊重市场的选择,不断找寻投资机会,为基金持有人创造回报。

市场快涨 形成新羊群效应

不过,目前在场内非常重要的,市场的连续上涨已经形成了新的羊群效应。越来越多的坚持自己风格的基金经理,开始面临来自市场的压力,而每一次投资风格的改弦易辙,都成为一种非常痛苦的无奈选择。

这其中,投资者短期化的业绩评价机制显然是主要动力。从今年

的销售形势看,投资者对于本轮反弹比较迅速、涨幅凌厉的基金非常偏好。而对整体风格稳健的基金业绩则较为排斥,甚至认为“涨不动”。这样的风格偏好,让人想起2007年基金销售最旺季的状况。

考虑到基金风格和波动性有其时间上的一致性。对于基金投资者来说,现在追买今年涨幅大的基金,则必须对以后基金净值的高波动性作好一定的心理准备。

而基民和销售渠道对于基金短期净值表现的重视,使得基金经理可能进一步陷入羊群效应之中。一方面,很多基金在表现优秀之后仍无法大胆降低仓位,另一方面,更多的基金可能会陷入短期业绩的争夺,整体的市场波动性在这种压力下可能进一步加大。

关键要看长期业绩

另外,基金的中短期排名也确实构成了对投资者压力。

从现在看,大部分投资者和基金管理团队对于基金业绩和市场平均水平的容忍程度是有限的。而一个投资风格的业绩表现是需要一个完整周期(通常至少2-3年)才能显现的。

某种程度上,希望找到一个在每个阶段业绩都表现出色的基金几乎是天方夜谭。因此,目前的短期机制,可能反而在推动基金业做投机、或者对投资者利益并不理想的操作行为。这样的模式本身是有问题的。

而解决之道,则是整个市场能够更重视基金的中长期业绩,基民知道只有长期真正放到口袋里的钱才是自己的钱,而基金管理团队也能够明了靠短期业绩冲刺附加大剂量营销的商业模式并不是可持续的模式。

■资金观潮

财富效应

◎本报记者弘文

财富效应,根据C·哈伯勒的定义是指由于金融资产价格上涨(或下跌),导致金融资产持有人财富的增长(或减少),进而促进(或抑制)消费增长,影响短期边际消费倾向(MPC),促进(或抑制)经济增长的效应。简而言之,就是指人们资产越多,消费意愿越强的特性。

2009年的5月,在中国的茫茫大地上,尤其是基金业,这样的现象正在显现。一场由于股票上涨而激发的基金销售热潮正在升温。

根据本报的最新报道,最近两周,新的证券投资基金的发行速度陡然上升,发行档期再度填满,甚至出现,同一天内4只基金同时上马,这样的热闹场面在业内好久没见到了。

即将于今日同时展开发行期的基金包括,上投摩根纯债基金(债券类金融工具占基金资产的80%-100%,不直接在二级市场买入股票资产,汇添富上证综合指数基金、金鹰行业优势、华富价值增长基金(股票仓位为30%-80%,可以提前对证券市场投资环境做出判断,并据此灵活调整股票仓位)。

仔细观察下,可以发现,上述4个产品的投资方向都是不一样。有的瞄准债券市场,主推稳定收益概念,有的主推指数基金,目标是分享中国经济增长。有的偏向重行业,有的则是成长型的改良基金,属于风格方向。

但是,毫无疑问,这些基金都将是过去6个月股票指数行情走好的受害者。而且,更加没有疑问的是,无论他们卖的是什么品种的基金,其销售态势都会比此前良好得多。过去一个多月来,各类基金的发售数据就是一个明证。

事实上,这种现象可能也只有类似中国这样的基金市场能够看到。比如,挣钱的明明是老基金,可是投资者会更喜欢认购新基金。比如,挣钱的公司基金业绩好,于是,无论什么类型的品种都好卖。比如,某些公司的投资风格明显是下跌市道表现好的,但是,中国很多投资者却会在止跌反弹后,大举购买这些公司的基金。这样的效应似乎只有用财富效应,或者说资金溢出来解释。

