

## Fund

## 都是“超配”惹的祸?

◎本报记者 周宏

一个基金业绩的突然大幅下滑,背后往往不仅仅是对短期行情的判断失误,同时可能还伴随有投资策略和投资风格的明显隐患。

又一只基金尝到了大幅“超配”后带来的苦果。

根据银河证券基金研究中心的最新统计,摩根士丹利华鑫基础行业截至8月8日的今年累计业绩排名是第121名,在同类124只股票型基金排名后4位。

而在不久之前的6月30日,该基金的同类基金排名仍在前25位。区区一个多月内,该基金的排名连续下跌近100位次,降幅达到了引人关注的地步。

根据银河的统计,从8月1日至8月8日短短一周内,该基金的周净值亏损达到12.85%,排名同类基金倒数第一。最近一个月该基金净值亏损24.19%,同样是同类基金之最。是什么原因导致了基金净值的亏损的突然放大?这个情况是偶然的么?

## “超配”个别行业

在检视了摩根士丹利华鑫基础行业的二季度季报后,我们可以发现,这看来是又一起因为大幅“超配”个别行业而导致的基金净值和排名的巨大波动。

这里说的是“超配”,不是通常意义上的“overweight(超越基准的配置)”,而是指那种把基金资产的相当部分(比如30%~40%以上)倾注在1~2个行业的“超级行业配置”法。

历史在过去的3年内,不断有各路基金试图用这种方法来获得领先同行的业绩,其中有部分基金获得了暂时的辉煌的成功。

但几乎所有尝试“超级行业配置”的基金都会在某个时点后,开始

遭遇基金业绩排名的突然暴跌,从这个意义上说,在超配这个过去3年曾经栽倒了大批的“明星基金”或“非明星基金”的坑里,摩根士丹利华鑫基础行业只是最新的一个而已。

## 遭煤炭股绊倒

那么,摩根士丹利华鑫基础在单个行业的配置有多集中呢?

根据天相对基金2季报的数据统计,摩根士丹利华鑫基础行业在采掘行业(主要是煤炭股上)的配置比例高达其基金净值的36.13%,为全行业最高,亦是其一季报配置水平的两倍半。

另外,与该基金股票投资规模相比,该基金在采掘业上的配置比例约占其股票投资的49%,这个水平大约是沪深300指数中采掘行业所占比例的3~4倍左右。摩根士丹利华鑫基础超越基准配置的程度可见一斑。

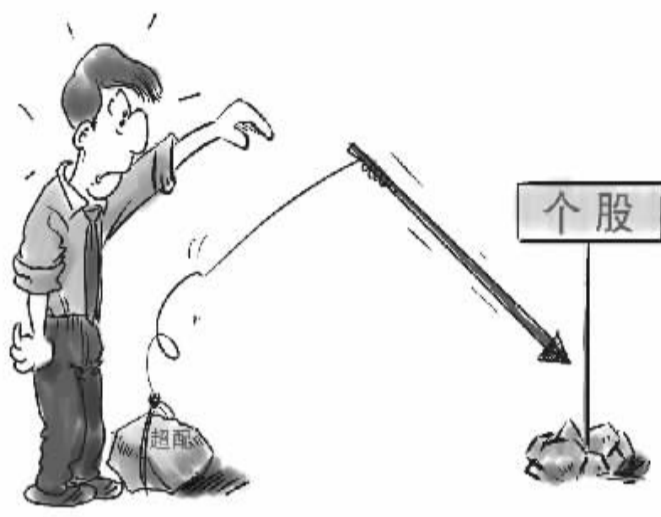
而恰恰是煤炭股在6月末以来出现了一轮大幅回调。根据天相理财终端的统计显示,煤炭板块从6月30日至8月8日下跌了26.81%,摩根士丹利华鑫基础重仓的潞安环能等股票更是跌幅在30%以上。而同期沪深300指数的跌幅不足8%。

