揭秘基金做高收益的3条“暗”道

⊙本报记者 周宏

基金业绩好＝投资能力强,这个公式真的对么?

57家基金管理公司旗下334只基金日前公布了3季度报告,市场也如约展开了新一轮对基金业绩的盘点。而广大的基金投资人,或许早已在心里打开算盘,比对着自己基金和其他基金的季度收益了。

不过,请您——基金投资人,暂时把眼光从基金收益上挪开一点。您考虑过关注的基金收益背后是怎么创造出来的么?基金经理到底是用经验和眼光,还是用一些较高风险的手法,甚至是“押宝”心态在处理你的身家财产呢?

同样一个家具,内中的材料尚有不同,更何况基金收益呢。在一些价值投资的正道边,其实还有一些不怎么被提及的暗道,被少数基金用来追赶甚至超越其他同行,本期基金周刊,为您透视基金3季度投资的另外一面。

第一条暗道:“快”

买基金时,对比管理基金的短期收益,成为很多基金投资者的主要“研究功课”。但是,很多投资者很快就发现,他买的快跑选手突然开始“慢跑”了,“散步”了,甚至开始“向后转”了。这是什么原因呢?

其中的关键除了市场自身的跌宕起伏、热点转换外,部分基金过多的采用“短、频、快”的短线操作,其投资模式无法稳定的实现盈利有关。

通过对Wind资讯基金3季报数据的分析可以发现,本季度排名前列的部分基金中,这样的身影就不乏其人。

比如,在基金季度收益前20名中,至少有5只基金采用幅度非常大的仓位调整和个股配置策略。其中有1只基金投资收益的70%无法用季度末的行业配置和资产配置状况解释。也就是说,该基金的主要收益来自于对于个股和股票仓位的时机把握来创造的。

尽管部分基金在过去一些季度内都有过一些成功的结果,但是,我们依然有理由怀疑,在市场阶段开始变换,震荡更加大的部分,这些基金持续盈利的能力,以及该基金投资人的心脏将会不断地接受考验。

第二条暗道:“猛”

基金提高收益的第二条暗道,就是生猛的股票配置比例和投资风格。

一般基金投资者,都比较关注基金的实际收益,但是对于同样的收益,其背后动用的投资杠杆则不甚关注。其实,这是非常重要的,说白了,就好象做生意一样,有些基金股票投资的比例低,但是配置的效果好、有效资产多,那么取得的回报可能并不比一些高股票仓位但是配置效果不够好的基金差太多。

虽然,一些基金有意无意地通过生猛的股票仓位配置来提高基金收益,这样“粗放型”增长模式,并没有影响基金收益,但是却相比其他基金而言,让投资人承担了更大的波动和风险。

根据初步统计,2007年3季度,股票基金有1/3以上,其资产配置效果和同样股票投资比例的指数投资相比接近或更低。而根据以往的统计经验,基金经过风险调整后的收益排名会与单纯的基金收益排名有较大偏差,这说明,类似情况是存在的。

第三条暗道:“偏”

股票投资偏重于“某个”行业,这似乎越来越成为基金行业的一种时尚。根据Wind资讯的统计,今年3季度季报,基金前三大行业——金融保险、金属非金属和机械设备仪表的配置比例大幅上升。不可否认,其中相当部分原因是基金规模大了,基金投资更加考虑流动性大的行业。

但不可回避的是,也确有部分基金采取了令人担心的“过度偏向”的操作。比如,深圳某基金,截至3季度末,该基金的第一大行业占到了46.26%的基金净值,第二大行业占到了基金净值23.11%,两相合计接近70%的基金资产布局在两个行业之中。其表现完全“押宝”于上述两个行业上。而深圳另一只开放式基金,也同样有65%净值布局前两大行业的“壮举”。

上述布局方法,显然能为基金带来更大的业绩弹性,尤其是当所重仓的行业业绩表现较好时,基金的进攻性大为提高,基金经理和管理公司名利双收的机会大增。

但如果判断错误的话,上述投资方法可能造成净值的极大波动。而基金实施如此激进的投资策略,是否履行其对基金投资人风险告知义务,对基金销售时的“适用性”也提出很大考验。

令人担心的是,目前这种趋势已有蔓延情况,除指数基金外,3季度末已经至少有6只基金对前两大行业的投资超过基金净值的50%以上,这个数目相比2季度末大幅增加。

■资金观潮

同一首歌

⊙本报记者 周宏

开放式新基金的发行在本周是个零蛋,事实上,如果算一下过去一个多月的时间,你可以发现,整个市场的A股新基金已经停止募集很久了。

不过,整个市场并没有停止它的脚步,直到上周初,各方的调控压力扑面而来的时候,这个市场才很不情愿地低下一直高昂的头。

这是个很有意思的现象。在一个新基金彻底停止发行的一周,在一个市场掉头向下调整的一周,回顾一下过去是很有必要的。

如果回头看过去一个多月的市场,可以发现基本上整个市场都是资金和股票价值在“掰手腕”。如果本栏目是估值观潮,那么无论如何对于市场70多倍的静态估值,50倍上下的动态估值是无法乐观的。

不过,作为监测市场尤其是基金资金的栏目,我们不得不一而再,再而三的表示乐观。事实上,自去年12月开始,由于股票和基金投资引发的财富效应就一直处于一发不可收拾的地步。

