



■金牛评委特约专栏

# 基金经理变更不一定是坏事



□天相投顾 闻群

公募基金较为频繁的基金经理变更已经成为各方关注的焦点。自1999年11月发生第一次基金经理变更后,1999年至2010年9月末的统计期间内,60家基金公司共发生过1104次基金经理变更,平均每家基金公司的基金经理变动次数为18.4次。60家公司均出现过基金经理变更,其中变更次数最少的为1次,变更次数最多的达到59次(基金经理变更绝对数量与基金公司管理基金产品数量、基金经理总数、公司设立时间等相关)。

考虑到货币市场基金主要作为流动性管理工具,指数基金是以预

定跟踪误差为目标,而QDII和保本基金相对来说数量较少、发生人员变更次数也较少。我们以积极投资股票型基金、混合型基金、债券型基金为样本来分析基金经理变更对基金业绩的影响。

整体来看,基金经理变更对业绩影响略偏正面,其中债券型基金的基金经理变更对业绩的正面影响较为显著。1999年至2010年9月末这个统计期间,从发生过基金经理变更的325只积极投资股票、混合和债券型基金整体来看,不管短期(月度、季度)还是中长期(半年、一年),基金经理变更后业绩得到改善的基金占比均略超50%;变更后一个月、一季度、半年、一年业绩提升基金的占比分别为51.75%、51.05%、52.91%、52.17%;业绩下降基金占比分别为47.86%、48.69%、46.81%、47.64%;还有少数业绩不变。分类型来看,债券型基金经理变更后业绩得到改善的基金占比都在60%以上,股票型基金此比例都在50%以上,而混合型基金改善比例则在50%上下波动。

绩优基金经理变更后基金业绩趋于下滑,绩差基金经理变更后基金业绩改善效应明显。我们将样本按更换前的相对业绩进行排序,把

变更前相对业绩排名前50%和后50%的分为两组,分别考察基金经理更换对业绩的影响。结果表明,业绩前50%的积极偏股型基金和债券型基金更换基金经理后业绩下滑的占比:积极偏股型基金月度下滑的占比70%以上,季度下滑的占比60%以上;债券型基金月度下滑占比为52.63%。业绩后50%的积极偏股型基金和债券型基金在基金经理更换后业绩上升的基金均占多数:积极偏股型基金一年后业绩提升基金占比58.77%,其余阶段提升比例均超过60%,其中月度提升比例接近80%;债券型基金业绩提升比例均在60%以上。可见,当更换掉优秀的基金经理时,业绩有可能出现下滑;而替换业绩相对较差的基金经理时,基金业绩转好是较大概率事件。我们认为“优胜”者的主动离职、“劣汰”者的被动离职是国内基金经理频繁变动的重要原因之一。

在熊市中,基金经理变更后基金业绩有小幅提升;而在牛市、震荡市中影响不明显。我们按上证指数的走势将市场分为牛市(2005年7月11日至2007年10月16日)、熊市(2007年10月16日至2008年11月4日)和震荡市(2009年8月4日至2010年9月30日),统计显示:熊市中基金经理变更后业

绩提升的基金占比均在50%以上,月度、季度、半年度、年度分别为55%、52.89%、53.45%、62.75%。但在牛市和震荡市中,好坏参半,基金经理变更对基金业绩影响不明显。

基金经理变更对大型和小型规模的基金业绩影响较明显,对中型规模的基金的影响有好有坏。我们定义资产规模30亿以下的基金为“小型基金”、30至80亿的基金为“中型基金”,80亿以上的基金为“大型基金”。结果显示,基金经理变更对大型和小型规模的基金业绩影响较明显:小型基金的基金经理变更后季度、半年、一年业绩提升的基金占比均超过50%,具有较为显著的改善效应;大型基金的基金经理变更后季度、半年、一年业绩下滑的概率均在50%以上且明显递增。而对中型规模基金的影响来看,有好有坏,趋势不明显。

综上所述,随着国内资产管理行业的蓬勃发展,公募基金经理呈现较为频繁的流动现象。从历史数据统计来看,基金经理变更不一定是“坏事”,反而更大程度上是一种良性流动,整体上对基金业绩呈现出正面影响。此外,在不同绩效水平、市场环境、资产规模下,基金经理变动对基金业绩的影响不尽相同。

## ■操盘攻略

# 把握筑底机会 关注重配超跌行业的基金

□天相投顾证券研究二部 闻群 张琳琳

6月以来,大盘维持震荡调整态势,市场重心继续下移。从风格指数来看,小盘指数表现相对抗跌,下跌1.16%,中盘指数和大盘指数跌幅分别为2.13%、5.56%;成长指数表现明显好于价值指数。总体上,可以认为市场超跌后存在反弹需求,但货币紧缩下流动性紧张以及经济下滑风险将使短期市场维持震荡筑底格局。