## 前车之鉴不少

事实上,类似的基金业绩起伏在过去三年中屡见不鲜。

2006年四季度,景顺内需系列基金对于“银行+钢铁股”予以超重仓配置,当年四季报显示,景顺内需基金在当季度重仓配置金融股25.97%,对金属非金属业重仓16.33%。景顺内需2号对金融业配置37.58%和对金属非金属业配置18.07%。

上述超配策略帮助景顺内需基



金成为当年收益率最高的基金,但在其后的2007年,景顺内需系列基金业绩迅速下滑。2007年全年景顺内需基金基本在行业最后四分之一的位置徘徊。

2007年,仍有不少基金采用类似策略。典型的是大成优选,据该基金三季报公告,2007年7月募集完毕大成优选在当年9月底对金融保险业重仓配置46.64%,金属非金属业配置了23.11%,前两大行业的配置比例在行业中前所未有地达到了近70%。

“上述重仓偏载”的策略虽然支持大成优选在2007年四季度一度净值领先其他创新封闭式基金。但在2008年上半年亦直接导致大成优选的净值表现在33只封闭式基金中名列最后两名(据银河证券数据)。其原因同样是重仓行业的巨大累计跌幅。

## 短期排名压力使然?

那么是什么导致了如此多的基金在“超配”的路上越走越远呢?

答案很可能是追求短期业绩排名的强烈动力。

一些基金经理认为上述“超配配置”方法存在相当的危险性:“把大比例的基金资产集中在个别行业里,其实已经类似于赌博,赌这个行业表现会明显超过市场,赌这样能够快速提高基金排名。但是,如果市场表现相反呢?基金怎么全身而退?”

“当然,这么做你可以解释为基金经理对某些行业独具信心,对行业的认识远超市场水平。”一个基金经理评价说,“但是,这个行业又有几个人具备这样过人的能力。说到底,多数人是胆子大,拿持有人资产博一下基金排名而已。”

而据悉,在诸多风险控制严格的国内外机构比如社保基金、QFII,都会对股票组合的行业和个股的配置比例予以严格限制。在一些风控严格的合资基金中,对于股票基金超越基准比例5%以上的行业配置水平都会受到严格的限制。

类似的风险管控在中国基金业已经是越来越明显的方向。

## 基金手记

## 经济转型的观察与判断



国泰金龙债券基金经理 林勇

谈投资,肯定要从宏观经济的解读开始。

单个国家的发展始终处于一个大环境中,世界经济体的相关性越来越强,中国不可能孤立存在。中国作为这样一个世界经济体的生产方和供给方,经济发展一定程度上和处于需求和消费方的其他国家关系密切。前段世界提出的“脱钩”

理论——即说中国经济可以脱离世界的经济衰退的影响,是不现实的。作为“世界加工厂”,全球消费变化对中国经济必然有重大的影响。

看待中国经济发展,“大周期”的概念必不可少。不仅仅当年,更要考虑经济的长远过程。在这个过程中,对经济发展的趋势判断是很重要的,也是最困难的。

做投资,对宏观经济的把握尤其重要。一定要做到积极主动、有前瞻性,然后在这个基础上,才能进行资产配置。即使是在牛市中,投资的业绩也有好坏之分,这就取决于对经济发展趋势的判断是否准确。通过对经济景气度、发展大周期的前瞻性判断,从而在合适的时点进行资产配置。

对经济发展的趋势判断,不妨从内外两个层面观察。

首先是外部的环境,主要是美国。从2002年以后,全球经济长时间保持增长,从美国经济的周期来看,已经到了调整时期,因为美国的

消费占全球的三分之一,所以一旦美国经济陷入衰退,对全球经济的影响是非常明显的,譬如在一些欧洲国家,如德国,这种连带作用已经显现了出来。

因此,美国经济体的总体表现将至关重要。目前,“两房”危机对美国的信心冲击非常大,美国的经济状况还不甚明朗,如果等到年底美国的经济状况好转,市场可能回暖;但如果这次影响还在继续,那可能其经济还要延续调整过程,对欧洲区影响更大。简而言之,美国经济状况的发展将左右世界经济。

