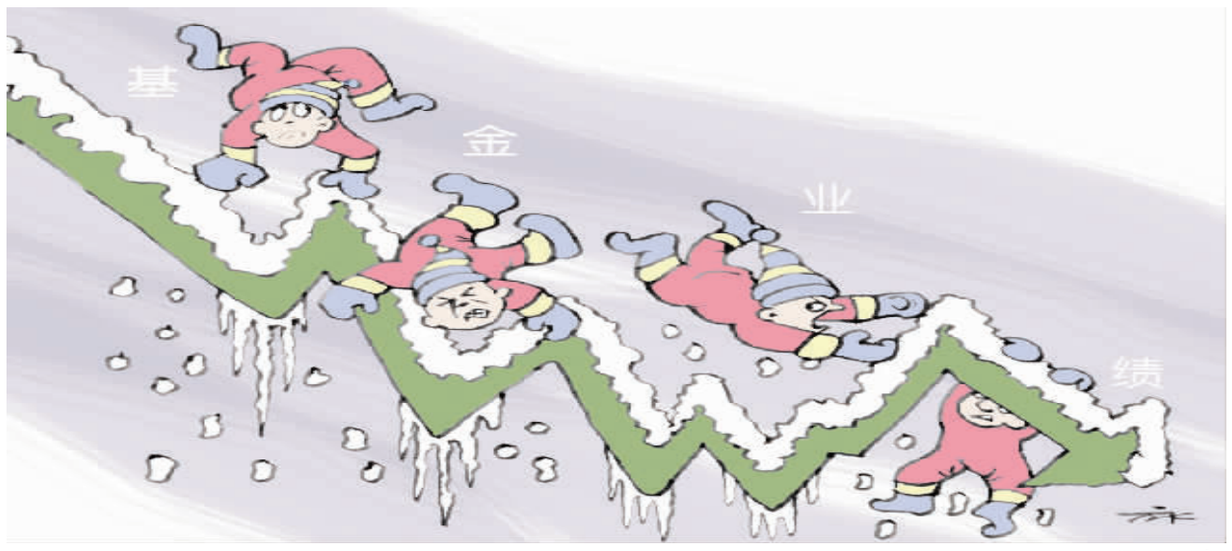
水煮基金

基金业绩为何“步步惊心”

□本报记者 郑洞宇

本周A股出现大幅震荡,不少公募基金产品净值也随市场“步步惊心”地大幅波动。24日、25日两个交易日上证指数累计跌幅为3.76%,创业板指数累计跌幅为3.09%。而据Wind数据统计,逾3成普通股票型基金净值跌幅超过4%,逾2成偏股型混合基金净值跌幅超过4%,这些基金表现明显弱于市场。

从仓位相对更为灵活的混合型基金看,在纳入统计的158只偏股型混合型基金中,能在市场调整中将净值损失幅度控制在1%以内的产品只有7只,且一只产品为尚处于建仓期的新成立基金。而过半的混合型基金仓位灵动的优势并没有充分发挥,净值在市场下跌中比大盘跌得更惨。



漫画/万永

根据2013年基金四季报数据分析,较高的股票仓位以及相对集中的持股或是形成基金业绩“步步惊心”的主因。在调整中大幅下挫的混合型基金,多数股票仓位在80%以上,更有甚者股票仓位四季度接近了95%的上限。这些表现较差的基金重仓的行业,多数集中在TMT、金融、房地产行业。

在注重业绩排名的基金行业,高仓位与集中捕捉热点是猎取短期业绩的有效手段,但同样也会增加基金的净值波动率与投资风险。在当下结构分化的市场环境中,多数基金经理强调选股而淡化择时,也缺乏降低基金净值波动的主动性。就目前来看,越是从业经验丰富且长期业绩优秀的基金经理,越是重视投资的择时。因为择时能力需要长时间的经验累积方能提高胜率,基金经理倘若择时出现失误,很容易出现反弹跟不上“大部队”的情况。在市场缺乏机会的情况下,部分基金经理宁愿持有缺乏进攻弹性的股票,也不愿腾挪现金空出仓位。但这种“无效仓位”的做法无法在市场调整中有效地规避风险。

大体上看,在市场多年来的震荡走势中,基金经理的择时能力对长期业绩存在一定影响。单从本周混合型基金的净值波动情况来看,出现了长期业绩越好的基金净值波动幅度越小,而长期业绩越差的基金净值波动幅度越大的情况。在24日、25日两个交易日净值调整幅度最小的十只混合型基金,最近3年的净值均取得了正增长,3年业绩最好的净值增长率为43.55%;而24日、25日两个交易日净值调整幅度最大的十只混合型基金,最近3年仅有两只净值正增长,而3年投资业绩最差的净值下跌了38.51%。