我们建议投资者在基金的大类资产配置上,采取平衡的配置策略。具体建议如下:积极型投资者可以配置30%的主动型股票型和混合型基金(偏积极型品种),30%的主动型股票型和混合型基金(偏平衡型品种),10%的指数型基金,10%的QDII基金,20%的债券型基金;稳健型投资者可以配置20%的主动型股票型和混合型基金(偏积极型品种),25%的主动型股票型和混合型基金(偏平衡型品种),10%的指数型基金,10%的QDII基金,35%的债券型基金;保守型投资者可以配置30%的主动型股票型和混合型基金(偏平衡型品种),50%的债券型基金,20%的货币市场基金。

**偏股型基金:逢低逐步布局**  
经过近两个月的持续下跌,我们认为当前市场已经对经济增速下滑预期、政策紧缩下流动性紧张等负面因素,做出了适当反应。截至2011年6月16日,剔除亏损后,全部A股按照流通股本加权计算的滚动PE,已降至16.7倍左右,处于历史较低水平。由于大盘前期风险释放较为充分,短期来看,市场在超跌之后存在阶段性反弹的可能性,但考虑

到当前宏观因素、国际因素、外围因素等共同作用,系统性风险仍然较高,震荡筑底依然是市场短期的主要运行方向。

基金投资策略方面,建议投资者把握市场震荡筑底时机,逢低逐步布局偏股型基金的投资。在具体品种选择上,建议关注能够顺应市场趋势灵活操作、善于捕捉市场机会的基金品种,如重配食品、医药、银行、地产等前期超跌后具备相对估值优势行业的基金。此外,今年以来,成长股调整的“重灾区”,截至5月末,成长指数累计跌幅超过10%,使得去年累积的涨幅过大、估值过高的风险得以修正,在当前市场震荡筑底过程中或将率先反弹,从中长期投资的角度来看,投资者可适当关注重配业绩增长明确成长股的基金。

**固定收益品种:关注短久期策略的债基**

5月CPI同比上涨5.5%,创34个月新高。货币政策方面,央行于6月20日上调存款准备金率至21.5%,导致市场资金面骤紧。从宏观经济走势来看,通胀出现拐点的概率增大,未来货币紧缩空间相对有限,但不能排除加息可能。受此影响,预计短期内债市将承压,长期而言债基配置机会显现。鉴于目前股市仍处于风险释放阶段,操作难度大,新股破发严重导致债基“打新”风险加大,

建议投资者暂时回避股票仓位较高的债基。同时关注短久期策略、以中短债配置为主的债券型基金,平稳度过加息窗口期。

**封闭式基金:结合投资管理能力与净值中长期投资**

5月份封闭重仓指数、封闭核心指数分别下跌5.73%和5.32%。在此背景下,25只传统封闭式基金净值全线下跌,加权平均跌幅为5.51%。其中基金汉盛表现相对抗跌,净值下跌3.58%,基金裕隆、基金金泰、基金久嘉、基金通乾、基金科瑞跌幅均在5%以内。从二级市场表现来看,25只传统封闭式基金价格1涨24跌,整体跌幅4.28%。其中,净值涨幅排名靠前的久嘉、金泰、裕隆、汉盛价格涨幅也均

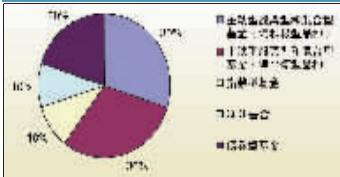
排名同业前列。由于封闭式基金的净值跌幅高于二级市场价格跌幅,25只传统封基整体折价率由4月末的7.18%缩小120个基点至5.98%。伴随着折价率的缩小,传统封基整体加权平均到期年化收益率也由4月末的2.09%下降至5月末的1.69%。

由于目前传统封基整体折价率和到期年化收益率均处于历史底部,进一步缩窄的空间和动能较为有限。因此,在当前基础市场持续弱势震荡的背景下,建议投资者谨慎参与。从中长期投资角度考虑,投资管理能力和一级市场的净值表现应是主要关注因素,具体可结合折价率和到期年化收益率的动态变化择机参与。