去年12月的第一周内,股票基金一口气募集了近600亿,第一次显示了遍及全国的财富效应以后,整个市场内就开始涌起一股难以遏止的资金大潮,而且越来越猛。

去年12月中,新基金出现暂停发行缺口后,这股资金直接涌入股市,A股市场新开户数节节升高。短短几个月,新开户数连翻10倍,场外人头攒动,场内各类题材股鸡飞狗跳。5月30日,调控政策出台后,这批资金又转而杀回基金市场,一路推着新基金的申购规模直线上升。在基金发行节奏和单体规模实行“双限”的背景下,投资者把公司旗下的相关老基金给持续申购了个遍。在大量基金暂停申购后,这批资金又涌向QDII基金,并一举在前两周创下1100多亿的单个基金申购纪录。接着临近的香港股市出现暴发性增长。和A股沾边的股票都搞了几根大阳线。

面对这样的大潮,部分基金们也不得不开始作出妥协,诸如泡末已经酝酿,但尚未形成全面泛滥之势,资产重估的大潮仍将继续,成为部分业内人士开始唱的“同一首歌”。

这是什么意思?不就是说,这个市场不值这个钱的东西已经很多,只不过还有很多“傻瓜”在买,所以还会涨的意思么。

资金规律不是那么理性的,或许从来不理性的时候就多一点。

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

■基金手记

有效率的资本分配者

汇丰晋信首席投资官 麦家仪

最近我被问到最多的问题是,现在的中国经济、股票市场,是不是有泡沫?

要解答这个问题,我们应该想一想,现在投入股市的每一块钱,都能创造经济效益吗?实际上,作为一个基金管理者,这也是我一直不断反思的问题。基金管理的工作对我而言,是在宏观上作为一个有效率的资本分配者,也就是把社会上的闲散资源,集腋成裘,投放到能创造经济效益的国家、行业和公司。其实优秀的公司管理层利用资金创造盈利的同时,也间接促进了社会的经济发展。

从这个角度来看,我相信目前中国的经济并没有处在一个整体的泡沫当中,因为当前市场上仍然有很多可以创造经济效益的投资机会,问题在于我们有没有这个能力把它们挑选出来。

首先,稳定的政治和社会气氛造就了良好的长线投资环境。这个优势是不能忽视的。相比我从前曾经工作的新兴市场国家,比如泰国、印尼、菲律宾,甚至与中国一样快速增长的印度,中国的管理层更真正了解市场需要什么,并且一直不断学习,作出正确的决策。

现在身处国内的我,更能体会到管理层对资本市场的发展所作的贡献与心思。有人会说现在的调控行政色彩太浓,但是我觉得在新兴市场发展的初期,机制尚未理顺,多一些比较直接的行政手段引导市场不是坏事,反而更有效率。所以我们看到过去几年不断有调控钢铁、电解铝等过热行业的行政指引出来,避免过度投资造成泡沫。但随着市场机制不断完善,市场讯息不断流通,管理层也在转变思路,逐渐运用更多比较灵活的经济手段,比如调高利率、准备金率,以及近期改变的税率,包括出口退税等,来调节市场、理顺经济,目的是让经济平稳发展,减少泡沫的风险。其实,随着政府作出越来越趋向市场化及正确的政策决定,在外国投资者的投资理念里,是应该予以估值上调(rerating)的。故此,我们认为现在的调控,目的是为了让市场走到更健康更高更远。

其次,从通货膨胀和利率的水平来分析,情况还属受控的阶段。9月份的CPI是6.2%,主要是食品涨价引起的。但是这个水平严格来说并不算高,尤其与其他新兴市场国家相比,比如印度的CPI在7%附近徘徊。我们相信未来几个月通胀情况会有所缓解。

利率方面,现在一年期存款利率是3.87%,而如果考虑到4.1%的通胀率,真实的利率水平是-0.23%。我们相信年底之前央行仍然会采取中性偏紧的利率政策。况且除了加息之外,管理层也可以考虑用其他的经济调控手段进行货币政策调控。

当然作为一个专业的投资者,我也会做前瞻性分析。从其他国家比如日本的经验来看,当央行的利率被提升到5%的水平时,股票市场可能会受到比较大的压力,投资者需要留意。

第三,对经济增长我们仍然抱着乐观的看法。但与年初不同的是,经济增长的三驾马车“消费、投资、净出口”当中,内需拉动的消费势头将更强,而政府投资拉动这一环的时间性会放缓一些,而出口方面会因为比较大力度的减免出口退税而使增长比预期放缓,不过我们年初所指出的高增值出口将因此获得发展,因为减免出口退税会打击低附加值出口的意愿,从而鼓励企业向高增值出口转型,在研发方面作出更多投入。

当然,在经济发展迅速、企业家风气盛行的同时,由于资讯条件的限制,投资者未必能够掌握全面的市场分析资料,从而作出错误的投资决定,这是很难避免的。

我希望专业的资产管理人,能够坚定基本面投资的理念,坚守作有效率的资本分配者的信念,让三年到五年后的中国看不到泡沫,没有大规模缺乏经济效益的投资失误出现。

交银施罗德基金管理有限公司
BANK OF COMMUNICATIONS Schroders
诚信百年 专业理财