

Fund

国都证券基金仓位监测报告——

被动调仓 开基仓位向七成以下集中

◎国都证券 苏昌景

国都证券基金仓位监测报告显示,截至上周五,248支开放式基金平均仓位为68.93%,相对前周仓位变动-0.88%。其中,股票型基金平均仓位为69.86%,相对前周仓位变动-0.75%;混合型基金平均仓位23.69%,相对前周仓位变动-0.51%;指数型基金的平均仓位90.34%,相对前周仓位变动-2.73%。事实上,剔除上周股票市值下降因素影响,248支开放式基金相对前周主动调仓幅度为0.13%,其中股票型主动调仓0.33%。混合型基金主动调仓0.32%,指数型基金主动调仓-2.41%。整体上来看,上周基金处于被

动调仓,基金采取谨慎的仓位调整策略。

虽然市场震荡下跌,观望气氛浓重,但从基金仓位变动情况来看,基金对后市的看法仍处于分歧之中,并没有出现一致看空的情况。248支基金中有20支基金大幅主动减仓,占比8.06%,有48支基金小幅减仓,占比19.35%;有28支基金大幅主动加仓,占比11.29%,有32支基金小幅加仓,占比12.90%。主动减仓2%以上的比主动加仓2%以上多出3.23%。但总体上看大多数基金经理对于市场基本保持了比较谨慎的看法。

从仓位分布变化来看,开放式基金仓位向70%以下水平集中。相比前周,上周开放式基金仓位小于70%的基金增加了4.44%,其中股

票型基金仓位小于70%的基金增加了4.61%。

从不同基金公司来看,存在一定分歧。相比前周,主动减仓前5家基金公司工银瑞信基金、信诚基金、华安基金、光大保德信基金、华富基金,其中工银瑞信基金减仓幅度最大,主动减仓11.94%。相比前周,主动加仓前5家基金公司为宝盈基金、汇丰晋信基金、国联安基金、申万巴黎基金、泰信基金,其中宝盈基金主动加仓幅度最大,主动加仓7.09%。

上周基金仓位与市场变化:最近四周开放式基金的仓位一直维持在较低的水平:四周平均仓位为69.95%,比二季报公布的仓位低-0.31%,其中股票型基金四周的平均仓位为

70.73,比二季报公布的仓位低0.33%。

四周来市场一直处于震荡下跌之中,将估算的基金仓位对比市场走势可以看出,四周里基金并未完全追逐涨跌,特别是在7月28-8月1日那一周基金采取了小幅加仓行为。这与当时大部分基金经理人均比较认可中报业绩超预期、奥运因素以及管理层维稳的意愿会使市场存在较好的阶段性机会有关。而后伴随着奥运行情的流产、中报并未出现很大亮点以及几大关键宏观经济数据在本月揭晓(7月份工业增加值创下今年以来的最低增速,7月份PPI达到12年新高等),基金经理们对未来需求减缓的担忧使得大部分基金经理将仓位维持在低位,对市场保持观望。

复制基金对比分析

◎西南证券 孙莉

复制基金是英文Clone Fund的意译,在国外发展得普遍,主要为两种形式:一种是通过衍生产品来复制目标基金的市场表现,另一种是投资策略复制。我国现有的6只复制基金均采用了后种形式。因为是策略复制,复制基金与被复制基金的契约设计大同小异,重点条款基本一样,并由同一基金经理管理基金的投资。但是毕竟是独立运作,因此复制基金与被复制基金之间的投资组合和业绩存在差异。原因主要是:1.成立时间不同使得复制基金面临与被复制基金不同的历史背景,必然导致建立投资组合的品种构成和成本构成均存在差异。2.交易成本的存在。即使采用相同的投资策略和完全相同的投资组合,由于两只基金独立运作,在市场上进行股票等证券交易时的冲击成本也会不同,必然导致收益差异。3.新股收益差异。基金规模差异导致参与新股投资的规模不同,从而使得新股收益率存在差异。因此,在一定范围或者一定时期内,复制与被复制基金的业绩存在差异都属正常现象,但是较长时间或者较大幅度的业绩差异,是否违背了复制基金的本意呢?另外,复制基金的认购申购费率显著高于被复制基金,其合理性也值得思考。

一、契约内容大同小异

我国复制基金采用了复制投资策略的形式,复制基金在基金契约的设计上与复制基金大同小异,重点条款基本一样,并由同一基金经理管理基金的投资。

二、复制基金的费率结构高于被复制基金

复制基金因为有被复制基金的历史业绩作参考,所设计的认购费率和申购费率均高于被复制基金,尤其是认购费率远远高于被复制基金。复制基金所设计的认购费率一般为2%,显著超过被复制基金1.2%或1%的认购费率。

图1:基金费率结构

Table with 7 columns: 序号, 名称, 管理费率(%), 托管费率(%), 认购费率(%), 申购费率(%), 赎回费率(%). Rows include 博时增长, 博时增长2, 方达策略, 方达策略2, 海富通精选, 海富通精选2, 华夏回报, 华夏回报2, 景顺增长, 景顺增长2, 南方稳健, 南方稳健2.

