

◆ 解盘基金投资

一季度基金业绩引发争鸣

□ 本报记者 弘文

“这是最好的时代,这是最坏的时代;这是智慧的时代,这是愚蠢的时代;这是信仰的时期,这是怀疑的时期;这是希望之春,这是失望之冬。”狄更斯的名著《双城记》,用这段文字描绘了法国大革命时期的时代场景。

这段文字如果拿来刻画如今的基金投资心态,或许有其贴切的地方。今年一季度里,A股基金大面积跑输股市指数的状况,暗示了又一个“信仰之冬”的出现。

一季度的市场状况是短期变化还是长期趋势?基金在熊市里累积的投资理念和操作手法还继续有效吗?价值投资理念是否需要更新或者丰富,如果变的话应该怎样变化?一场有关价值投资的内涵和外延的讨论由此而起。

基金跑不赢指数

根据统计,一季度A股市场的成分股指数和综合指数出现巨大差异,沪深300指数上涨了36.29%,上证180指数的涨幅是33%,深圳100指数的涨幅是36.35%。而上证50指数的涨幅为27%。

而所有非货币开放式基金的平均回报,大约是20%,其中,220家开放式基金中,净值增长超过上证50指数的有51家,超越上证180指数的只有20家,超越沪深300指数的为10家,这10家中还包括2家指数基金(ETF)。

上述情况清楚的表明,主动风格的股票基金在今年一季度跑输了大市,不是跑输某个风格指数,而是全面跑输大盘。

当然,一个季度落后,并不意味着基金投资就有了什么问题。过去,股票基金也偶尔出现暂时落后于指数的情况,但终究不会太远。但是,一季度里,业绩落后的恰恰是以往基金界的中流砥柱。

来源WIND数据的统计显示,去年复权净值增长率前10名基金中,除了1家在今年一季度内排名



主动风格的股票基金一季度跑输了大市 徐汇摄

26位以外,其余基金,全部落在50名开外,其中4家落到了后二分之一。去年前20名的平均排名在后二分之一。前50名也同样如此。

如此,颠覆性的排名显然是出乎市场意料的,同时,究竟是市场犯了错,还是机构投资思维有偏差的争论油然而起。

为何跑不赢?

从目前看,各路基金对于今年一季度行情的原因分析基本集中在以下几个方面。

第一,个人散户大规模入市,在刚过去的3月份,A股市场以日均10万人的速度,吸引了超过250万的个人投资者大举入市。大批新股民入市使得场内投机气氛变的更为浓厚,垃圾股受到追捧,题材炒作受到青睐,而“价值投资”因风格不够激进而乏人追捧。

第二,基金遭遇赎回大潮,导致基金重仓股的表现受到压制。基金赎回这个情况显然属实。来自权威数据的统计显示,今年一季度内,剔除新基金发行,老的股票基金净赎

回接近1000亿元,当然打压了市场基金重仓股的表现。

当然,上述仅分析了一部分原因,但是似乎也不全面。老基金赎回固然导致了部分基金白马股的走低,但是,新基金不愿意追捧似乎也是重要原因。毕竟新基金还多发了400亿元。要接盘还是绰绰有余的。当然前提是,新基金认同老基金的投资思路。

另外,散户追捧低价股也是人的投资本能。但个人投资者对于基金投资思路的认同也大有人在。总体来讲,个人投资者并不具备价格的话语权和市场影响力,一季度市场如此表现,既有资金面的因素,也难免有基金与其他机构争夺市场话语权失利的影响。

价值投资争论

当然,对于基金行业来说,并不是所有基金的业绩都在下降。还有一些基金在一季度内获得了相当不错的业绩水平。比如行业第一名取得了61%的季度收益回报,其收益率让人叹为观止。

目前看,对于这批新崛起的基金业绩有两种解读版本。

第一种认为,这些基金业绩的取得部分利用了其规模较小和投资标的较为宽松的特点。这些基金的业绩在未来并非完全可以复制。而坚持以往投资持续增长股思路的基金将最终居上。

第二种则认为,上述基金的业绩是价值投资的一个体现。它的投资思路是遵循价值投资规律的,也适应市场发展趋势的。其业绩是可信的且可持续的。而部分指责这批基金的机构,则是为了掩盖其一季度投资决策判断失误的表现。

从目前看,上述两个观点都未到分出结论的时候。毕竟,基金的业绩最终看的是所投资股票的长远表现。这不是一个季度的业绩能够分说的。

而对于市场内的所有投资者来说,不断检验、更新、丰富自己的投资理念可能都是必须的。至于有关价值投资的分歧,某种程度是基金风格显化的一个表现,这个迹象对于整个股市来说是有益的。

