

水煮基金

基金眼中的卖方研究员

□本报记者 黄莹颖

最近数年,市场对于卖方研究员的评价都不太好。一方面是市场不景气,另一方面也是因为扭曲的价值标准。如果从薪酬的角度看,最近数年卖方研究员确实一年不如一年,不少研究所都在裁员减薪,一些原本能拿数百万元的首席分析师,也仅能拿数十万元。

不过,最近深圳一私募杨磊却热情洋溢地为这些卖方研究员写了一篇题为《为智慧估值—致我所尊敬的研究员》的文章。杨磊是阳光私募的新军。早年在公募基金有着非常不错的表现,而最近其管理的产品也有非常稳定的增长,近三年业绩平稳的保持在20%以上。

杨磊在其文章中列了一串名单,海通食品饮料赵勇、国信医药贺平鸽、国信金融邵子钦、中信零售赵雪芹、华创新能源周楷宁、华创汽车王炎堂、中银电力设备刘波、招商食品饮料龙隽、董广阳、朱卫华。

对于上面提及的卖方研究员,杨磊不吝溢美词,他们研究选择的背后,其实都是一种价值观,传递着他们的理性、克制、独立和勤奋。他们无一例外,秉承品性研究,秉承大道至简。有时候,可以说我们读太多的报告看太多的公司,可能会是增长了虚假的见识,其实见识只能充实大脑,未必能让心灵充满灵性。而他



们帮助我们剥茧,化蛹,成蝶,这样的研究员才是市场需要的。”

不过,对于卖方研究员的评价,却常常容易走向两个极端。

曾有一老资格私募大佬说,现在的卖方研究员太嫩,不能潜下心发掘

一些真正有价值的股票。谈话间,私募大佬接了一位卖方研究员的荐股电话,不过整个通话不超过一分钟。

三句话说不到重点,我就知道这研究员不懂这家公司。”私募大佬颇为不屑地说。

对于卖方研究员的评价,这还不是最低的。一格曾在公募圈赫赫有名的大腕,年初创业做私募,尽管其人手十分紧缺,但他却说,出来做私募这一年,已经基本不看卖方的研究报告,也不和圈内的人交流任何具体公

司所有进入股票池的标的参考资料,都是亲自调研所得。现在的很多研究员看问题都过于片面。”

卖方研究员存在的意义在于给客户推荐“牛股”,什么是牛股,杨磊认为,初看实在像养在深闺的女儿,恪守礼仪,但随着时间的推移,放慢脚步,平定内心方能细细品味,尤其在经济淡时期,”

杨磊认为,被挖掘的每一只牛股背后,在于研究员简朴的价值观,及其背后良好的能力体系。我喜欢这种体系,这是一种由天才研究员们制定也由天才投资者们执行的体系,这其实就是信任,所以他们说好,我相信,事实证明,和天才在一起,不知不觉中也貌似天才了。”

芒格说,品格比才华重要。这个圈子,从不缺乏聪明人。但是,一个人的境界、远见及信仰更重要。价值观、经历、阅历、性格都会影响我们的研究和投资判断。

在被研究报告淹没的今天,一般研究员的劳动常常显得不那么有价值。而上述私募之所以愿意写下近千字的文章来为卖方研究员正名,其实也正是一些杰出的研究员为她管理的资产创造了重要价值。杨磊认为,秉承品性的研究员大多相当安静,他们无一例外会有一种淡定的气质,这种气质能够让我们的投资,临危不乱。”

投基有道

分级基金
遭遇初冬寒意
规模过小制约发展

□华泰证券 胡新辉

10月股市,随着初冬来临,也泛起阵阵寒意,10月8日至11月6日期间,上证综合指数,沪深300指数分别损失1.61%,2.30%。更令投资者失落的是,今年以来一向风光无限的创业板指数出现调整迹象,期间下跌9.22%。而债市可以用悲惨来形容,期间中证全债指数下跌0.74%。

10月8日至11月6日期间,股票分级B份额净值下跌10%以上的包括富国创业板B、国泰国证医药卫生B、信诚中证800医药B、中欧盛世成长B、鹏华资源B、申万深成进取、申万菱信中小板B、招商中证大宗B、易方达中小板B等。富国创业板B的净值损失更是超过20%,令在该基金初期上市时追涨买入的投资者遭遇了当头棒喝。长盛同辉深证100B、长盛同庆800B、国联安双禧B等投资方向较为稳健的份额跌幅在5%以下。10月医药板块也遭遇了霜打,申万医药生物指数下跌了8.63%,导致国泰国证医药卫生B、信诚中证800医药B两个份额净值分别下跌了-16.79%,-16.73%。二级市场价格方面,国泰国证医药卫生B、富国创业板B、鹏华资源B、信诚中证800医药B、泰信基本面400B等跌幅靠前,国泰国证医药卫生B更是从月初3.91%的溢价转为目前2.56%的折价状态。

