

水煮基金

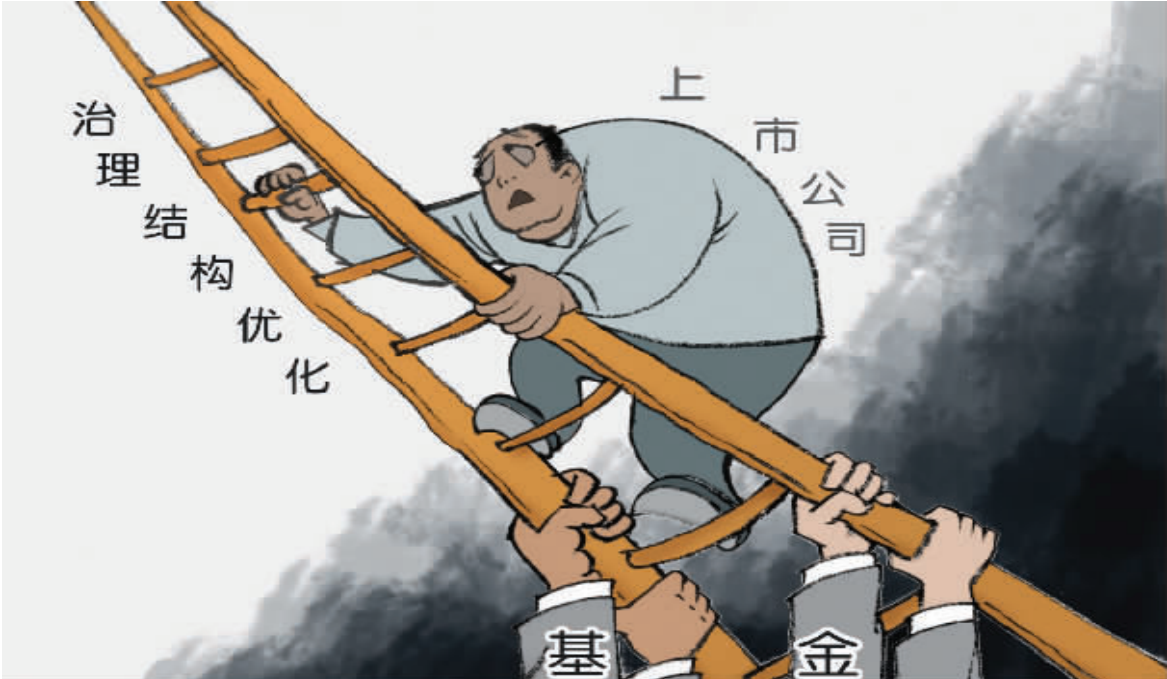
# 基金投资不当“甩手掌柜”

□本报记者 李良

当上市公司的管理团队遭遇资本“门口野蛮人”时,扎堆重仓的基金经理们该如何应对?

最近的案例,是前日一度臻至白热化的上海家化风波——2011年底方进入上海家化的平安信托骤然起难,罢了葛文耀在股东单位上海家化集团的董事长职务,甚至通过媒体给葛文耀扣上了“私分小金库”的罪名,大有将葛文耀“扫地出门”的架势;但虽被罢了家化集团的董事长,却仍旧担任上市公司上海家化董事长职务的葛文耀,则通过微博主动反击,不仅披露了所谓“小金库”的实情,而且针锋相对地指责平安变卖资产,不支持上海家化的发展。风波的影响自如以往:大佬打架、股民遭殃,短短几个交易日,上海家化的股价跌幅一度达到20%以上。诸多重仓其中的基金损失惨重。

这是一个“白衣骑士”骤然变身“门口野蛮人”的典型案列,而这个案列卷入了至少73只基金,和数十亿元巨资投入。对基金经理们颇为致命的关键因素在于,对于上海家化而言,葛文耀短期内是无可替代的“灵魂人物”,其在上海家化员工和投资者心目中的地位如同乔布斯之于苹果公司,一旦葛文耀在此次角力中落败,抑或年岁渐高的葛文耀主动退出,都将会对上海家化的未来发展前景、对广大投资者的信心造成不可弥补的影响。这也是当风波爆发后,股价骤然短期大挫的