◆ 基金手记



交银施罗德投资总监 李旭利

莫在疯狂中迷失

个人投资者的结果是股票市场重新呈现出明显的散户市场特征,并与过去两年市场以机构投资者为主导的特征形成鲜明对比。大量新股民在2006年股票市场盈利示范效应的刺激之下冲进市场,他们大部分是这几年成长起来的新一代个人投资者,大多没有五年大熊市的大比例损失教训,没有对企业估值的标杆心理约束,根本不会太在意市盈率等基本估值方法,有的只是年轻的冲动与胆识。在这种行情下,借着资产重组、整体上市与资产价值重估的诱惑,市场全面展开相互之间的零和博弈,结果短期看是撑死胆大的,饿死胆小的。

如果大家对市场的短期行为心知肚明,睁一只眼闭一只眼,在混乱的市道中试试手气也未尝不可,毕竟任何市场中挣钱是硬道理。但如

果投资人以为这种短期现象可以否定多年来为大家创造安全与稳定收益的价值投资理念,就会走得太远了。长期来看,一个资本市场中投资人的收益并不是来自于投资人之间的相互博弈,而只能是来自于上市公司为股东创造的盈利与价值。投资人持有有一个并不能创造盈利的上市公司,翘首等待大股东拿着好东西进行注入与大家分享,或者其他人以更高价格接过自己手中的“乌鸡”,这种一厢情愿的单相思并不是总会有圆满的结果。

作为经过2001年后四五年大熊市的投资人,我们更倾向于通过对企业的内生长成的发掘与追求来为持有人增加价值。而且,我们认为,这种寻找经典成长的投资方法更具可持续性和可复制性,更能体现基金管理人的专业价值。处于中国高速增长

的经济环境下,我们可以找到持续增长的企业来做投资,虽然现在比一两年前更难找了,但良好的投资环境是我们保持乐观的基础。

持有人应该对基金投资的收益有一个理性的预期,而不要将2006年的基金投资收益看作是正常的,这种高收益没有持续的可能性。虽然从更长时间来看,投资于中国股票市场仍然可以获得比较好的收益,但短期内的风险与收益是并存的。在人民币升值的预期下,在低利率与宽松货币环境下,资产泡沫的发生难以避免,我们可以利用这种资产泡沫化的过程让财富增值,但对其中的风险应该有所认识。如果什么时候中国利率出现了明显的回升,我们可能会将部分资产逐步转到固定收益投资上来,以便为持有人获取一个相对稳定的收益。

◆ 资金观潮

179万人的狂欢

□ 本报记者 周宏

179万人,900亿元资金,11%的中签率,三个数字概括上周基金资金面的最大特点。

作为一项创纪录申购的缔造者,上投摩根的新基金在上周二的一天里,获得了179万人的青睐,在全国的工行网点内,当天这个名字至少被书写了179万次。同时,在基金的申购合同上,近一十亿资金被划转到基金申购专户中去。

这个名为“内需动力”的新基金真切地写出了目前中国股市和中国基金业的上涨动力之所在。——大众对投资的内在需要。

不能被上投摩根新基金的狂热申购所掩盖的是,前一天同一个销售渠道发售的另一只基金,尽管它是以“分拆”的名义,这只由南方基金发起的基金分拆活动,也获得了超过300亿元的资金申购,创下了基金持续营销的申购纪录。

两天的1200亿元的申购规模,真实地掀起了整个市场资金实力的“冰山一角”。同时让上周的基金募集规模(已完成)冲高到了227亿。基金的募集规模和募集速度都走上新高。

同时,处于3个月建仓期内的偏股型基金达到了1321亿元。由于前期节后发行的资金处于半空仓状态。实际的场外资金规模可能要超过市场预期。

另外,目前场内资金规模在90亿以上的有8只新基金,这使得至少8家基金管理公司的操作心态更为积极一些。这些基金包括大成积极(募集规模97亿)、建信优化配置(募集规模97亿)、汇添富成长焦点(募集规模99亿)、中海能源策略(募集规模97亿)、招商核心价值、易方达价值成长、上周已经拆分的南稳2号和新近发行的上投摩根内需动力等。他们的观点和态度会很大程度地影响接下来一段时间的市场走势。

如果,我们没有猜错的话,未来一段时间的热点有可能再度轮回回到对基金更有利的场面上,而市场指数的上涨也会更加积极。如果没有外力干扰(尤其是国内国外的政策变化的话),基金募集的环境可能会更加有利。

对于未来,我们毫不怀疑基金申购的诸项纪录会很快被再次刷新,就好像我们不怀疑整个市场的强势状态一样。当市场在上涨,而投资者似乎表面上无法充分获得申购机会时,那么激发的只能是一波又一波的更加热情的入市高潮。或许某些经济学家说的,无法逆转的流动性泛滥就是这么来的。

附表:最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
长城久富核心成长	79.35
中海能源策略	97.45
华富成长趋势	67.78
富兰克林海潜力组合	87.57
招商核心价值	96.08
易方达价值成长	108.75
海富通精选2号	86.00
汇丰晋信动态策略	97.45
南方稳健成长2号分拆	75.00
上投摩根内需动力	99.99