换手率方面,除银华锐进、银华鑫瑞、鹏华资源B、信诚中证500B、富国创业板B、信诚沪深300B等几只规模较大,跟踪主流指数的份额交易较为活跃外,其余的份额交易清淡,很重要的一个原因是规模过小。分级基金的规模上不去,一直是制约该板块发展的主要障碍。目前40多只股票分级B份额,总规模约为280亿元,前10大份额,规模达260亿元,其余的份额,有些不到几百万份,完全丧失了在二级市场存在的意义,这种尴尬的情形令不少基金公司惆怅。想当年,B份额一上市就享有不小的溢价,投资者对上市后的B份额青睐有加。而如今,剔除申万深成进取,平均的溢价率只有1.7%,分级基金发行的困难也是众所周知。我们认为,造成B份额溢价率下降的原因包括,首先是能够做杠杆的工具品种迅速增加,融资买入、股票互换,信托公司等机构提供资金支持,以及券商等推出的大量分级的资管产品分流了B份额投资者。第二个原因则是股市长期的震荡,缺乏赚钱的机会。而规模过小,二级市场缺乏流动性则使得公募分级的优势丧失殆尽。

铁路投融资体制改革和价格形成机制改革的主要受益者—大秦铁路,今年以来股价涨幅为14.48%,三季度获得11只基金重仓。鹏华价值优势股票(LOF)持有该股9302万股居首,富国通胀通缩主题股票持有该股占净值比最高,共9.6%。另一只铁路股广深铁路今年累计涨幅为0.56%,三季度受到国富弹性市值股票、国富深成进取、平均的溢价率只有1.7%,分级基金发行的困难也是众所周知。我们认为,造成B份额溢价率下降的原因包括,首先是能够做杠杆的工具品种迅速增加,融资买入、股票互换,信托公司等机构提供资金支持,以及券商等推出的大量分级的资管产品分流了B份额投资者。第二个原因则是股市长期的震荡,缺乏赚钱的机会。而规模过小,二级市场缺乏流动性则使得公募分级的优势丧失殆尽。

债市跳水,分级债基B份额也同样遭殃。除了大成景丰分级B净值略有收益外,其余的份额净值都是下跌的。二级市场上,金鹰持久回报B、泰达宏利聚利B、信达澳银稳健增利B、信诚双盈分级B等价格跌幅超过5%。不少债券分级B份额有较大的折价率,债市下跌应该有个底的,不妨等到了明年年初再来关注这些有折价的B份额。

前几年,在发行的时候,A份额还是比较受欢迎的,一些债券分级A/B份额分开发行的时候,A份额往往提早结束募集,在定期申购赎回的时候,A份额还会发生超额申购,但现在已经不能这样操作,不少投资者开始抛弃A份额。较多的分级基金的A份额开始大量流失。债券分级A份额4.5%左右的收益率相比其他产品,目前市场上,吸引力也不够。加上基金公司去年以来大力发行的货币基金、债券基金,以及券商切入了货币市场工具后,使得A份额完全受到了冷落。A份额的赎回,导致B份额杠杆降低,B份额也不得不减少二级市场的规模。这些因素,都是分级基金规模上不去的原因。

分级债基目前还有几个品种在发行中,不少基金公司不愿放弃这个板块。之前分级债基的结构一般是A份额定期开放申赎,B份额上市交易。而B份额上市后,往往产生折价,使得投资者不愿意在发行阶段申购B份额。基金公司对此做了改进,将A/B份额同时设计为定期开放申赎赎回,通过放弃二级市场的流动性来解决折价的问题,泰达宏利近期发行的瑞利分级债基就采用了这类结构。

征稿

本版邮箱:qiu212345@sina.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。《基民心经》欢迎读者就有关基金的话题发表高见,讲述百姓“基民”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。

地址:北京宣西大街甲97号中国证券报周末版基金天地
邮编:100031

金牛观市

南方基金
创业板指数处于下降通道

上周发布的国研中心“383方案”改革设想振奋市场,使上周的快速下跌及时刹车,大盘进入震荡格局。同时,上交所辟谣,认为目前国际板尚无推出可能,从而提振了市场情绪。十八届三中全会即将召开,深化改革、扩大开放将成为政策热点,一些受益政策改革的热点可能成为投资者关注的焦点。

创业板指数已经形成下降通道,前期扎堆炒作的资金可能选择集中出逃,从而造成“踩踏”现象,一些没有业绩支撑、单纯讲故事的个股可能面临连续杀跌的风险。“兵败如山倒”,创业板已经由前期的“赚钱效应”逆转为“亏钱效应”,投机客厄运来临。虽然经过一轮风险释放,系统性风险有所减小,但基金仓位又攀升到较高位置,不利于市场的反弹,因此短期内仍需做好风险控制,增加一些低估值品种的配置。