万永/漫画

原因——上海家化的基本面并无变化,所变化的是人们对远景的信心。

于是,我们看到了基金经理们主动出击,集体力挺葛文耀。风波爆发后,许多基金经理都对媒体直言不讳地表示,自己买入上海家化的主要逻辑,来自于对葛文耀继续打造上海家化发展神话的信心,如果没有了葛文耀,上海家化的投资价值必将重估。而在本周四召开的股东大会上,坐在第一排的某基金经理更是不顾劝阻,站起来厉声指责平安,并明确表达了希望葛文耀留任的

心情。我们以为选出了中国最好的消费品公司,无论治理结构、战略、团队甚至股民都是最优秀的,但是这两天发生的事情让我们这些看了十几年企业的人又发生了重大的转折,让我们思考,我们这些人到底做错了什么?我们是一肚子不理解。”该基金经理动情地表示,我们都是职业化团队,希望把中国民族品牌的经营做好,无论股东还是监事还是独立董事,希望大家爱护这个来之不易的经营局面,如果谁把这个企业毁了那就是罪人。”而在一段掌声之后,

他继续对葛文耀说,从中国缺乏企业家、缺乏企业家精神的角度,还是希望您再干一段时间,并不是迎合您,我们仍然认为您努力下去是合适的,是市场需要的。”

事实上,这种力挺,并不仅仅表露在口头上,还有可能发生在实际行为中。针对平安信托罢免葛文耀家化集团董事长职务,许多基金经理表示,平安信托通过家化集团持有的上海家化股权比例并不是特别高,不具有绝对控制权,基金和其他

热点直击

## 经济复苏不确定性增加 基金追捧大盘蓝筹和优质成长个股

□本报记者 张鹏

近期,4月宏观经济数据显示,我国经济复苏不确定性因素增加,沪深两市呈现震荡态势。部分基金经理认为,预计A股后期仍将维持震荡格局,具体看好大众消费、TMT(数字新媒体)、医药、新能源和环保等板块。投资策略上可适当降低仓位,战略性配置低估值的大盘蓝筹股和业绩预期明确的优质成长股。

### 经济复苏 不确定性增加

部分基金经理认为,目前经济增速水平和驱动力决定了难以带动企业盈利的全面复苏。信达澳银相关负责人表示,4月的经济数据显示国内经济增长动力疲软,但短期内加速向下的概率较小。宏观面数据显示,经济正在企稳,通胀暂时不构成威胁,M2的货币增速较为稳定,未来没有太大的增长空间,社会总的流动性保持稳定,既不会出现突然紧缩的现象,也不

会突然扩张。

对于股市走势,大成基金经理分析认为,一方面,宏观经济数据显示,消费、投资和出口都缺乏亮点。PPI数据继续下滑,说明生产资料价格仍在继续下跌,下游需求的好转仍未传导至上游。另一方面,在全球降息环境下,央行重启央票发行,使重点留意政策走向和货币环境。行业方面,大众消费、TMT、医药、环保、新能源等行业仍可作为重点关注方向,选股方面仍然以成长性确定行业的优质龙头个股为主。

### 大盘蓝筹和 优质成长个股受捧

近期结构分化行情继续演绎,成长与主题投资风格继续受到基金追捧。在具体策略和配置上,部分基金经理认为,可以适当降低仓位,战略性的配置低估值的大盘蓝筹股和

业绩预期明确的优质成长股,采取攻守兼备的哑铃型策略。具体看好大众消费、TMT、医药、新能源和环保等板块,地产股投资价值亦被看好。

大成基金经理认为,在目前流动性较为宽松,人民币升值热钱流入,经济基本面复苏较弱的复杂环境下,政策处于敏感的观察期,应该重点留意政策走向和货币环境。行业方面,大众消费、TMT、医药、环保、新能源等行业仍可作为重点关注方向,选股方面仍然以成长性确定行业的优质龙头个股为主。

在大摩华鑫基金经理看来,自2010年以来的产能周期调整一直持续,对应周期股的阶段性表现和成长股的持续性热情是近几年市场运行的常态。只要经济转型前景未明,传统行业就很难出现趋势性机会;只要流动性相对宽松,风险偏好提升就会提供成长投资的热土。短期来看,新能源和环保板块或有进一步表现,其中环保将更多受到政策利好推动。着眼中长期,外围竞争性降息可能提供国际增

