

# 强势股频现调整 抱团基金“欲散还休”

本报记者 田露

继7月中旬出现断崖式下跌后,曾经的基金宠儿——苏宁电器昨日再度放量重挫。同样,市场对于白酒行业业绩增速的担忧日重,贵州茅台半年报公布之日,该股放量大跌。对于仍在上涨的医药股,基金经理也开始心生警惕。

尽管今年以来公募基金“抱团”持有白酒、医药、家电等板块获利颇丰,近期基金经理的抱团阵营却有“散伙”迹象。不少基金经理表示,前期重仓品种短期内调整压力明显,基金会进行适当减持。但他们也表示,消化调整压力后,这些增长性相对明确的品种仍将是“抱团取暖”的主要方向。

医药股跌力度或更大

根据Wind资讯的统计,今年中期,贵州茅台被268只基金持有,高居基金重仓股榜首,而茅台业绩及股价的坚挺在今年市场的低迷气象中,也堪称不易。然而,8月10日,贵州茅台披露2012年上半年报,净利润同比增速超过40%,当天股价却开盘大跌,全天成交量也急剧放大。与之相随,当天其白酒股票也多以大跌收场。

有业内人士认为,贵州茅台中期财报中的“预收款项”项目相比年初快速下降,而这一情况在去年年中时并没有出现,由此来看,政府对于公务消费中的高档白酒限酒令开始发挥作用,白酒行业因政策及经济周期拖累而出现业绩下滑将无可避免。业绩下

滑是正常的,哪有永远保持增长的行业?整体来看,白酒股价目前的确面临一定的调整压力,但我觉得还是值得在其中精选一些个股的,因为有的股票至今市盈率还只有十来倍。”昨日,上海一家基金经理这样说道。

而另一位基金经理在接受采访时表示,今年以来,白酒、医药、家电等行业总体逆市而动,但目前A股市场反抽无力,7月份经济数据又难以给股市有力支撑,在这样的背景之下,为了保留在“抱团”品种上的相对收益,基金经理们很有可能会进行减持,在行业配置上作些调整。

白酒其实已经出现调整了,但医药股一直比较强势。由于市场对于医药的观点分歧更小些,所以其股价还没有松动过,但实

质上,医药股的业绩支撑还不如白酒板块,而目前估值又比白酒更贵,所以我觉得一旦大盘向下,医药股补跌的力度将会超过白酒,反而更值得警惕。”上述人士如是说道。

“抱团取暖”散了还会再来

逃能逃到哪里去呢?”面对目前的市场状况,一位基金经理无奈地对中国证券报记者说。在他看来,白酒、医药、家电等基金重仓品种股价向下调整无可避免,尤其是市场一旦出现向下通道,这种调整将会加速。不过,他表示,目前基金的仓位并不低,可对这些前期的重仓品种进行一些减持,但他个人不会加仓周期性品种。

产能过剩的传统行业在很

长一段时间内都将是市场弃儿,没有必要去配置,而且估值也要看动态水平,去年年底时大家可能觉得它们很便宜,但今年年底你再看,可能都到二、三十倍了,因为业绩又下滑了。经济没有见底时,难以在这些行业里看到希望。”这位基金经理说。

另一位基金经理则告诉记者,他会少量配置一些周期性股票,如煤炭和银行,但总体不会进行很大的调整。总体上基金在行业配置上的波动,幅度不会很大。在度过眼下这个形势不明的拉锯阶段之后,基金还是会选择增长性比较明确的品种,想来想去依然是白酒、医药和一些必需消费品等等。这种情况在今年之内很难发生转变,因为经济探底未明,其他行业难以获得有力支撑。”他说。

## 招商安盈保本基金今起发行

招商基金旗下第二只保本产品——招商安盈保本基金今日起公开发行,投资者可通过工行、招行、招商证券、国信证券、平安证券等各大银行、券商代销渠道及招商基金直销渠道进行认购。