据了解,目前业内一些长期业绩优秀的公募基金经理,则会以绝对回报的理念管理自己的基金。当市场风险积聚时,他们会主动降低产品的股票仓位,腾挪出现金,配置到当下最适合赚钱的资产之中。比如,在去年“戮荒”冲击市场之时,深圳一位基金经理已经提前降低仓位应对,但他仍然勤奋地盯盘,去捕捉国债逆回购利率飙升的机会,虽然这些收益对于基金整体收益率而言可能只是“万分之几”,但在有效降低产品净值波动率的同时还能捕捉到绝对收益,这种表现无疑比那些调整中依然高仓位持股的基金更为稳健。

基金经理强化择时、降低产品波动率的好处除了能够优化基金的长期业绩,也有助于提升基民的投资体验。对于专业的机构投资者而言,看好的个股倘若出现10%的回调,甚至是出现30%的回调,大都是在自己的心理承受范围之内。但对于缺乏专业眼光的个人投资者而言,投资的基金昨天大赚今天大跌,很容易诱发追涨杀跌的心态,影响实际的投资回报。而投资者基于心理承受能力不同所产生的申购赎回行为,也可能影响到基金经理的投资操作,加剧产品的业绩波动。

如今,随着混合型基金仓位限制的“松绑”,一些仓位可以在“0至95”之间自由变动的灵活配置型混合基金相继面世,基金经理如果能够充分发挥择时能力,对降低产品波动率、实现稳健投资回报有很大益处。而对于未来仓位有可能提高至80%的股票型基金而言,倘若能够引入股指期货,在市场出现重大变化时形成有效对冲,对股基的长期发展也大有裨益。告别基金业绩“步步惊心”的现象,基金经理还需在投资上步步经心。

投基有道

分级基金:债基小阳春 股基仍低迷

□华泰证券 胡新辉

受流动性宽松以及悲观经济预期的影响,最近一月(1.26-2.26)债市迎来小阳春,中证全债指数上涨达1.67%。股市则受经济下行预期拖累,期间动荡不安,上证综指下跌0.64%,创业板指数波幅加剧,下跌1.24%。

债市复苏,分级基金中受益最大的当属债券分级B份额。金鹰持久回报分级债券B、德邦德信中高企债指数分级B、嘉实多利分级债券进取、海富通稳进增利债券B、泰达宏利聚利B、金鹰元盛分级债券B、长信利众分级债券B、中海惠裕分级债券发起式B、工银增利分级债券B等最近一月净值增长率超过5%。其中泰达宏利聚利B。金鹰元盛分级债券B、中海惠裕分级债券发起式B、工银增利分级债券B等规模较大,流动性较好。万家添利分级债券B、泰达宏利瑞利分级债券B、东吴鼎利分级债券B、富国恒利分级债券B、中欧鼎利分级债券B、博时裕祥分级债券B等份额则痛失机会,最近一月净值增长率低于1%。

二级市场价格方面,天弘同利分级债券B虽然净值只上涨1.54%,价格涨幅却达到惊人的43.22%,区间还连拉了几个涨停。该基金1月26日的折价率为30.25%,几乎打了七折,最新的折价率只有1.62%,后市如无净值的配合,价格可能失去上升的动力。嘉实多利分级债券进取、金鹰持久回报分级债券B、鹏华丰利分级债券B、金鹰元盛分级债券B、海富通稳进增利债券B、富国汇利回报分级B等份额的价格也有上佳表现。

从折价率看,目前折价率较高的分级债基金B份额,包括长信利众分级债券B、国联安双佳B信用分级债券、金鹰元盛分级债券B、长信利鑫分级债券B、融通通福分级债券B、中海惠丰分级债券B。分级债基金A份额绝大多数都是半封闭的定期开放,少数二级市场交易几只,银华中证转债指数增强分级A、德邦德信中高企债指数分级A、泰达宏利聚利A、富国汇利回报分级A等最近一月二级市场价格涨幅超过2%,主要受到折价率下行以及债市向好的影响。其中泰达宏利聚利A、富国汇利回报分级A两只规模超过10亿元。