机构投资者持股比例加总后要远超过平安信托,因此,如果平安信托提出改选董事会以达到罢免葛文耀上海家化董事长的议案,很有可能遭遇包括基金在内的众多机构投资者的反对而无法通过——很显然,为了捍卫自己的利益,基金经理将会勇于对“门口野蛮人”说不。

这种挺身而出,主动维护自己投资权益的行为,是近年来基金行业出现的一个可喜变化。伴随着基金行业发展的停滞不前,基金业在中国资本市场中的地位也在不断下滑,对上市公司的影响力日渐削弱,导致近年来面对上市公司频频爆发的“黑天鹅”事件,基金们却只能被动接受。这种现象显然不利于基金的正常投资。因此,当此类风险来临时,基金经理们应当主动利用手中的投票权,来制约种种易侵害自己合法权益的行为,而不是仅仅当一个只注重调研、业绩分析,简单执行买入并持有策略的“甩手掌柜”。

其实,从中国上市公司目前的股权结构来看,许多优质上市公司中,基金扎堆持股的现象十分严重,基金持有股权如果合并统计,完全可以对撼上市公司的大股东。换句话说,基金经理们如果能团结起来,将会极大程度遏制大股东针对上市公司的违法违规行为,并有效改善上市公司的治理结构。而在未来上市公司职业经理人逐渐增多的背景下,这或将释放出一个良性互动的投资环境。

金牛牛市

### 南方基金 周期股成长股分化继续

今年以来,周期股与成长股呈现“冰火两重天”的分化格局。大盘蓝筹股走势低迷,而创业板指数屡创反弹新高,接近1000点大关。究其原因,一是由于经济弱复苏,周期性行业盈利不佳,大盘蓝筹股没有上涨动力,而创业板中的一些热点行业,如3D打印、影视传媒、新能源汽车等吸引了大批资金关注;二是股市低迷导致赚钱效应差,市场新进资金匮乏,从而难以撬动大盘股上涨,转而追逐小盘股,取得局部资金优势;三是IPO一直没有重启,对创业板的资金分流作用没有体现,资金可以放心进行炒作。从估值上来看,大小盘估值差距再次接近历史高点,风格转化的压力越来越大。但是,由于上述因素短期内仍未改变,这种两极分化格局可能还会延续一段时间。

### 富国基金 市场面临调整

技术上讲,股指再度运行至下行通道的上轨并略有突破,就其幅度及突破后持续的时间而言还谈不上真突破,仍存进入下行通道的可能。此外,从MACD及KDJ等技术指标来看,顶背离及超买迹象已显。总体来看,股指调整迹象偏大。创业板的走强虽然符合经济转型过程中新兴行业较大发展空间的基本面实施,但较高的估值使得其风险收益比已然令人难以承受,仍需谨慎。

### 农银汇理 市场观望情绪加重

IPO重启可能延迟到今年三季度,这将对市场本轮反弹结束的担心稍有缓解。创业板指数所代表的优质成长股,尽管估值偏高,但由于市场对于周期股普遍的漠视,仍凸显出强烈的吸引力。2250点也可能成为上证指数纠结的重要点位。建议部分投资转向地产、家电、农药等中报继续有望超预期而且市场反应不充分的领域。4月PPI低于预期,经济复苏动力不足,但不确定性制约交易热情,市场观望情绪加重,货币超预期增长下降息概率较低,收益率预计仍保持小幅震荡走势。

□兰波

在基金盈利的前提下,投资者也会出现投资亏损,这种情况大多与不正确的风控措施有关,多数是因为基金投资收益、投资者收益目标与持有期限等方面的错配造成。开放式基金在交易时间内可随时申购赎回,为投资者提供了投资便利,但管理不当,也会造成一定程度上的投资损失,使本来到手的利润,由于自己的不慎操作而产生亏损,因此,需要从以下六个方面,建立相应的风控措施。

第一,机制风控。参与新基投资,往往会有三个月的封闭期,这样,也就为开放式基金的净值增长提供了一定的封闭运行周期,也为投资者获

得净值增长的机会,创造了条件。避免投资者在购买基金产品后,因为基金产品净值下降,急于赎回的情况,造成频繁操作。购买保本型基金产品,只要持满三年避险期,就能够得到本金保障。当然,投资者也可以选择具有一定封闭期限的理财型基金,这也是一种很好的办法。