保本基金运作初期的债券市场状况,对于一只保本基金的成功运作至关重要。招商安盈保本基金拟任基金经理吴昊认为,2009年以来,动荡的国内外经济环境和震荡的股市,使

保本基金展现出前所未有的吸引力,规模高速增长。近期公布的7月份经济数据显示,“稳增长”效果正在逐步显现,市场环境将有利于债券资产的投资和保本基金“安全垫”的快速积累,后续随着政策刺激效果的逐渐显现和经济的企稳回升,加上通货膨胀继续走低,各类资产预计都将有较好的投资回报,现在正是投资保本基金的好时机。(郑洞宇)

## 浦银安盛幸福回报15日起发行

8.64%,也排名同类产品上游水平。

此次发行的浦银安盛幸福回报定期开放基金是内地第二只每年定期开放基金,实施封闭运作,每年开放5天,是一款兼具创新和稀缺性双重优势的基金产品。

银河数据显示,薛铮掌管的浦银增利债基自成立以来始终保持正收益,截至8月10日,今年以来净值增长率达9.28%,在同类产品中排名第九。此外,另一只曾由其掌管的浦银优化收益债券基金,截至6月15日,其今年以来的回报率为

## 广发双债添利基金获批

日前,广发旗下首只开放式双债基金——广发双债添利债券型投资基金已经获得证监会批准发行。该基金将以不低于80%的基金资产投资于债券等固定收益品种,其中投资于信用债和可转债的比例合计不低于固定收益类资产的80%,不直接投资股票,属于较低风险特征的投资品种。

广发基金表示,信用债和可转债的收益率有较强的负相关

性,广发双债将利用债市的跷跷板效应进行灵活配置:在经济处于筑底阶段,买入中高等级信用债和中长期政府债券,可以获得相对安全的投资收益;在经济复苏阶段,逐步提高中低评级信用债和可转债的仓位,有利于在中长期获取稳健的投资收益。同时通过对信用债和可转债配置比率的控制赚取收益。(常仙鹤)

## 万家基金:投资信用债正当时

万家基金表示,自去年四季度开始的债券牛市可分为基本面预期推动阶段和资金面推动阶段,前一阶段的最佳投资品种为以长期国债为代表的利率债,而下一阶段在10年期国债收益率见底后,投资品种逐步转向了高评级信用债和中低评级信用债。

万家基金指出,降准降息周期下,未来市场流动性呈宽松趋势,而宽松的政策对实体经济的拉动很难立竿见影。信用债市场持续扩容,信用利差上

升,中长期看债券投资收益率将提高,稳定收益的特性将会吸引更多的关注。为此万家固定收益团队配置了十余人的专业人才,自建完备的行业信用评级体系,专注于信用债研究,把握获取超额收益的机会。目前已获批的万家信用恒利债基即代表了当前债券投资的发展方向。该产品为纯债基金,投资固定收益类资产比例不低于80%,其中投资信用债比例不低于固定收益类的80%。(李良)

华商基金张永志:

## 降低久期提高信用等级

与A股市场相比,今年上半年债市整体表现较好,债基也取得了较好的正收益。华商稳健双利基金经理张永志表示,债基取得较好业绩,与债市整体牛市有关。目前中国经济进入到了一个增速变缓的周期,在经济增长乏力之时,债市往往有比较好的表现。但未来在债券投资上,应采取偏防御的策略,降低未来组合的久期以及提高组合的信用等级。

展望今年下半年乃至明年的债市,张永志判断与上半年情况基本类似。他分析,在未来几年中国经济必须面临结构转型,中国经济与上一轮经济周期相比平均

增速要下一个台阶。在货币政策以及财政政策上也不会采取原有的刺激方式,大幅度降息或连续出台降准政策的概率相对较小。基于这样的判断,张永志认为,在债券投资上应采取相应偏防御的策略,降低未来组合的久期以及提高组合的信用等级。

张永志同时强调,由于所管理的基金为二级债基,可以配置部分股票,从债券和股票大类资产配置角度来看,下半年更看好股票资产。(余喆)