其次,从内部环境因素观察,中国经济发展受到政府高度重视,在宏观经济政策上也一直采取非常积极的态度来对待。目前整体的经济环境非常复杂,要解决的问题也很多,但总体来说,央行所采取的一系列政策和选择是正确的。从利率、回收流动性等货币政策上,可以看出中国政府对经济的判断非常清晰,所以我们可以通过观察一些货币

性指标,如汇率来把握经济。

当前中国经济还在经历转型期间。经济转型是一个复杂的过程,涉及方方面面的因素。目前经济体制、财政利益分配,劳动力的素质结构,地区差别等等,都决定了我国的经济转型是一个长期过程,尤其是劳动力素质的培养,这种教育体制的完善不是朝夕能完成的。

中国经济的转型需要从以加工制造为主转为以科技发展为主,从以出口为导向转为以内需为导向,因此必须将投资与内需挂钩。现在外部投资很多,经济要想转型,内部投资也要大幅增加。只有内需增加了,当外部出口下降、外部投资受人民币汇率影响下降的时候,中国经济才能抵御住这些不利因素,继续发展。



## 资金观潮

## 非典型募集

◎本报记者 周宏

公募基金的募集规模在上周放了一个大卫星。

根据农银汇理基金公司上周发布的公告,旗下首只基金——农银汇理行业成长基金最终募集规模达到68.43亿元,刷新了近年来成立的股票型基金最高募集纪录。

公告显示,农银汇理行业成长基金的募集期是6月30日至7月30日,有效净认购金额并利益结转的基金总份额为68.43亿份,农银汇理成长的有效认购户数为28.97万户,募集总户数也超过近年来发行的所有股票型基金。

另外,农银汇理基金公司的募集资金已于8月1日全部划入了在交通银行开设的基金托管专户。基金管理人8月4日获得中国证监会书面确认,基金合同8月4日起生效。这也就是说,自8月4日当日起,68亿规模的农银汇理成长正式开始入市运作。

与此同时,工银瑞信基金管理公司亦公告,旗下第九只开放式基金——工银瑞信大盘蓝筹基金顺利结束募集,8月4日正式成立。该基金募集期间募集的有效份额为14.35亿份,有效认购总户数64387户。这样的新基金募集水平也超过同期发行的其他非银行系公司产品。

不过,有意思的是,基金行业内的人士多数认为,尽管农银汇理成长基金此次的募集水平大大高于同期发行的基金,但这并非意味着基金募集市场整体走好所导致。而是更多的与与公司强大的股东背景以及渠道动员能力有关。

事实上,类似情况在3年前的熊市中曾经一度出现过。第一批银行系基金在2005年的熊市中,获得了空前良好的募集水平。其让世人惊讶的程度亦与目前的农银成长比肩。说到底,在弱市中获得良好的发行结果,正是银行系基金的一个特长。

当然,大规模的新基金入场还给投资者带来一个猜想,就是对目前市场的资金供给可能有所期望。

而对于目前的建仓时机,农银汇理公司投资总监、农银成长基金经理栾杰认为,经历自去年10月以来的大幅下跌后,目前市场估值已处于合理区域。基金对后市会持谨慎态度,但会看好一些和宏观经济关联不紧密的行业和个股,在经济和市场估值波动的周期中寻找投资机会。

其中的言外之意,你看到了么?

## 最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
申巴竞争优势	3.83
汇添富蓝筹	7.4
广发核心精选	12.43
友邦华泰价值增长	4.06
汇丰晋信2026	3.35
中欧新蓝筹	3.25
新世纪优选成长	2.78
信达澳银灵活配置	5.34
农银汇理行业成长	68.4
工银瑞信大盘	14.35