第二,目标风控。即投资者选择基金产品,要坚持不达目标不罢休的投资思想。尤其是要按照自身设定的投资目标,选择合适的基金产品类型。立足于短期投资目标,可以选择低风险的货币市场基金与债券型基金等。立足于中长期投资目标,可以选择股票型基金、分级基金产品投资。

第三,补仓风控。对于基本面良

好的基金产品,投资者可以利用震荡行情下,基金产品净值下跌的有利时机,选择低成本补仓的机会,从而起到摊低购基成本的作用。使投资者尽快地利用低成本优势,收回投资成本,并在有利的市场行情下,实现盈利。

第四,理念风控。即投资者投资基金产品,需要坚持长期投资、分散投资、价值投资和理性投资,贯彻“不把鸡蛋放在同一个篮子里”的理财思想,将闲置资金在银行存款、保险及资本市场之间进行分配,控制股票型基金产品投资比例,选择属于自己的激进型、稳健型及保守型基金产品组合。

第五,定投风控。即通过采取运用固定渠道、运用固定资金、选择固

量资金的条件下,白酒、银行、地产、建筑等行业中部分预期调整相对充分,基本面趋于稳定,或存在A-H股折价的蓝筹股可能凸显其“攻守兼备”的独特价值。

近期中小盘成长股大幅上涨。泰达宏利基金经理认为,之前涨幅较大的消费和成长股相对周期股的估值溢价需要修正。二季度市场对短期经济增长有分歧,导致整体市场短期走势并不乐观,因此5月-6月成长和消费股在风格上可能跑平指数,建议超配医药、家电、电子和环保等行业个股。

此外,近期地产股也出现拉升。国泰基金认为,看好其未来一个季度的投资价值,原因是地产销售数据向好,地产股存在向上突破的基础。此外,去年9月至今年1月,地产股曾有过一波令人怀念的行情,但从一季度整体来看,地产股仍然处于弱势状态。从行业轮动的角度而言,地产股在基本面尚可的情况下,未来走强于大盘、回到并超越其平均水平是大概率事件。

定时间,进行固定基金产品的投资模式,起到熨平证券市场波动,降低基金产品投资风险的作用。定投是一种有效回避投资者选择风险的一种有效基金操作模式,比较适合工薪族投资者及时参与基金产品投资。

第六,周期风控。即投资者遵循不同类型基金产品投资运作规律基础上进行风控:货币市场基金主要投资于一年期货币市场工具,免申购赎回费,具有较强的流动性;债券型基金与货币政策调整有一定的关系;股票型基金与经济周期密不可分;QDII基金产品需要考虑投资国经济,尤其是汇率波动;分级基金产品需要把握基金产品的净值与价格波动价差套利。

投基有道

## 主做债券基金速增

□王群航

截至5月14日,今年的新发行高潮中,已经公布《招募说明书》的新基金数量高达151只,其中,以股票市场为主要投资对象的新基金(以大类资产配置比例的最低值、中值,以及业绩比较基准为依据)为51只,占比33.77%,以债券市场(包括货币市场)为主要投资对象的基金有100只,占比66.23%,后者几乎是前者的一倍。由此可见,主做债券的基金产品正在越来越多地走进市场,并且种类日渐增多,值得广大投资者多关注,细细鉴别。

通过附图,我们可以对“过去一个月”各类主做债券基金的平均绩效有一个全面了解,并由此进一步强化对于它们各自风险收益特征的认知。首先,在13个细分主做债券的各类基金里,大家“过去一个月”里平均绩效表现介于正负0.6%之间,总体上波澜不惊,绝大多数既不会像主做股票的基金那样大涨,也不会像主做股票基金那样大跌。

其次,上述13个主做债券的各类基金里,仅有转债债基本期的平均绩效表现为亏损。造成这种情况的原因比较复杂:转债投资标的的二级市场价格走势通常与股票市场行情有着较为密切的关联,“过去一个月”里,股市行情总体上在相对小幅震荡,没有显著、大幅上涨;从“过去一个月”股市行情的结构型发展情况来看,创业板市场最为火爆,相对地,传统的大、中盘蓝筹类股票总体表现一般;发行转债的公司都不属于创业板。

