

## Fund

## 四季度考验基金“防御技术”

每年的第4季度对基金来说都是真正的关键时刻,前3个季度的辛勤努力,也挡不住4季度的一个小闪失、小疏忽,过于保守或是过于激进,都可能被竞争对手翻盘。去年的基金业绩排名是4季度决定全年。今年似乎还是如此。

◎本报记者 周宏

上周,4季度的第2个交易日,市场风云突变。

基本面,在上证指数突破6000点以后,两市的2006年加权市盈率已经达到接近70倍这一敏感数字。政策环境方面,有关高层开始明确地提出“风险教育是当前投资者教育的重点”这样的说法,所指再明确不过。行业环境方面,有关超大型基金主动控制基金规模的消息不绝于耳,A股基金停发一月,超级大盘股倒上了第三只。

上述一切都明白地指出,当市场进入行情变幻莫测的4季度时,基金或许又到了考验防御技能的关键时刻。

## 排名进入变动期

不知道是哪位资深投资者曾经总结过,4季度是一年中行情变换最为莫测,也是坏消息最多的一个季度。一年一度银行收紧银根的时间到了,一年一度机构盘点收益的季节到了,一年一度机构(尤其是长线机构)重新布局的时间也到了。

总之,如果说上半年,或者前3个季度立了什么功,犯了什么错,在第4季度都到了清算的时候。

而基金的业绩似乎也是这样,



徐汇 资料图

每年的第4季度对基金而言都是真正的关键时刻,前3个季度的辛勤努力,也挡不住4季度的一个小闪失、小疏忽,过于保守或是过于激进,都可能被竞争对手翻盘。去年的基金业绩排名是4季度决定全年。今年似乎还是如此。

根据天相数据的统计,在上周,也就是4季度的第2个交易日,领跑行业大半年的股票基金——华夏大盘精选,被第2名中邮核心优选悄然超过。尽管双方目前的收益率大概差了不足1个百分点。最终结局很难预测。但是4季度作为一个基金排名的变动期,已经再明白不过了。

## 多空两难

排名变动期,对于基金来说首要考验的是防御技术。但是这个防御显然并不直接等于减仓。在接近2年多的牛市似乎反复说明了这样

一个规律,一些看似保守的减仓最终成为下一次高位建仓的序曲。某种程度上,反复的时机选择“不信邪”,而真就撞了“邪”。

比如过往历史上看,4季度的表现一般都很差,而1季度的表现都很好。但是这个纪录并不一定能次次灵验。例外的日子恰恰是最关键的2006年,4季度好得要命,来年的第一季度倒反而逊色下去。

富国天益基金经理陈戈认为,所谓防御性的策略不是说通过一味减仓来规避风险。在结构性牛市中,更多应该通过策略性的组合调整来规避风险,追求收益,寻找市场中的投资机会。陈戈所操作的天益基金在近期并没有像其他基金一样减仓,仓位一直保持在90%左右。而天益的基金表现在过去一个月的震荡市中是基金中最好的。

## 不能单纯防御

汇丰晋信动态策略的基金经理王春也认为战术上既要防御,也不能错失市场的一些进攻机会。在总体仓位有所下降的前提下,他押注投资重点主要集中在三个方面:增长前景比较确定的行业。比如金融和房地产业。未来盈利水平面临着巨大提升空间的板块,主要是央企整合重组带来的机会。但这样的机会并不能通过解读财务报表挖掘出来。还有就是尚处在相对低位的周期性行业,比如钢铁、水泥。这些行业整合正在加速,集中度提升得很快,给其中的部分龙头企业带来了机会。

陈戈认为,中长期看,在通货膨胀大背景下,抗通胀的上市公司会有优异的表现,这类公司值得在近期关注,如金融类的高负债公司,主要指银行、保险上市公司;高存货企业,特别是存货可以保值增值的消费品行业等。

## 基金手记

## 战略决定价值



◎华宝兴业行业精选基金经理 闫旭

上证指数用了不到两年的时间上涨了6倍,在突破6000点的时候,人们开始谈论美国60年代那段沸腾的岁月,如同在人民币升值初期,人们来对比日元的升值过程一样,寻找其中的相似性,以期有所借鉴。一部分人在焦虑,在市场整体估值不便宜的情况下,大盘蓝筹股也开始表演大象跳舞,如果未来我们对上市公司所给予的厚望不能够兑现时,是否也暗示着未来市场同样面临着崩溃?面对这种市场情况,我们是选择持有、观望,还是

激进地进行趋势投资?

