

Fund

富贵险中求?

市场高位个别基金投资渐露非理性苗头

▶上半年交易换手水平最高的某股票基金换手率超过40倍,平均一周清仓换仓一遍

▶最新挂牌交易的某创新基金,行业和个股配置出现创历史纪录的高集中度状况

▶个别新基金在建仓时把与同行博弈临驾于基本面投资之上,背离理性投资本质

◎本报记者 周宏

这是一个我们前所未见的牛市。对于基金经理来说也是如此。

最新公布的基金半年报显示,基金业在多个方面创下历史记录。除了基金规模创纪录的突破2万亿,股票持有总市值突破1万亿以外,市场的连续涨幅乃至公司估值也是A股市场历史上前所未见。

而非常明显的是,个别基金的管理人在牛市中已经出现了“牛市不耐症”:追求短线的投资机会,明显的趋势性投资,交易信心爆棚进而置基金组合投资、长期投资、理性投资的基本原则于不顾,上述情况显然值得基金业和基金持有人予以警惕。

部分基金交易骤增

伴随着A股市场的火热,偏股型基金的交易金额在2007年上半年出现了明显上升。以目前通行的基金交易费率推测,全行业的股票交易总额将超过2.5万亿元左右。这个水平相比去年同期翻了5倍。

不过,以交易换手水平看,全行业的交易换手率上升并不明显。根据有关数据的统计,今年以来,基金整体的交易换手水平同比并未出现同比的快速上升,而剔除期间庞大的申购赎回影响,实际换手



水平可能更低。

但已经有部分基金的交易换手在上半年达到了令人咋舌的地步。根据Wind资讯提供的数据所做的统计显示,2007年上半年中,A股基金中交易换手水平最高的一个基金换手率达到40.68倍。平均每个交易周将股票清仓换仓一次。

另外,换手率前十位的平均换手水平高达20倍,剔除申购赎回影响后,前10只基金半年的平均换手率依然达到15倍,最高达31倍。即便按照底线计算,这些基金半个月换仓一次的做法,其动机和理念都无法让人理解。这种做法显然与公募基金的组合投资、理性投资、长期投资的原则相悖。

交易进取风格令人关注

另外,少数基金和新基金在目前市场上的投资也明显的趋向激进。无论是其建仓速度、持股比例、投资集中度都创下历史最高水平。

在5300点市场上,部分基金投资信心爆棚令人担心。

近期将挂牌上市的某创新基金即是一个例子,相关统计显示,8月1日至8月31日之间的短短一个月间该基金实行了快速建仓,截至2007年8月31日,基金的股票仓位达到了96%以上,已成为同系基金公司股票配置比例最高的基金。

在行业配置方面,该基金的集中程度更是创历史纪录的,统计显示,该基金对前两大行业的配置比例高达基金净值的70%以上,前五大行业的配置集中度高达9成。与此同时,该基金对市场中接近一半的行业实施零配置,并对十大重仓个股的投资集中度达70%。凸现了新基金投资风格之泼辣。

上述做法尽管为该基金短期净值上升打下了基础,但其长期的有效性仍旧值得怀疑。深圳一合资基金在去年4季度曾以同样的做法而使得业绩飙升,但转年后的一个季度中该基金的业绩却在行业

内居于垫底。一些基金业同行认为,上述高集中度的做法,实际上是通过对于某些行业的“下大赌注”增加组合的波动性,一段时期内或许能增加基金的业绩上升动力,但也大大增加了基金和业绩基准的偏离程度和组合风险水平,某种程度上亦是对基金契约的漠视。

投资“异象”实为理念缺失

一些基金业专业人士表示,目前市场上出现一些非理性投资苗头,其本质是投资理念的缺失。这个事情过去有,现在有,将来或许还会有,“在基金的投资发展过程中,关于投资理念的斗争从来就没有停止过。”

但从基金业投资理念的发展里程来看,上述投资做法并不是行业主流,且生存空间只会越来越小,基金的投资主流最终还是回归于“组合投资、理性投资、长期投资”的本质上来。

基金手记

关于泡沫

◎华宝兴业行业精选
基金经理 闫旭

近期市场谈论最多的恐怕就是泡沫了,美国次级债的问题使得海外市场的流动性似乎瞬间消失,而A股则由于自成封闭体系而涨势依旧,尤其以蓝筹股的上涨最为抢眼。面对A股整体2007年40倍的市盈率水平,市场对于