第三,保本基金无疑是“过去一个月”里绩效表现最为突出的,平均净值增长率为0.6%。不过,即使如此,对于此类基金我们依然不推荐大家申购,原因有二:保本基金通常只对认购的资金给予保本承诺,对于申购的资金不保本;保本基金赎回费率的起点为2%,通常针对的是持有时间在一年之内的投资者,这是一项非常高昂的成本。今年以来,保本基金的发行数量也在增加,已经发行了12只,有的公司甚至在不到一年的时间里发行了两只。作为一个另类的主做债券的基金产品,保本基金也可以作为广大投资者银行同期档储蓄产品的良好替代,不过,要切记的是:投资保本基金一定要在发行的时候购买。

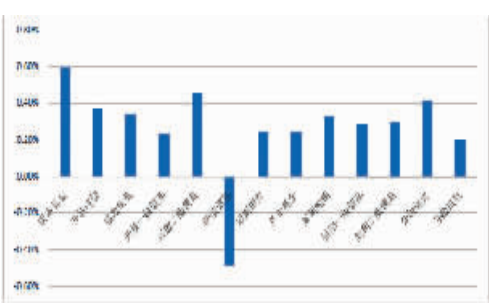
第四,在上述各类主做债券的基金里,可以涉及到二级市场股票投资的有保本基金、开放二级债基、封闭二级债基3类,其中前两类在本期的绩效表现都比较好,估计与它们进行了适度、灵活的股票投资有关;而封闭二级债基的收益率相对较低,估计与它们在规模固定情况下,基于特定封闭运作期限配置好相应债券后,整体投资运作不再像开放式产品那样积极,对于风险资产因此配置较少有关。

第五,分级债基的优先类份额本期总体绩效表现情况良好,不过,这种良好全部是意料之中的事情,因为大家都在获取事先约定好的收益率。投资此类基金要注意两个方面情况:1)如果不是不上市的,何时可以申购、赎回,很关键。2)如果是可以上市的,除了要适当了解一下各个具体品种的约定收益率之间的细小差别之外,更为重要的是要了解这些品种的二级市场表现情况,并根据折溢价率、债市走向、具体基金的绩效、具体基金持仓等情况,来决定投资策略。

第六,短期理财债基和货币市场基金的平均收益率表现一样,都是0.25%。不过,一来鉴于前者的流动性远逊于货币市场基金;二来老式货基的平均收益率表现还要略高一些;三来可以在二级市场交易的新式货基在有了良好流动性的基础上收益率并不比短期理财债基差很多,因此,货币市场基金依然是值得大家重点关注的对象。其实,上述简短的分析也可以解释为什么短期理财债基在经过了去年下半年的短期火爆之后迅速归于沉寂。

第七,在纯债产品方面,无论是开放式的纯债基金,封闭式的纯债基金,还是指数债基,大家本期的绩效表现都处于中等偏上的位置,总体情况良好。对于这类纯债基金的投资,大家在将其看作为低风险产品的时候,一定要注意各只基金之间的细微差别,比如,有主动、被动两种投资策略之分,有对于类属债券配置比例约定情况之分,等等。

附图:“过去一个月”绩效表现



## 征稿

本版邮箱 www@tom.com  
这是一个基民互动园地,欢迎基民踊跃投稿。  
《投基有道》欢迎专业人士介绍购买基金盈利的机会和窍门。《养基心经》欢迎读者就有关基金的话题发表意见,讲述百姓“养基”过程中的经验教训、趣闻轶事和心得体会。《画说市场》则是用漫画来评说基金。来稿请尽量以电邮的形式。  
地址:北京宣武大街甲97号中国证券报周末版《基金天地》  
邮编:100031

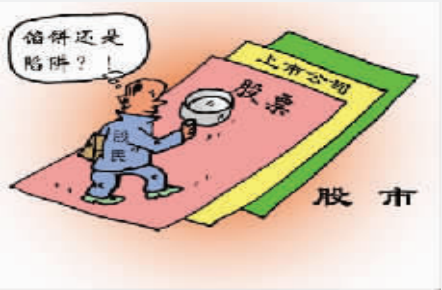
画说市场



注水/夏明



戒酒/夏明



甄别/陈英远



一家子/黄夏伟