

基金业绩的“过去、现在和未来”

◎本报记者 周宏

关于基金业绩的评论,在最近两个月已经成为了行业和持有人议论的一个热点。更直截了当地说是批评的焦点。

不过让人惊讶的是,对于同一只基金的业绩,目前大众的评价并不一致,至于一个基金业绩表现好坏的原因更是近乎众口铄金的程度。

那么,究竟应该如何看待基金的投资业绩更科学?基金业绩的“过去”、“现在”和“未来”有什么关系?基金业绩背后的投资能力能被分析出来么?本期基金周刊关注。

巨幅亏损还是超额收益?

最新完成披露的基金二季报,再度将市场的眼光重新转向刚过去的2008年4至6月。可以预料的是,关于基金巨额亏损多少亿,市值蒸发多少亿,甚至重创、失血、割肉的标题将再度重见于坊间报端。

仅从财报数字看,基金二季度的业绩确实是“触目惊心”的。股票型基金(天相分类)平均亏损幅度达到18.08%,其中,亏损最大者接近30%;而亏损最少者,幅度亦不低于6%。从这个角度看,基金二季度整体的绝对亏损不可小视。

但是,换一个角度看。虽然股票型基金在二季度遭遇了巨大的亏损。但是与其基金基准(也就是业绩标杆)相比,仍然获得了不菲的超额收益。

一个简单统计数据是,股票型基金的业绩基准在二季度的平均表现是亏损20.66%,相比基金的操作多损失了2个百分点以上。

而剔除那些没有业绩基准的基



金,主动型股票型基金超越业绩基准的有98家,低于业绩基准的只有46家,打平1家。也就是说,在和自己对外宣称的预期收益(基准)相比,股票型基金整体是超额外完成任务的。

那么,究竟应该批评基金绝对亏损,还是认可他们超越基准呢?

业绩排名可持续么?

撇开关于基金短期业绩的评价。另一个颇受投资人关注的话题是,基金业绩排名的持续性问题。

仅从目前的舆论环境看,基金持有人对于基金业绩波动的承受力并不太高。相当部分的持有人或者媒体将基金业绩的下滑归咎于——基金管理人没有过去勤勉,基金管理人员变动过快,甚至无端揣测基金管理人有其他利益纠葛等等。

而从银河证券基金研究中心最新发布的基金业绩报表看,以股票型

基金(银河分类)为例子,最近一周表现最好的是嘉实研究精选、友邦华泰价值增长、博时特许价值、招商大盘蓝筹、广发核心精选清一色的新基金。老基金则退居二线。

而老基金中,更多的是混合偏股基金中,长城久恒、友邦华泰积极成长、长盛成长价值、东吴嘉禾优势、泰达荷银效率优选(LOF)、泰信先行策略、天治品质优选等,其中,既有上半年业绩居前的基金,也有排名中后程的基金。显然,无论是历史数据还是最新表现,无论中外,基金阶段业绩的稳定似乎无据可考,唯一始终正确的是那句名言——基金过去业绩不代表未来。

打开业绩黑匣子

那么,基金业绩究竟应该如何评价才能更靠谱一点呢?如何打开业绩波动这个外匣,而能关注到隐藏在业绩背后的投资能力呢?

业界的一些相对成熟的观点认为,基金的组合比短期业绩表现重要,基金相对基准的收益比绝对盈亏重要,基金投资的过程比结果重要,基金对理念和风格的坚持比对一时一事的判断来的重要。

强调基金组合的重要性,在于持有人不仅仅要关注基金的净值的波动,更要知道其波动的原因,更要关注净值收益背后的投资组合自身所承担的风险。强调投资的过程和理念也是出于“知其然,知其所以然”的同样目标。

而作为基金业绩判断的基准,本身就代表了基金运作的一个方向和标杆。比较基金业绩和基金基准,远比粗略的和市场指数比较来的靠谱。

更重要的是,不仅业绩明显低于基准的基金值得警惕,明显高于基准的业绩同样要着重关注。背后的道理,就如同从猪圈里的仔猪过瘦固然值得警惕,但捧出头头骆驼来,恐怕也是有问题的。

资金观潮

困难是暂时的

◎本报记者 周宏

仅从增量角度考虑,上周是增量资金较为困难的日子。

首先,上周可能是近期少见的新基金成立的空档期。在经历了前期的基金密集设立高峰后,上周公告设立的偏股基金是零(截至上周五)。

根据此前的统计,今年3月份成立的偏股开放式基金有2只、4月份成立的新基金有5只、5月份成立的新基金有7只、6月份成立的新基金有14只。但是,进入7月后,除了第一个礼拜基金成立数延续6月的状况外。至上周已经出现空档的情况。

出现空档的情况有很多,首先,自然是基金发行势头的萎靡,导致业内大量基金公司尽可能的后延发行档期。从本专栏的附表中可以发现,目前最新成立的10只偏股基金募集规模全面低于13亿份,是近年来最差的情况。

其中,除南方价值、易方达中小盘等基金依靠管理公司强大的动员能力,将规模顶至10亿元以上,其他基金全数落于10亿元以下,其中,长信双利,5.11亿元;招商大盘,8.6亿元;泰信优势,4.97亿元;海富通中国海外,5.06亿元;万家双引擎,3.54亿元;国富价值,7.59亿元;申巴竞争优势,3.83亿元;汇添富蓝筹,7.4亿元。最近发行的8只基金的发行规模全面落于历史最低区间。