蓝筹泡沫的担心便油然而生,是回避泡沫还是与泡沫共舞的问题也讨论开来。

目前相对低的实际利率、相对较低的通货膨胀率和相对强劲的经济增长率,诸多因素的叠加带给企业一段长时间的增长期,利润水平不断上涨。上游资源瓶颈价格飞升,产业升级带来的龙头企业的利润也在提升,温和通胀的情况下终端消费的毛利也出现回升。从上市公司的盈利看,截至目前公布中报的与去年同期可比的1241家公司共创造净利润3068.52亿元,较去年同期增长77.81%,即便扣除25%的投资收益,净利润的增长率也是相当可观的。因此,人们也有充分的理由相信,经济增长会持续强劲。

然而,相对强劲的经济增长率和相对低的实际利率两者的同时存在不可能持续很长时间,因此加息如同产业层面的宏观调控和提高准备金率收缩流动性一样

成为一种常态。人们适应了这种调整,至少在实际利率由负转正前。直至利率提升到一个临界点,企业无法负荷,如同房贷的首付比例、房屋交易和持有成本提高到一个临界点,足以使买房的人望而却步,才会面临资产价格的大幅下降。也如同产业政策实施的力度足够大,以至于高能耗、高污染的小企业能够停止开工一样。然而事物的发展往往不是一蹴而就,而是循序渐进的,这也是为什么经济调整也总是要面对很多阵痛。

历史经验表明,尽管特定的资产价格高涨最终不能被解释为合理定价,但当时人们的预期往往仍然是理性的,而这种价格的增值也会维持相当长的一段时间。人们对高价格的反应,部分取决于个人的风险承受能力,有人这样理解市场,因而选择了趋势投资。然而,在投资中对所谓高价格的判断却是回归到了投资的本

原,回归到对企业价值的判断。这时我们看重的更多的应该是企业的长期成长性,你是否愿意以目前的市值拥有这家企业五年甚至更长的时间?或许她的价格反映了明年的每股收益(仅用每股收益去衡量一家企业似乎又单调了一些),或许她未来扩张的野心都能一一实现,如同有色企业疯狂地抢夺资源,地产企业拼命地竞价拍卖土地一样,她的这些行为仅仅是短期跟随市场的投资冲动,还是成为霸主的前奏?这才是我们要思考的问题。寻找安全的投资路径并不容易,或许我们过于乐观而有所提前反应,但或许我们再多一点点耐心会更完美。



资金观潮

大势所向看基金

近期,市场一定有个感觉,新基金的发行进度以及老基金的持续申购情况,对市场涨势形成了非常明显的影响。而更根本的是,基金已经成为市场资金面的风向标。

◎本报记者 周宏

种种迹象表明,基金已经成为市场的顶梁柱。

近期,市场一定有个感觉,新基金的发行进度以及老基金的持续申购情况,对市场涨势形成了非常明显的影响。而更根本的是,基金已经成为市场资金面的风向标。

本报上周公布的《A股市场资金月报》显示,A股市场的资金来源主要为新股民开户直接输入资金和新基金募集。来自中登公司的有关数据显示,8月份,沪深A股两市新开A股账户数达到378万户,这个数据相比当月新增基金账户数511.8万明显要少。

另外,据本报基金周刊统计,8月份新募集股票基金514亿份,可入市资金增加793.77亿元。初步预计,当月个人资金和机构资金入市比例达到5:2,个人直接入市资金接近2000亿元。市场人气已经完全恢复至“5·30”前的水平。

过往的历史统计数据显示,新基金发行不仅直接向市场注入资金,而且以机构形式参与市场对其他资金产生影响。与散户相比,机构资金对市场的推动能力更大。根据我们的经验数据,资金对市场放大倍数明显小于基金等机构资金对指数的推动作用。因此,基金资金入市无疑将对市场指数形成的推动作用更大,资金对市值的乘数作用还会更大。

因此,对于新基金的发行热度,值得市场高度关注。从目前看,基金发行的热度并未减退。8月份,基金募集水平远落后于实际新开户数的增长水平。这显然表明了未来基金募集的潜力。

不过,对于基金的资金面而言,新基金的审批节奏恐怕会成为主要的入市“瓶颈”。从目前看,股票市场内的基金已经出现,明显的“资金博弈”,有关方面对于基金的发售步伐做有意识的约束,是理性的决策。而若市场出现适当调整,则新基金的持续申购可能放量,对基金的资金面提供新的支持。这也是今年出现的新现象。

最近成立的十家股票型基金

| 基金简称 | 首发规模(亿份) |
|----------|----------|
| 工银瑞信红利 | 58.406 |
| 博时新兴成长 | 135.058 |
| 长城品牌优选 | 113.853 |
| 大成优选 | 46.743 |
| 泰达荷银市值优选 | 118.687 |
| 交银施罗德蓝筹 | 117.439 |
| 金元比联动力保本 | 49.89 |
| 中邮核心成长 | 149.57 |
| 华安策略优选 | 111.26 |
| 光大保德信优势 | 99.06 |