## 择时交易与追涨杀跌

□兴业全球基金 黄雪霞

其次,从季度基金绝对保规模与股市表现来看。在2007年全年里股票型基金保有规模迅速上升,而在2007年四季度至2008年四季度的一年时间里,虽然上证综指从历史最高点6124点下跌到1664点,但股票型基金的绝对持有量却未有显著变化,倒是货币基金明显表现出在牛市萎缩而熊市扩张的“安全港”特征,特别是在2008年第四季度,股市自最高点持续回落4个季度以后出现了最低点后),货币基金保有量达到高点。

第三,从各类型基金产品占比情况来看。股票型基金占比从2007年四季度的高占比一直坚持到2008年的第三季度,却在2008年第四季度时突然出现明显下降,持基信心消失在黎明前最黑暗的时候。

投资者都在憧憬“低买高卖”。我们撇开“事后诸葛亮”之嫌不论,仅从理性投资角度来看,当市场持续高涨而人声鼎沸时,抽身而退确实需要一种“众人皆醉我独醒”的独立思维与果决。

# 第三方机构销售规模超基金公司预期

□本报记者 黄淑慧

首批第三方基金销售机构近期陆续启动了基金销售业务。从多家机构反馈的信息来看,短短几个月间,第三方机构的销售数额已达数亿规模,而部分机构的爆发力也超出了基金公司此前的预测。

### 销售渐入佳境

数米基金网总经理陈鹏14日介绍说,旗下数米基金超市目前已上线26家基金公司的400多只基金产品,基本涵盖各基金公司的各类产品。自7月13日上线试营业以来,一个月内已经实现超过1亿元的基金销售额,即日起将结束试营业,转为正式运行。

虽然数米基金网团队表示,这一数字并没有达到团队

此前的预期,但是不少基金公司人士还是对运营初期就取得这样的销售规模感到意外,毕竟在目前低迷的行情下,基金销售并非易事。

其他几家第三方基金销售机构也表示,销售正在逐步走上正轨。众禄基金网总经理薛峰透露,基金超市开张一个多月来,人气不断聚拢,每天平均能增加几十位有效用户。好买基金网有关负责人也表示,在8月底9月初会启动一轮营销推广攻势,大力启动销售。诺亚正行以线下销售为主,也较早启动销售。诺亚正行总经理章亚此前曾透露,已销售专户产品超过2亿份,货币市场基金销售额,即日起将结束试营业,转为正式运行。

几家第三方基金销售机构均反映,销售的基金中以固定收益类产品居多,也有少量长

期投资者认可目前股市正处于底部区域,购买了一些偏股类产品。而投资者也较为认可销售机构推荐产品,这部分产品的销售占到了很大比例。

### 合作热情升温

随着第三方基金销售机构陆续开张并显现出实际的销售业绩,基金公司与他们的合作热情也逐步升温。目前与第三方销售机构签约的基金公司数目正在不断被刷新。

好买基金网有关负责人表示,目前已签约的基金公司达到30多家,上线20余家,预计至8月底9月初,签约的基金公司有望达到40家左右,上线数则将达到30家左右。

值得注意的是,一些大公司的态度也在发生微妙的变化。一些品牌实力较强、规模化

较大的基金公司在第三方销售机构获批之初基本持观望态度,无意洽谈合作事宜,但最近也开始转而关注。据数米基金网副总经理邵钧介绍,目前规模前十大基金公司中,南方、富国、汇添富的产品已经全部上线,另外两家公司的部分产品将于一两周内上线,还有几家公司也已开始了洽谈,目前只是在尾随佣金方面有些分歧。

也有一些基金公司人士反映,如果的确能拉动销售,尾随佣金并不会成为双方分歧的焦点。事实上,部分第三方销售机构上线之后的销售数据超出基金公司预期,有基金公司虽然最初对第三方基金销售并没抱太多期望,但如今也希望加强合作。不少公司都与所有第三方销售公司达成了合作。