从债市后市展望来看,领先数据显示,经济短期趋稳无望,融资需求预计将继续下降,短期利率已经出现大幅下降,可以考虑加仓长久期利率和高等级信用债以捕捉曲线平坦化的价差机会。建议投资者可重点关注鹏华丰泽分级B,该产品折价率为4%,剩余期限为0.79年,重仓债的剩余期限普遍在1年以内,与产品本身剩余期限较为匹配,风险较小。

股票分级B份额方面,不少份额最近一月又以失意收场。2013年以来,个股活跃,指数持续低迷,而绝大多数股票分级基金都是追踪指数的,下场可想而知。

上月信诚沪深300指数分级B、瑞福进取、工银深证100指数分级B、银河沪深300成长进取、广发深证100指数分级B、银华锐进、国泰国证房地产行业指数分级B等份额跌幅超过10%。国泰国证房地产行业指数分级B跌幅超过了20%。国泰国证医药卫生行业指数分级B、兴全合润分级股票B两个份额净值表现靠前,其中一个是强势的行业指数,但波动相对较大,而兴全合润分级是少有的主动管理的分级基金,兴全基金公司最近一年来选股能力突出,旗下几只基金业绩骄人。

从二级市场来看,浙商沪深300指数分级进取、长盛同瑞B两只份额价格涨幅超过10%,不过这两个份额的净值均是下跌的,导致溢价率大幅扩大。这两个份额的规模只有几百万,只有少数投资者自弹自唱,难以吸引市场关注。银华锐进上月价格下跌超过20%,而且该基金给逼到了面临向下不定期折算的尴尬境地。截至2月25日,银华锐进的净值为0.323元,这就意味着,只要母基金净值再跌6%-7%左右,银华稳进将触发向下不定期折算。根据当前深证100指数的收盘点位核算,也就是说,在深证100指数达到2280左右,银华稳进就达到了向下不定期折算条件。对于银华稳进的投资者来说,向下折算是有利的,因为可以获取大部分份额的折价消失带来的额外收益。而对于银华锐进的投资者来说,向下折算极其不利,因为杠杆倍数会有大幅的降低,目前3倍左右的杠杆,降低到1倍。基金公司也是不愿意看到向下折算的,这意味着基金份额的大幅流失。银华稳进和银华锐进两个份额合计规模近170亿元,是场内分级基金的龙头老大。

除银华稳进外,浙商稳健、信诚沪深300A等距离向下不定期折算阀值相对较近,投资者也可以给予关注。对于股票分级B份额,我们认为股市在两会前期市场或难以出现趋势性机会,更多的是改革预期驱动的主题结构性机会。受分级指基投资标的的限制,建议投资者短期保持谨慎态度,以防御为主。

金牛观市

农银汇理基金 看好创业板机会

2月汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)初值创去年7月以来最低水准。这一数据不仅低于此前预期,也低于上月终值。对于2月PMI续降的原因,汇丰大中华区首席经济学家屈宏斌认为,2月季节性因素的影响仍在,但更多的是需求疲弱。

短期宏观经济数据相对较弱,流动性保持相对宽松,我们认为股市整体保持震荡态势,更看好代表新兴产业的创业板机会,重点关注板块如传媒、计算机、油服、新能源、环保等。

地产融资、杭州房价下跌等传闻对风险偏好有一定影响,在此影响下利率债和高等级信用债将明显受益,短期内仍将维持强势。资金面的变化仍是决定信用债走势的核心因素。在大方向上,资金依然会逐步收紧,因此短期内资金的宽裕可能是获利了结的机会。

博时基金 关注国企改革主题

近期经济数据比较偏弱,从经济层面和数据层面来看有不确定因素。而中国石化启动混合所有制改革引入社会民营资本,则大大超出市场预期,这也显示出了国企改革进程的加速,所以短期来看两会改革相关的主题和经济数据不确定性交错使大盘短期以窄幅震荡为主。

国企改革可能是2014年比较重要的一个主题机会,除中石化引入民营资本举措外,近期上海八部委联合发文培育国有的跨国公司,上海的数家大型国企上周纷纷通过股权激励引入战略投资者,并拥护互联网等方式推动相关改革。此外,珠海国资委通过转让格力集团的股权通过混合所有制迈出了改革的重要一步,广东省强调混合所有制的企业将有明显的提升,而且不设国资持股比例下线,加之引入互联网思维、负面清单制度,促进整个国企转型升级和发展壮大,不断增强国有经济活力。

