



换手率:基金业绩的“试金石”

换手率值得关注

根据伯顿·麦基尔在《漫步华尔街》中引用的数据,从1980年代~1990年代,所有公募股票基金的平均收益率为17.09%(没有扣除管理费用),和同期标普500指数的收益率有50个基点左右的差距。其中,最重要的差异则在于股票交易导致的成本。

换言之,换手率高的基金如果不能证明其交易量,能够给基金收益率长期带来帮助的话,那么它的交易成本就会构成中长期业绩的巨大负担。美国上个世纪80~90年代,正是基金业快速发展的时候,其时的表现应该对目前的中国基金业有所借鉴。

国内的一些机构投资者还认为,换手率和业绩表现结合在一起,能够更明确的考察一个基金投资决策的准确性和前瞻水平。

“低换手率同时能持续创造优秀业绩的基金,证明其对市场趋势和行业的把握非常准确且具前瞻性;相比之下,高换手率且业绩阶段性优秀的基金,其前瞻能力和业绩持续性则有待时间证明;另外,高换手率且业绩持续落后的基金,则基本可以判定其无稳定的投资理念、整体投资能力比较低。”一位投资总监认为。

而同样可资证明的是,一项针对国外基金20年投资业绩和特征的研究显示,低换手率是与基金中长期业绩表现,关联度最高的特征之一。从这个角度看,换手率和经历时间考验的中长期收益率是判断基金投资能力的一个不错的指标。

本期基金周刊选择了天相投顾对上半年基金换手率的研究,以及银河证券基金研究中心对于同期基金业绩的统计数据,尝试给读者一个偏股型基金投资能力的初步判断。

今年换手率同比大幅下降

根据天相投顾对59家基金管理公司旗下所有偏股基金的股票投资换手率的统计,今年以来,基金的换手率出现了明显的下降。

与去年同期相比,全部偏股基金的股票换手率由2007年上半年的1.48倍,下降到0.98倍。(1买1卖算换手1次)

其中,下降最明显的基金类型是开放式股票型基金,换手率从1.45倍下降到0.92倍。其次是混合型基金1.61倍下降到1.06倍。与之相比封闭式基金的换手率则基本走平,由1.25倍小幅回落到1.21倍。

不过,与去年下半年的换手率相比,今年上半年的幅度则没有如此大差异。基金换手率大幅下降仅仅表现在同比中。

业内人士认为,导致2008年上半年基金换手率出现同比大幅下降的原因可能有以下几个原因。

首先,市场低迷导致基金持有人申购赎回的意愿大幅下降。今年以来,基金申购(新发)和赎回的比例都创下过去几年新低。因为基金份额大幅变化导致的基金被动买入、卖出的情况明显较少,因为申购赎回导致的交易量大幅度收缩。

其次,市场低迷,基金投资换手

率下降这一点仅通过今年上半年大幅走低的A股市场交易量就可以看出。而基金成交的萎缩,也是情理之中的事情。

而基金换手率下降与基金投资理念变化则似乎没有必然联系的证据。

基金换手率差异拉大

另外,天相的统计数据还显示,基金的交易换手率出现明显差异,熊市中分化更加明显。

封闭式基金中,基金换手率最低的基金汉兴整体的换手率只有0.17,而上半年换手率较高的基金丰和、基金泰和则分别达到了3.32和3.02。高低落差近20倍。

开放式基金中,换手水平高低更达到令人瞩目的水平。最高者天治优选的上半年股票周转率达到11.37。最低者景顺蓝筹只有0.20,上下落差55倍。

值得注意的是,在开放式基金中,存在着一批低换手基金群体。包括富国天益、上投内需、诺安股票、光大量化、宝盈资源、易方达价值、富国天博、景顺蓝筹等8家基金的换手率均低于0.30。

而同样,开放式基金中,上半年换手率超过3.0倍的偏股基金也有15家。除了低换手群体外,高换手群体存在的原因同样值得关注。

基金换手倾向“集群”