空档的另一个原因,则是一些渠道内的强势基金发行,引发业内纷纷避其锋芒。典型如,农银成长基金的发行,另外,包括建行、交行等渠道,均有强势基金出山,业内同行多有错峰发行的念头。

其三,则是盛事临近,又值盛夏酷暑,再加上前期基金投资短期亏损严重,种种情况均不是非常有利于基金发行和渠道动员。从这个角度看,很多基金采用目前的策略,并非没有道理。

当然,目前来看,基金业的资金存量,并不是处于那么困难的情况。恰恰相反,数千亿的资金储备,攥在手上的现钱,足以让很多市场刮目相看。

其次,基金发行和募集量很有可能在未来3个星期内出现上升。目前,部分场内发行的基金募集态势良好,有望在未来一阶段鼓舞投资者的信心。

更长远来说,目前发行的部分基金,由于规模和建仓时点的优势,未来的业绩无疑会整体亮丽。“春去冬又来,冬去春又来”的历史规律告诉我们,当基金业绩重新亮丽时,下一个基金发行的春天也注定会重新降临这个市场。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
南方价值	11.4
易方达中小盘	12.27
长信双利	5.11
招商大盘	8.6
泰信优势	4.97
海富通中国海外	5.06
万家双引擎	3.54
国富价值	7.59
申巴竞争优势	3.83
汇添富蓝筹	7.4

基金手记

我们还需要一点耐心



交银稳健基金经理 郑拓

如果想看清楚中国经济未来两到三年的趋势,就要先看看本轮经济增长的驱动因素是什么。

1、税制改革,分灶吃饭。中国在上世纪90年代中期,开始了中央和地方财政的分灶吃饭改革。如此做法奠定了中央财政连年高速增长的基础,政府有了足够的财力进行国有企业,特别是银行行业的改革,进行不良资产剥离和注资。于是,国有企业逐步垄断了重工业和上游的资源性行业,而银行体系也焕发出勃勃生机。

2、1997年东南亚金融危机后,人民币瞄准美元,2001年中国加入WTO,以及中国政府实行的出口退

税政策和国内生产要素价格被人为压低,加之世界经济在2002年全面复苏,中国制造开始大量占领国际市场,净出口成为中国增长的主要动力。

3、1998年,为提振内需,中国政府开始引入房地产信贷按揭制,停止福利分房。地方政府在分灶吃饭后,为筹集足够的地方建设资金,开始了以土地收入为主的所谓的城市经营,共同催生了房地产市场的繁荣以及钢铁建材等行业的大发展。

4、消费升级,中国的汽车销量有了高速增长。

不过,随着上述几个驱动因素的逐渐减弱,本轮经济周期也就进入了下降调整阶段。

1、国有企业已基本完成对中国重要经济命脉的掌控,垄断利润的爆发也告一段落。2008年一季度,上市银行的利润已占到整体上市公司利润的40%多,息差又创新高,盈利模式已发挥到极致。

2、出口导向的经济发展,使贸易顺差在2007年占到GDP的9%,远高于当年日本最高的5%,未来几年非OPEC国家的石油出口开始下降,将使石油价格长期维持高位,也降低了全球潜在的经济增长率,以及中国

的外需增长空间。

3、房地产市场和股票市场已出现泡沫,股票市场已经出现深幅下跌,而房地产成交量大幅萎缩,价格调整似乎不可避免。

4、石油价格的长期居高不下,以及财富效应的消失,使得上半年汽车销售量同比出现大幅下滑。贸易条件的恶化,最终会影响到国内的消费能力。其他消费的下降可能会成为现实。

5、猪肉价格的上涨所揭示的劳动力成本的长期上升趋势,以及国内被扭曲的资源类产品价格的逐渐市场化,再加上汇率的升值,都预示着市场在对不可为继的增长模式进行自我调整。

所以,大的图画是,随着几个主要推动力的逐步走弱,中国GDP的增长将从2007年的11.9%,逐步回落至2008年的10%,以及2009年和2010年的9%左右;同时通胀也会慢慢回落至3-5%的区间,理想的话,经济会在2010年完成所谓的软着陆。

那么,从GDP收入法的角度来分析,企业的盈利增长情况会是怎样呢?首先,劳动力市场会趋紧,劳动者收入占GDP的比例会上升。

其次,企业盈利未来两年的增长速度不会高于13%左右的名义GDP的增长率。如果上市公司的盈利增长和工业企业整体盈利增长水平一致,则市盈率应不高于15-18倍。

从ROE的角度来验证一下。2007年上市公司的ROE为16.8%(整体法)。而在2005年11月份本轮牛市启动前,A股整体的市盈率水平是不到18倍(未考虑股改因素)。如果我们假设A股市场的谷底12个月前瞻市盈率为18倍,ROE保持2007年的水平(我们假定中的最乐观情况),则A股市场对应的市净率为3倍。

所以,作为A股市场的投资者,在基本面不利因素尚未明朗前,我们还需要一点耐心。眼光放长远些,中国经济仍有巨大的发展潜力。未来30年中国是否还能够保持高速增长,以及中国何时进入发达国家行列,我们忐忑不安,但却满怀期待。