2014年是改革开局之年,两会中“改革”可能是一个核心关键词,所以我们重点关注打破垄断和混合所有制这两个行业主题方向。

建信基金 推荐科技消费

资金利率继续回落,但资金面边际上难以进一步宽松,汇丰PMI不容乐观,经济下行风险增大,信用风险、房价下降对于风险资产定价带来不利影响,股市整体面临调整压力。但是,“国企改革”的加快推进,意味着两会改革动作仍值得期待,传统行业纷纷触网,跨界合作、收购事件不断催化,创新行情逻辑基础仍存在,股市的结构性特征将延续。

近期的房价下降和信用风险,对于成长股的影响小,成长股的趋势取决于业绩,3月15日前后一季报预告是重要观察期,如果业绩低于预期将导致创业板、概念板块大幅调整。

主题推荐“网络”、“智能”和“国企改革”,行业兼顾“科技”和“消费”。关注包括网络彩票、网络游戏、移动支付、互联网金融、网络安全等的“网络”主题;包括智能交通、智能电视、智能穿戴、智能电网等的“智能”主题;包括油气改革等的“国企改革”主题。在行业配置方面,考虑结构性特征,兼顾“科技”类行业的创新逻辑和“消费”类行业的转型逻辑。

热点直击

淘金业绩预增及高送转 26只基金抱团汤臣倍健

□金牛理财网研究中心 李艺菲

“两会”前夕,上市公司年报大幕开启。每年这个时候,高送转概念股都会掀起一股投资热潮。尽管高送转对上市公司利润没有过多实质性推动,但却给二级市场股价带来一定的想象空间。布局那些年报业绩预增且有高送转分红预案的上市公司是近期投资的一条不错思路。据金牛理财网数据统计显示,沪深两市2013年业绩预增的上市公司有804家,其中,发布分红预案的有58家,已经公布高送转预案的上市公司中,10送(转增)5股以上的公司共有15家。其中,送转股为10股外加现金分红10元的汤臣倍健首当其冲获得26只基金的重仓布局。

据基金四季报数据显示,2013年四季度重仓配置这些高送转公司的主动股混型基金多达85只。其中,持有2家高送转上市公司的基金有13只;剩下72只基金均仅持有一只高送转股。截至四季度末,持有高送转概念股总股数居前的基金分别为嘉实主题混合、大摩品质生活、易方达科讯股票、广发策略优选混合、华宝兴业先进成长股票,持股总数分别为822万股、720万股、656万股、631万股、629万股。其中,嘉实主题混合和广发策略优选混合仅持有亿纬锂能一只个股;易方达科讯股票仅持有德赛电池;大摩品质生活和华宝兴业先进成长股票除了均持有汤臣倍健外还分别持有康力电梯和鼎龙股份。

占基金净值比例总和靠前的五只基金分别为中邮战略新兴产业股票、博时行业轮动股票、银华和谐主题混合、大摩卓越成长股票、大摩领先优势股票,比例依次达到14.48%、14.33%、11.8%、11.11%、11.05%。这五只基金均重仓持有2只高送转个股。中邮战略新兴产业股票持有尔康制药和天舟文化;博时行业轮动股票持有北纬通信和汤臣倍健;银华和谐主题混合除了重配汤臣倍健外还看好隆华节能;两只大摩系基金则均持有康力电梯和汤臣倍健。

基金公司方面,农银汇理、摩根士丹利华鑫、上投摩根以及光大保德信旗下有5只或5只以上的基金布局了此次发布高送转预案的个股。农银汇理多达9只基金;摩根士丹利华鑫则有7只。总持股数量上,摩根士丹利华鑫、易方达、华宝兴业、华夏以及景顺长城基金位居前五。

具体看来,送转股为10股外加现金分红10元的汤臣倍健首当其冲获得26只基金的重仓布局。景顺长城资源垄断股票(LOF)共持有该股537万股居首,长信双利优选混合持有该股占净值比例最高,达到9.72%。

同样送转股为10股以上的亿纬锂能获得9只基金青睐。易方达科讯股票在持股数量和占净值比例上均居其他主动股混型基金首位。送转股高达12股且分红为2.5元的顺网科技四季度获得8只基金重仓。长盛同盛封闭和华泰柏瑞行业领先股票分别在持股数和占净值比例上占有优势。北纬通信拟送转股为10股分红为1.5元,共获得5只基金持有。汇添富民营活力股票和信诚中小盘股票持有量较大。