而根据天相对于业内基金管理公司的换手率综合统计显示,基金的换手率和所属的基金管理公司有明显的关联性。换言之,同一个基金团队旗下的基金,历史上换手率的高低倾向明显趋向一致。



张大为 漫画

“临渊羡鱼,不如退而结网”,每轮熊市都是市场和行业反省自己、酝酿未来的关键时刻,对于基金业来说同样如此。

回首过去的半年、1年乃至更长时间,哪些基金的表现真正穿越了时间的考验?哪些基金的业绩有着投资能力的支持,而不是一时“运交华盖”?哪些基金的业绩表现属于风格轮转的结果?又有哪些基金的潜在问题比业绩表现更严峻?

值此基金半年报披露完毕之际,我们重新拿起基金业绩的“试金石”,看看基金业绩的成色,查查背后的含金量。

◎本报记者 周宏

今年上半年行业内股票交易换手率较高的前三家公司分别是新世纪基金、天治基金和东吴基金。上述三家公司旗下偏股基金的平均换手率分别达到半年4.98倍、4.31倍和2.54倍。

而在去年(2007年),上述三家公司的基金换手率也分列行业第一、第二和第四位。全年的平均换手率分别达到12.8倍、12.7倍和6.44倍(据天相数据)。即便考虑大额的申购赎回在其中的作用,这样的换手率仍然不小。

除此以外,信诚基金、中海基金、金鹰基金等公司的偏股基金平均交易换手率也较高,进入行业前六位。其中,信诚和金鹰基金去年的换手率也在行业前五。再次验证了基金换手率的“集群”效应。

而今年上半年行业内股票交易换手率最低的6家公司则分别是,广发基金、诺安基金、光大保德信基金、信达澳银基金、上投摩根基金、富国基金。上述公司的整体换手水平均低于行业的一半。而从历史换手水平上,除诺安基金外,其余公司的偏股基金平均换手率一贯较低。

基金业绩含金量

那么2008年基金业绩含金量相对较高的基金主要有哪些呢?

根据天相统计的基金股票交易换手率和银河证券队上半年的业绩排名结果,同时考虑银河证券的基金分类体系,基金在2008年上半年的业绩含金量有以下结果。(值得注意的是,上述数据仅主要考虑2008年上半年的表现,尚需时间检验)。

股票型基金中,具备低换手(同类基金最低的1/4)且上半年行业业绩排名前列(同类基金前1/4)的基

金为富国天益、上投阿尔法、易方达成长、景顺成长、富国天合等基金。另外,兴业全球、华夏成长、工银成长等基金的换手率也明显低于同行,业绩也排名靠前。上述基金今年上半年的业绩含金量都较高。

而根据天相和银河数据,换手率很高(在同类基金最高的1/4),但业绩排名靠后的股票型基金则包括,天治核心、泰信优质、荷银首选等。另外,中邮优选、中邮增长、南方高增、融通先锋等的整体换手率也较高,排名亦整体靠后。

偏股混合型基金中,具备低换手(同类基金最低的1/4)且上半年行业业绩排名前列(同类基金前1/4)的基金有长城久恒、华夏蓝筹、银华优选、中银收益等基金,上述基金业绩“含金量”较高。另外,博时增长、华商领先、富国天惠、融通新蓝筹、招商先锋等基金的整体换手和排名也较为靠前。

与之相对应,换手率较高(同类基金最高的1/4)且业绩排名同类基金后半程的偏股混合型基金则包括东吴嘉禾、新世纪分红、长盛精选、东方龙、中海红利、天治优选、中海能源等一批基金。

比较有意思的是,在平衡型基金中,换手率较低且基金业绩前列者几乎没有。反映了在今年上半年的单边下跌市中,资产配置区间较大的平衡型基金,整体上都采用了积极调整仓位的投资策略。

而今年以来异军突起、位列股票型基金业绩前列的东吴双动力、华宝增长、金鹰中小盘、合丰成长等的整体换手率普遍较高,其中,金鹰中小盘、东吴双动力等基金的换手率甚至接近或超过同类基金的4倍,高换手基金的业绩持续性尚需时间检验。