数据来源:来自基金契约

三、各组复制基金投资组合的差异程度不同

图2:博时增长和博时增长2的资产配置比较

Table with 5 columns: 名称, 报告期, 债券占净值比例(%), 股票占净值比例(%), 重仓股占净值比例(%), 持股集中度(%). Rows compare 博时增长 and 博时增长2 across 08年二季报, 08年一季报, 07年四季报, 07年三季报, 07年二季报.

数据来源:季报

图3:博时增长和博时增长2的重仓股比较(2008年二季度)

Table with 3 columns: 名称, 股票简称, 持股市值占基金净值比(%). Lists top holdings for 博时增长 and 博时增长2.

从上表可以看出,博时增长和博时增长2之间的资产配置差异较大。不仅持股比重相差大,重仓股配置比重、持股集中度相差也很大。2008年中期公布的重仓股显示,两者重仓股配置差异较大。

图4:南方稳健和南稳2号的资产配置比较

Table with 5 columns: 名称, 报告期, 债券占净值比例(%), 股票占净值比例(%), 重仓股占净值比例(%), 持股集中度(%). Compares 南方稳健 and 南稳2号.

图5:南方稳健和南稳2号2008年二季度重仓股比较(2008年二季度)

Table with 3 columns: 名称, 股票简称, 持股市值占基金净值比(%). Lists top holdings for 南方稳健 and 南稳2号.

从上表可以看出,南方稳健和南稳2号资产配置差异较小,投资策略复制得相对好,各个时期重仓股的配置也较为接近。最新一期的重仓股统计显示,重仓股品种相差不大,配置比重相差不大。

图6:华夏回报和华夏回报2资产配置比较

Table with 5 columns: 名称, 报告期, 债券占净值比例(%), 股票占净值比例(%), 重仓股占净值比例(%), 持股集中度(%). Compares 华夏回报 and 华夏回报2.

图7:华夏回报和华夏回报2重仓股比较(2008年二季度)

Table with 3 columns: 名称, 股票简称, 持股市值占基金净值比(%). Lists top holdings for 华夏回报 and 华夏回报2.

从上表可以看出,华夏回报和华夏回报2号不仅在资产配置上差异较大,重仓股品种配置上的差异也较大。

图8:海富通精选和海富通精选2资产配置比较

Table with 5 columns: 名称, 报告期, 债券占净值比例(%), 股票占净值比例(%), 重仓股占净值比例(%), 持股集中度(%). Compares 海富通精选 and 海富通精选2.

图9:海富通精选和海富通精选2重仓股比较(2008年二季度)

Table with 3 columns: 名称, 股票简称, 持股市值占基金净值比(%). Lists top holdings for 海富通精选 and 海富通精选2.

从上表可以看出,海富通精选和海富通精选2号的资产配置较为接近,重仓股品种和配置比例相差不大。

图10:方达策略和方达策略2资产配置比较

Table with 5 columns: 名称, 报告期, 债券占净值比例(%), 股票占净值比例(%), 重仓股占净值比例(%), 持股集中度(%). Compares 方达策略 and 方达策略2.

图11:方达策略和方达策略2重仓股比较(2008年二季度)

Table with 3 columns: 名称, 股票简称, 持股市值占基金净值比(%). Lists top holdings for 方达策略 and 方达策略2.

从上表可以看出,方达策略和方达策略2在资产配置上基本保持一致,重仓股品种配置上也基本相同,只是在配置比重上存在一定差异。

综合以上统计数据,可以看出,南方稳健和南稳2号、方达策略和方达策略2、海富通精选和海富通精选2等三组复制基金,在资产配置以及重仓股品种配置上的一致性较强,博时价值和博时价值增长2、华夏回报和华夏回报2则存在明显差异。

四、对统计分析结论的一些思考

1、对复制基金与被复制基金之间业绩差异的思考

复制基金与被复制基金采用相同的投资目标、投资策略和投资理念,但是因为毕竟是各自独立运作,因此投资业绩也必然存在差异,原因主要为以下几点:一是成立时间不同。成立时间不同使得复制基金面临与被复制基金不同的历史背景,必然导致建立投资组合的成本不同,也导致构成投资组合的品种存在某些差异,从而导致运作业绩出现差异。二是交易成本的存在。即使采用相同的投资策略和完全相同的投资组合,由于两只基金独立运作,在市场上进行股票等证券交易时的冲击成本也会不同,必然导致收益差异。三是新股收益差异。基金规模差异导致参与新股投资的规模不同,从而使得新股收益率存在差异。因此,在一定范围或者一定时期内,复制与被复制基金的业绩存在差异都属正常现象,但是较长时间或者较大幅度的业绩差异,是否违背了复制基金的本意呢?

2、对复制基金高认购费率合理性的思考

复制基金认购和申购费率高于被复制基金,其设计理由是,被复制基金用历史业绩在一定程度上证明了投资理念和投资策略的优势,投资者为投资策略的不确定性所承担的风险大为降低,因此需要为降低的风险支付对价。但是从另外一个角度看,以上各组比较结果都显示,复制基金相对于被复制基金,并不存在明显的业绩优势。既然不存在业绩优势,也没有证据表明复制基金的业绩优于被复制基金,为何不直接参与被复制基金的认购和申购,反而支付高额成本去认购、申购复制基金呢?

注:以上数据来自天相系统