另外5只送转股在10股及以上的个股分别为康力电梯、隆华节能、太阳纸业、佐力药业以及南方轴承;分别有4、4、2、1、1只基金重仓。大摩品质生活和大摩卓越成长股票在康力电梯投入最多;华宝兴业新兴产业股票和银华成长先锋混合重仓隆华节能数量和比例最大。光大保德信新增长股票和光大保德信动态优选混合重配太阳纸业。佐力药业和南方轴承则均获得1只基金重仓,分别为中邮战略新兴产业股票和兴全轻资产股票(LOF)。

养基心经

普通基民投基法则

□陆向东

对于大部分基民来说,由于既没有时间对以往的经验、教训进行认真总结,又难以拿出专门的时间去研读中外证券投资史和投资大师们的传记,因而,在投资理念、相关专业知识、实际投基经验、市场趋势研判技巧乃至心理素质等方面均无突出优势,如果再没有专门的应对方法,亏多盈少,甚至屡战屡败也是在所难免。只要针对自身情况确立一套适合普通基民的投基法则,并在投基过程中严格遵守,就能够在不耗费大量时间精力前提下显著提升投基绩效:

第一条法则:根据自身素质及可用于投资活动的时间,明确限定拟投资基金的品种范围。股票基金按照交易方式可分为能在交易所内进行即时交易的封闭式基金和只能在场外办理申购赎回的开放式基金。由于普通基民大都为上班族,通常难以保证有足够的时间精力用以投资活动,所以对于诸如ETF之类需要每日关注交易状况的封闭式基金最好敬而远之。开放式基金也可分为主动型股票基金和被动型指数基金两大类别。如果你在市场趋势研判方面具备一定能力,并且性格果断刚毅,能够在暴涨暴跌面前仍然保持理性思维,则可以将指数基金、行业基金作为自己的拟投资范围。如果不具备这方面的素质,则只应该选择由理财专家负责管理的主动型基金。

第二条法则:根据自身条件,在表现优异的基金中选定适合的投资对象。媒体报道或专家推荐的某些表现突出的基金特别容易激发起基民的投资欲望,但请务必小心,某些基金在某个特定阶段固然业绩出众,对你却并不一定适合。如某主题基金在2011年上半年曾经由2010年底的后50名跃居前三名,一个季度后又跌至149名。该基金之所以会如此大起大落,主要在于其重仓持有了一些只能阶段性受到追捧的题材股。由于普通基民既无法知道这种题材炒作究竟能持续多长时间,所以显然并不适合。适合普通基民的应该是具备这样特点的基金:在牛市里也许并不出众,但在熊市里一定表现出众,长期持有,资产能够翻上数番。如,某基金设立之初沪综指为1556.53点,两年后沪综指跌破1000点时,该基金的净值却累计增长超过10%;2008年系熊市年份,该基金却跻身同类基金前三甲;如果自该基金设立时买入并持有至今,你的资产已获得超过四倍的增值。

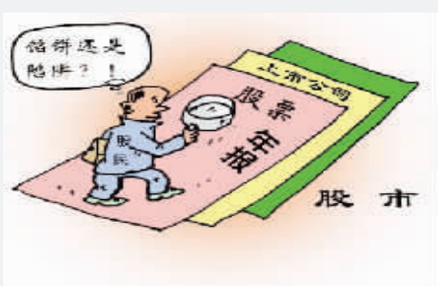
第三条法则:在市场整体陷入恐慌状态时分批买入。基民在进行某项操作行为前都会有各自的理由,如由于刚刚出台了某项重大消息,手中持有的股基已被深度套牢应该补仓,某些专家发表了某种看好后市的观点,周围的人们已经这样做了,甚至仅仅是由于内心的某种感受等。要知道市场从来都不会按照某些人的意愿运行,因而这都不是正确的买入理由。正确的买入理由应该是市场已经历了长期大幅度调整,许多基民开始感到悲观甚至绝望,大部分基金重仓投资品种的内在价值被低估。

第四条法则:在市场陷入狂欢状态时果断卖出。许多基民并不知道手中基金究竟该在何时卖出,然而,由于市场总是在牛熊这两种状态间周期性的轮回,紧跟在牛市后面的熊市将可能无情地侵蚀你的资产,更由于识别牛熊这两种市场状态,就像区分盛夏与冬季一般容易,所以你的投基时间应是自牛市初升期至牛市末升期或熊市初跌期的整个过程。当发现市场开始整体陷入狂欢状态,也就是意味着距离熊市再度来临已经不远时,果断卖出。

画说市场

找热点 陈定远

各有所思 夏明



甄别 陈英远

两市齐跌 ICLONG