农银汇理
大盘蓝筹或有较好表现

在四季度通胀继续上行和外汇大幅流入的背景下,央行在银行间公开市场操作持续偏谨慎,央票续作和逆回购量加价。月末点过后,以及前两周暂停逆回购操作的恢复,银行间回购利率小幅回落,不过投资者对未来流动性依然忧虑。

A股中的改革预期再度升温,蓝筹强弱取决于三中全会改革措施是否超预期,毕竟基本面目前并无风险,而资金面的波动是短期性的。本周末10月经济数据即将公布,预计数据不会与预期有较大偏差,公布前市场将维持相对谨慎,大盘蓝筹具有低估值和国资国企改革预期,故可能继续表现相对较好。

汇添富基金
四季度行情尚存不确定性

10月A股市场整体呈现弱势,主要股指悉数下跌。市场对四季度及更远的增长预期偏悲观,同时短期资金的偏紧导致流动性收紧的预期加强,近期涨幅较大的行业如医药、消费、信息等都出现了明显的获利回吐现象,导致市场情绪较为负面。

展望11月,我们认为四季度后半段的行情尚具有不确定性,需要观察和等待11月召开的十八届三中全会传递出的明确改革信号。在此之前,建议投资者关注此次三中全会可能释放出的改革预期所直接获益的板块和个股,如近几年来持续表现低迷但具有强烈国企改革预期的部分国企股,和去产能预期直接受益的周期性板块等。此外,从估值角度而言,我们推荐关注稳增长低估值的大盘蓝筹金融板块。最后,在具体组合配置方面,我们建议投资者除关注个股外,亦可重点关注跟踪对应行业的ETF品种,实现低成本、高效率的热点覆盖。

画说市场



赶潮

热点直击
双十一概念引爆物流家电股

海富通三季度集中重配

□金牛理财网研究中心 李艺菲

双十一”早已不是那个让人倍感凄凉的“光棍节”,在淘宝“双十一”购物节的带领下,京东、天猫等几大电商也一头扎进这场鏖战。从铺天盖地的各类“双十一”广告中不难发现,今年的关键词不再只是价格和折扣,更多的是物流速度,谁拥有最便利快捷的物流,谁就能抢得先机。在A股市场上,“双十一”概念股近期频频异动,物流股成为主要受益股。另外,家电作为消费者在“双十一”购买的主要产品也有较好的股价表现。不少主动股混型基金早在三季度就重仓布局了家电股,而物流股方面,海富通旗下三只基金持有的比重最大。

据金牛理财网数据统计显示,三季度获得主动偏股型基金重仓持有的“双十一”概念股有10只。其中家电股有2只,分别为格力电器和青岛海尔,三季度分别有62只和23只基金重仓持有。铁路运输股大秦铁路和广深铁路各获得11只和3只基金重仓配置。民航股上海机场

则在三季度吸引了8只基金重仓。贸易股建发股份、商业股农产品和机械股中集集团分别被7只、5只和2只基金重仓持有。计算机硬件股三泰电子和纺织服装股富安娜各有3只基金重仓。海富通旗下三只基金海富通强化回报混合、海富通精选混合及其复制基金海富通精选贰号混合集中持有大秦铁路和建发股份共计1.11亿元,总市值达到7.96亿元,占净值比合计达到34.41%,持有的比重最大。

主动偏股型基金中,鹏华价值优势股票(LOF)、海富通强化回报混合、海富通精选贰号混合以及大秦铁路、建发股份、三泰电子和富安娜等基金持有的比重最大。

持股总市值上,截至三季度末,鹏华价值优势股票(LOF)持有大秦铁路、青岛海尔共10.76亿元居首位。易方达价值成长混合持有格力电器共10.48亿元位列第二。光大保德信优势配置股票持有相关概念股市值共9.95亿元位列第三。广发聚丰股票和嘉实稳健混合分别持有格力电器8.33亿元和7.97亿元。

具体来看,三季度获得62只基金重仓持有的格力电器今年以来该股涨幅为18.31%,易方达价值成长混合持有该股数最多,持股数共3946万股,占净值比例为62.7%。工银红利股票持有该股占净值比例最大,达到9.09%。另一只家电龙头股青岛海尔则有23只基金重仓。今年以来股价上