而更加有意思的财富效应,可能还体现在房产市场上。伴随着中国股市的走好,京、沪、粤的地产开始明显地受到复苏刺激。据说,有些地方已经出现了明显保证金搬家的状况,而利率政策又进一步刺激了房地产市场的表现,并影响了房地产股的表现。这样的事情会不会继续或者反弹,则更加有意思了。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
诺安成长	11.68
嘉实量化	29.61
国富成长动力	11.1
南方沪深300	15.81
交银先锋股票	44.71
泰信蓝筹	10.75
融通内需动力	29.55
银河行业优选	6.93
海富通领先成长	26.65
长盛同庆	146

■基金手记



汇丰晋信大盘股票基金拟任基金经理 王品

很喜欢看海,远处看似平静的海面,微小的波澜随风涌动,层层追逐,浪势渐急,及至岸边,带着“轰轰”的声响,卷起巨大的浪花汹涌地扑向沙滩,泛起的白沫带着沙砾哗然退却,潮涨潮落在不经意间给人以惊喜震撼之感。

每次看到海浪,常常会让我想到投资,在看似趋势平稳的走势下,实则暗流涌动,势能逐渐累积,直至形成颠覆

大盘蓝筹股:股海潮涌下一波

性的趋势打破原有平静的格局,盘起盘落,市场还在迷惑间已然结束了一个轮回,下一波又在聚集了。

我们如何判断海浪的方向?何时起,何时息?观风势才能捕捉浪潮。如同投资需要洞悉市场的大画面,要预测下一波走势,自然要观察经济变量的演变。

我认为有两个经济指标的变化是最关键的。在经济增长方面,重点关注私人投资的变化情况,毕竟,没有私人投资的活跃,政府投资长期来看难撑大局。近期地产数据的持续回暖是一个很好的开头,如果能持续,必将刺激私人投资热情,从而对经济活动产生积极的影响;在流动性方面,重点关注CPI的变化。政府主动创造信贷的政策取向短期来看不会发生根本性的改变,但如果出现CPI上升的情形,收缩流动性也将成为必然,并对市场估值产生压力。所以,

一方面是投资拉动,另一方面是资金推动。未来半年,若上述两项指标像我们预期的那样发展,即便是指数已经反弹,我们仍然有理由对后市保持看好,反之,则需要重新评估。

就眼下来看,下一波浪潮会在哪里涌现?再从宏观数据分析。从投资、出口、消费三项大类来看,在国外经济走势仍不明朗的情形下,出口目前只能说是走过最坏的时候,难言回暖;消费的领先指标——消费者信心指数仍处于下降通道中,整个经济体运行较为良好的部分是投资。首先是政府投资,这正是国家一系列的经济刺激政策的结果。2008年下半年以来,4万亿投资计划、十大产业振兴计划、区域发展计划、新能源政策相继出台,这些政策对经济的影响力逐渐扩散,至2009年4月,投资增速达到了33.5%,创下近33个月来的新高。因此,现阶段与

政府投资相关的行业及其拉动的上游行业如新能源、3G、电网、铁路、建筑建材等行业仍是我们的投资重点;此外,银行板块、房地产、汽车、家电等私人投资板块也在我们关注范围之内。

我们刚才提到的这些行业中,以大盘股居多。事实上,一波浪潮要走得高、走得远,领军者非大盘蓝筹莫属。回想当年2007年牛市行情的波澜壮阔,代表大盘蓝筹走势的沪深300指数在2005-2007年上涨了434%,大大领先同期上证综指315%的涨幅。目前整个大盘股板块都在积聚动能,多数行业龙头的估值还处在市场的低端。4月30日,申万大盘平均市盈率20.5倍,同期申万小盘的市盈率已经超过50倍。重点行业的优质大盘蓝筹,恐怕已经是目前市场上仅剩的藏宝地了。

凭海临风,海平线上的波涛转眼就要奔流到眼前汇成大浪了。