其实跳出事物本身观察它,脉络往往显得很清晰。而作为机构投资者,在投资过程中更需要有大局观,能够战略性思考一国经济所处的历史环境,以及企业所处的行业与竞争环境,看清楚这些就能明确我们的投资方向了。

我们一直谈论升值所带来的资产价格的重估,然而,升值仅仅是表象,我们关注的应该是经济内部结构所发生的变化,因为决定市值的核心在于一国经济增长的原动力与持续性。经过多年的努力,包括近四年连续保持10%以上的快速增长,中国经济生产率已大大提高,科技含量不断增加,可持续发展能力日益增强。刚刚召开的十七大也明确地指出了方向,以科学发展观努力实现人均GDP到2020年比2000年翻两番,即人均GDP达到3500美元左右。

中国正经历着工业化、城市化双双加速、市场化、国际化的进程加快的历史时期。因此我们看到金融服务业的扩张,配合经济增长模式转变而在资源配置方面的作用日益增强;我们也看到资源粗放型经济的转变引发的资源要素的市场化定

价,同时也看到居民财富增加所带来的消费升级。而对于传统制造业,只有那些在两端受压的情况下,能够通过自主创新较快进行产业升级的企业才有机会。这也是我们进行资产配置的主要线索,产业链的变迁是个持续的过程,因此围绕这条线索的资产配置也将不断向纵深演绎。

我们所思考的问题也同样应该是上市公司思考的问题,面对同样的战略机遇期,上市公司将如何进行自己的战略规划?面对不动产、服务、品牌、渠道、垄断性的特许经营权,以及有色金属、煤炭等纯资源品的价值不断被重估,上市公司将如何利用自己的资源优势?单靠资源并不能保证成功,还需要运用这些资源来创造价值。上市公司又有怎样的资源整合能力来创造价值?

尽管我们无法要求每一家企业都能在行业低谷时扩张,从而充分享受行业复苏带来的全部收益,但是不能快速定位就必然失去机遇。如果公司同质性强的行业中,让其与行业竞争对手之间的资源差距不断扩大,这家公司必然面临被并购的命运,因为成功的经营战略应该积极地去改变你所参与的游戏,

而不仅仅是参与游戏。当公司致力于填补资源空缺时,收购和兼并战略就显得比较有效。或许有色金属行业的大规模并购就反映了这种战略调整,在资源价格迅速上涨而导致收购成本有可能大幅增加时,这种调整更显得尤为迫切。只有那些始终能比竞争对手以更快的速度和更低的成本建立新的战略性资产的公司才能长期获得超额回报。

我们可以看到,拥有国家能源、战略资源的企业仍主要集中于大型国企,国有企业在国有经济布局和结构的战略性调整中,起着难以替代的作用,其总体状况近年来有了很大改善,作为投资主体、发展主体的作用逐渐显现。电信、航空、有色金属、煤炭、电力以及钢铁等行业的大规模整合不仅仅是国资委的一份指示,更多的是企业面对国内、国际竞争而进行自身战略调整的选择。



## 资金观潮

## 天量之后

◎本报记者 周宏

开放式基金的发行在上周爆出一个大天量,周一发行的上投摩根亚太优势基金(QDII)最终在一天之内获得了1163亿元的巨量申购要求,一举把此前的纪录提高230多亿元。而刷新这样纪录的基金是一只,市场收益尚不可知的QDII基金。不能不让人对中国基民的这种热情(或者说“热度”)感到佩服。中国经济的活力和市场深度在周一再度获得了现实证明。

相关基金公告同时显示,参与申购上投摩根亚太优势基金的资金最终配售比例为25.803951%。大大低于此前发行的3个QDII产品。此前发行的三个股票型QDII的中签率分别为南方全球精选61.97%;华夏全球精选47.65%;嘉实海外中国40.7%。上述中签情况还显示,上投摩根QDII的首发外汇额度仍与此前的QDII持平,为40亿美元。

其中也可以发现,QDII基金创下这个纪录并不是天上掉下的石头,而是有充分的蛛丝马迹可循,自上个月QDII细则颁布后,获批推出的股票型QDII基金基本上以每周30%以上的速度上升着,第一只QDII基金是490亿元,第二只是630亿,第三只是738亿,最新的第四只增长得更快一点——1163亿,大概是50%的增长速度。

从现在的情况看,QDII基金的发行基本达到了从上到下的一致满意度。从宏观经济层面而言,4只基金送出去了120亿美元(其实还有40亿持续营销的额度),国内过剩的流动性得到释放。从基金管理人的层面,每个基金可以募集300亿资金,这个资金还是从几百上千亿基金中选拔出来,管理规模和客户都大量增加。从投资者而言,不管知不知道买的是啥,反正中签率提高了,其心境类似于新股遇到“大海龟”——看上去赚钱的希望大了。

不过,这个状况还是让人有些担心,这个担心不完全是对刚发的QDII,而是今年以来绝大部分基金发行都存在狂热的购买情绪和不知出处的投资信心。就以投资QDII来说,上千亿的申购资金中有多少比例对QDII基金有正确的投资预期让人非常好奇。而如果,其中部分基民发现他的投资实际收益和预期产生巨大偏差的时候,他们会怎么做更让人好奇。

我们祈祷中国的基金投资人好运。

## 最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
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
华夏复兴	49.99
南方全球精选	299.98
华夏全球精选	300.55
嘉实海外中国	300.93
上投亚太优势	300