涨17.36%,三季度光大保德信优势配置股票持有该股4000万股,数量最多。工银稳健成长股票持有该股占净值比例达到7.65%居首。

铁路投融资体制改革和价格形成机制改革的主要受益者—大秦铁路,今年以来股价涨幅为14.48%,三季度获得11只基金重仓。鹏华价值优势股票(LOF)持有该股9302万股居首,富国通胀通缩主题股票持有该股占净值比最高,共9.6%。另一只铁路股广深铁路今年累计涨幅为0.56%,三季度受到国富弹性市值股票、国富深成进取、平均的溢价率只有1.7%,分级基金发行的困难也是众所周知。我们认为,造成B份额溢价率下降的原因包括,首先是能够做杠杆的工具品种迅速增加,融资买入、股票互换,信托公司等机构提供资金支持,以及券商等推出的大量分级的资管产品分流了B份额投资者。第二个原因则是股市长期的震荡,缺乏赚钱的机会。而规模过小,二级市场缺乏流动性则使得公募分级的优势丧失殆尽。

机场三季度业绩同比增长提速的上海机场在三季度被8只基金纳入重仓股行列。今年以来该股涨幅为22.31%。光大保德信量化股票共持有1683万股数量居首,申万菱信消费增长股票持有该股占净值比例为6.52%,比例最大。建立农产品电子商务平台的农产品也在三季度获得5只基金的重仓配置,今年以来涨幅达到43.93%。诺安价值增长股票持有该股1824万股居首,鹏华普天收益混合持有该股占净值比例达到4.07%比例最大。

基金被套应先体检后取舍

□陆向东

一旦所买入的基金遭遇套牢尤其是深度套牢后,许多基民一次又一次地进行补仓,越跌越买。孰不知,导致你所投资基金出现大幅度缩水的原因是多种多样的,如果不加以认真分析就盲目进行补仓,或者干脆听之任之,结果很可能可能会越变越糟。因而,当遭遇套牢后,就应对所买基金按照下列方法和步骤进行体检,在此基础上,再根据原因提出具有针对性的对策。

首先,需要搞清楚持有基金的净值出现大幅缩水是否由于市场整体趋势发生逆转所致,投资者可以通过观察同类基金的表现进行判断。如果同类基金的表现也是大同小异,则需要从经济所处的发展阶段、政府现行的货币调控政策、一个阶段以来市场的

涨跌表现以及投资者的普遍情绪状态等方面着手分析,以进一步确认市场目前究竟处于下跌调整的哪一个阶段。如果是下跌初期,则必须果断将手中基金卖出;如果是下跌末期,则应在对被套基金进行优劣分析甄别后才可以考虑分批补仓。如果目前尚无法判断,则不妨暂时保持等待观望。

其二,将被套基金与同类基金进行比对,通过审视比较在相同时间段内的业绩表现,甄别该基金的优劣。如果其业绩排名在同类基金中始终稳居前三分之二,则表明该基金经理比较优秀,理应保留;如果名列居中游水平,则可暂时观望;如果其业绩排名总是处于同类基金的后三分之一,则必须引起高度重视。投资者可连续查看其最近几个季度的投资报告,通过审阅分析其大类资产配置占基金总资产比

例变动情况和十大重仓股变动情况,以确认是否存在高买低卖行为或选股能力低下,总是跟在市场后面追热点等问题。

第三,对于选择投资行业类基金的基民来说,当发现手中所持有的某类基金正在由强转弱,而与此同时,原本表现萎靡不振的另类基金却开始有突出表现,如,自2009年以来,金融地产类行业基金与包括食品、饮料、医药在内的消费类行业基金就一直存在着此消彼长的关系,而经分析包括政策因素的投资环境也印证了这种变化,则虽然你的基金并不一定就是劣质基金,不但不可以越跌越买,为了提高投资绩效,还应该尽早实施换股操作。

第四,仔细回顾并审视一下自己在投资该品种基金过程中的心理感受:在实施买入之前是不是对该品种

基金的获利前景感到特别兴奋?完成买入后却总是担心由于趋势逆转导致由盈转亏?一旦真正卖出后又总是对卖出举动感到后悔?总之,只要一想到这一类基金就会感到异常烦躁不安,甚至还对其他品种基金的买卖产生了负面影响,最关键的是,如果每投资该类品种基金的风险等级已经明显超出了你的心理承受能力。

要知道,人在长期巨大的心理压力下是很难做出客观正确判断的。只要你读过一些介绍国际投资大师的文章就知道了,这些大师都非常清楚“有所为有所不为”的道理。罗杰斯将主要精力用来研究全球范围内有哪些市场被整体低估,存在投资机会,对个股却很少研究;被誉为股神的巴菲特只投资符合自己标准的股票,对市场短线涨跌不感兴趣,并从不涉足网络科技类股票。所以,不论该类基金当前处于盈利还是亏损,都宜尽早转换为能够同自身承受能力相匹配的品种。



夏明



通力协作



李明新



抢道

陈英远