### ■ 基金法修订草案解读系列之二

## 为什么要规定三种基金组织形式

□朱少平

纵观草案,除对相关内容作了全面修改以外,更在第四章规定了基金运作的三种组织形式。对于这种修改,不少业界人士欢呼叫好,也有些人士对此存有疑虑。对此,全国人大财经委员会副主任委员吴晓灵在全国人大常委会会议上所作的《关于中华人民共和国证券投资基金管理法(修订草案)》的说明提出:

“现行基金法规定的契约型基金组织形式运作机制灵活、决策效率高,但基金份额持有人大会作为非常设机构,难以对基金管理人进行有效的监督和制约,投资者权益保护力度不足。越来越多的专家学者及市场人士呼吁比照公司等治理机制,丰富基金组织形式,强化对基金管理人的监督约束。为此,草案借鉴国内实践和国外经验,在基金组织形式上进行创新,增加了理事会型与无限责任型两种新的基金组织形式,给基金投资者提供更多选择。这两类基金在契约型基金的基础上,通过增加理事会这种常设机构、增加基金管理人或与其有控制关系的机构承担无限连带责任的方式,强化对基金管理人的监督,完善了基金的激励和约束机制。”为了加深对这一修改的理解,本文拟对此谈一点看法。

### 基金与公司和合伙企业是不同的投资方式

随着我国证券与股市市场的发展,在现实生活中产生了许多私募基金。这些基金的份额估计高达两万多亿。然而,仔细考察一下这些基金,发现他们基本都是公司或者合伙企业。主要因为一是基金法对私募基金未作规定,这些机构与投资者不能名正言顺地设立和运

较多的问题。

一是两法要求这两类企业必须设立相应的机构,而这类基金设立后要将其资金交由代理人进行管理,即形成基金本身人员与管理公司的摩擦;二是公司法、合伙企业法对于两类企业经营规定了一系列要求,而这类基金将其运作都交给管理机构负责,使其公司与合伙企业形成空壳,与法律要求形成违背;三是既属企业实体就应缴纳相关税收,而这种企业的资产只是一块死财产,缴纳相关税收即会加大运营成本和投资者负担,从而影响他们的收益;四是作为基金,其财产随时可能发生改变,依据法律规定,公司与合伙企业的资金是企业登记的重要内容,经营中出现增减变化都应当依法进行变更登记。如果依法变更登记则不胜其烦,不办理变更又要违法。因此,对这类公司或者合伙企业不能永远保持目前的现状,需要进行制度突破,要么寻求一种新的制度,要么严格依法办事。

**新增两种形式为基金运作和强化责任提供更多选择**

现行基金法规定的基金形式只有契约型,虽然这种形式具有运作机制灵活、决策效率高的优势,能在一定程度上维护持有人的合法权益,但也存在较多弊端:第一,基金投资完全由管理人决策,难以充分体现投资者的意志;第二,基金运行监督只由托管人负责,其监督依据只是基金合同,难以根据市场变化,特别是根据投资者利益诉求变化进行有效监督;第三,基金运作旱涝保收,不管盈亏与否,管理费照收,与其切身利益联系不紧。

这种现象要求法律根据基金运作与行业发展情况,对现行所谓公司型与有限合伙型基金实践进行总结,据以对法律作出修改,增加新的基金运作

形式,为基金管理人与投资者提供更多选择。

基金法修改草案在原契约型的基础上,对于基金的运作形式增加了理事会型与无限责任型两种。理事会型与契约型基本相同,只是在基金内部设立一个类似于董事会的理事会机构,其任务就是负责选择基金管理人与基金托管人(基金首次设立时例外),并监督基金的运行,如发现管理人或者托管人存在道德缺陷或者运行效果极差时,可以作出决定或者通过程序决定更换管理人或者托管人。

无限责任型基金是由管理人派出代表带着部分资金并募集投资者资金形成的基金形式。在这种基金中,管理人派出的代表或称无限合伙人,要以其出资和承担无限责任的方式获得其他投资者即有限合伙人投入的以及整个资金,然后交由管理人进行管理。一般来说,这类基金不得举债投资,如果在特定情况下(如在二级市场从事融资融券)投资,基金发生投资不抵债时,则其他基金持有人以其出资为限承担责任,而无限合伙人则要承担无限连带责任。由于他带来的出资很少,当这种出资不足以承担责任时,就要追究他的无限连带责任,即对于其他投资者不能承担的责任要连带由他负责,他不能承担的债务则要追究无限责任,即要追溯派出他的管理人(即管理公司)的责任,如果管理公司不能最终承担这种责任,则需要依法予以破产。

由此可见,理事会型是使持有人有了更大的话语权,他们可以根据监督情况选择更换管理人或者托管人,以此更好地保护投资者的利益;无限责任型是在基金出现不抵债时,可以通过追究管理人的最终责任,从而将基金的投资损失最终与管理人的利益紧密联系起来。

### 国鑫灵活配置发起式基金

## 利益捆绑提升投资者信心

在市场持续震荡、传统型基金产品表现相对低迷的情况下,利益捆绑模式的发起式基金,有望成为提升投资者信心的兴奋剂。正在发行的国鑫通用国鑫灵活配置发起式基金是国内首只权益类发起式基金,与其它产品将目光瞄向低风险领域相比,其主要投资于股票领域且具有主动型投资风格,更显示国鑫通用对自身股票投资能力及当前市

场的信心。据了解,国鑫灵活配置由国鑫通用股东、高管、基金经理共同出资,认购1100万元发起,且承诺锁定三年。其中国金证券出资200万元,宝新能源出资650万元,公司高管出资200万元,拟任基金经理出资60万元,员工全员自发认购金额超过70万元。业内人士指出,发起式基金相关规定中要求公司股东、固有资金、高管或基金经理等,只要任意一方或多方出资认购达到1000万元即可,从而实现基金公司与投资者利益之间的绑定。国金通用相关人士表示,自公司筹备以来,各股东对于公司的支持长期且态度一贯。股东会针对各自不同的需求,在不同的发展阶段确定合法合规的投资标的,并在此基础上适时支持国金通用的发展。(曹淑彦)

## 建信两基金获五星评级

海通证券近日发布的三年综合系列基金评级报告显示,截至2012年7月27日,建信基金近三年股债投研能力表现出色,其中股票投资能力获“四星”评级,建信基金旗下建信核心精选股票型基金、建信优势动力封闭式股票型基金均获三年期“五星”评级。

建信基金近三年股票投资能力获“四星”评级,得益于近年来其投研能力的稳步提升,以及旗下偏股型基金的突出表现。以三年五星基金建信核心精选为例,海通证券数据显示,自2009年8月1日至2012年7月31日,在所有开放式股票型基金中,建信核心精选是为数不多获得正收益的基金之一,且收益率排名位居同类基金第四。建信基金固定收益投资能力同样出色,旗下固定收益类理财产品长期业绩收益稳定。海通证券数据显示,截至7月31日,建信稳定增利近3年收益16.4%,在同类基金中排名第11,且被评为三年期“四星”基金。(余皓)

其次,从季度基金绝对保规模与股市表现来看。在2007年全年里股票型基金保有规模迅速上升,而在2007年四季度至2008年四季度的一年时间里,虽然上证综指从历史最高点6124点下跌到1664点,但股票型基金的绝对持有量却未有显著变化,倒是货币基金明显表现出在牛市萎缩而熊市扩张的“安全港”特征,特别是在2008年第四季度,股市自最高点持续回落4个季度以后出现了最低点后),货币基金保有量达到高点。

第三,从各类型基金产品占比情况来看。股票型基金占比从2007年四季度的高占比一直坚持到2008年的第三季度,却在2008年第四季度时突然出现明显下降,持基信心消失在黎明前最黑暗的时候。

投资者都在憧憬“低买高卖”。我们撇开“事后诸葛亮”之嫌不论,仅从理性投资角度来看,当市场持续高涨而人声鼎沸时,抽身而退确实需要一种“众人皆醉我独醒”的独立思维与果决。

兴业全球基金