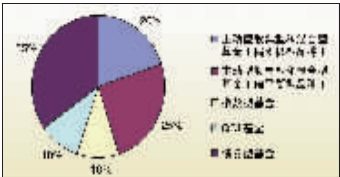
## 基金品种推荐

基金代码	基金简称	基金点评
开放式偏股型基金		
040004	华安配置	仓位低于70%,行业配置相对均衡。
160607	鹏华价值	对于金融保险的仓位比例接近25%,可作为组合配置品种。
163302	大摩资源	基金经理稳定且投资管理经验丰富,中长期业绩表现持续稳定。
100029	富国天成	1季度末仓位不到70%,行业配置侧重食品、医药和金融保险行业。
070099	嘉实优质	仓位接近90%,重仓机械、医药、食品行业,行业集中度高。
121006	国投稳健	操作风格灵活,医药行业仓位比例超过20%。
110022	方达行业	1季度末仓位接近90%,大比例资产配置食品饮料、批发零售行业。
320006	诺安配置	资产配置灵活,个股选择能力突出,各阶段业绩表现居前。
340001	兴全可转债	偏股型基金中的较低风险品种,风险收益配比效果好。
债券型基金		
485107	中银增利	纯债型基金,中长期表现较好,基金经理债券投资经验丰富。
217003	招商债券A	纯债型基金,大比例资产配置债券,不投资股票,各阶段业绩表现较好。
160612	鹏华丰收	偏债型基金,基金经理阳先伟债券投资管理能力强。
货币市场基金		
202302	南方增利A	流动性好,各阶段收益平稳,管理人固定收益投资管理能力强。
003003	华夏现金	流动性好,长期收益平稳,管理人的固定收益品种投资管理能力强。

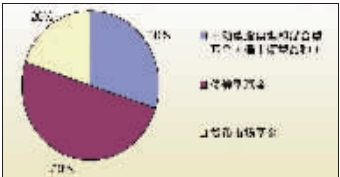
## 积极型投资者配置比例



## 稳健型投资者配置比例



## 保守型投资者配置比例



## ■全景扫描

### 一周开基

### 大盘风格基金跌幅较小

上周沪深两市继续承压下跌,基金净值也随着股票市场的下行而下跌。根据银河证券基金三级分类标准,参与统计的238只标准股票型基金上周下跌1.75%,80只标准指数型基金上周下跌2.01%,43只偏股型基金(股票上限95%)下跌1.80%,53只灵活配置型基金(股票上限80%)下跌1.52%。

指数基金表现上看,上周全部指基金净值均下行。其中,受益于大盘股较强的抗跌性,具有大盘规模特征的基金普遍跌幅较小。博时上证超级大盘ETF及其联接基金上周位列指数基金涨幅排名前两位,净值分别下跌1.00%和0.94%;紧随其后的为跟踪中证100的指数基金。上周表现最差的指数基金多集中在消费行业类指基金上。主动操作的股票型及混合型基金平均表现则略优于被动投资的指数基金。纳入统计的238只标准股票型基金中有6只净值正增长,排名前三的为申万菱信新动力股票、申万菱信竞争优势股票和融通内需驱动股票,上周分别实现正收益1.4%、1.26%以及1.26%。

海外市场上周表现也不甚理想,QDII基金净值同样全面下跌,但是其平均1.68%的跌幅总体小于A股基金。纳入统计的32只QDII基金中,收益率排名靠前的均为QDII-FOF基金,分别是中银全球策略(QDII-FOF)、诺安全球黄金(QDII-FOF)、富国全球债券(QDII-FOF)和银华全球优选(QDII-FOF)。(银河证券 宋楠)

### 一周封基

### 创新封基表现较好

全部封闭式基金上周净值平均下跌1.47%,二级市场成交金额为10.80亿元,虽然环比上升了1.22%,但仍处于较低水平,市场情绪依然谨慎。

25只老封基上周净值平均下跌1.70%,与开放式股票型基金表现基本持平,略差于混合型基金。表现最好的为嘉实泰和封闭、博时裕隆封闭和长盛同盛封闭,上周净值分别下跌了0.54%、0.69%和0.86%。二级市场交易价格方面,上周平均下跌了1.81%,价格跌幅大于净值跌幅;平均折价率为6.90%,较前周6.80%的折价率略有扩大。

纳入统计的29只创新封基上周净值平均下跌1.27%,表现优于老封基平均水平。其二级市场交易价格平均仅下跌0.83%,2.45%的平均折价率较前周略有扩大。(银河证券 宋楠)

### 一周ETF

### ETF整体下跌

上周,市场小幅反弹后出现破位下跌。ETF方面几乎全线下跌,仅龙头ETF上涨。

上交所方面,上证50ETF上周申购4.28亿份,赎回3.15亿份,净申购1.13亿份,周成交额为21.51亿元。上证180ETF上周申购4.08亿份,赎回4.56亿份,净赎回0.48亿份,周成交额为6.98亿元。

深交所方面,深证100ETF期末份额为233.81亿份,周成交额为15.90亿元。中小板ETF期末份额为10.38亿份,周成交额为2.12亿元。深成ETF期末份额27.78亿份,周成交额为0.82亿元。深证180ETF期末份额为14.40亿份,周成交额为0.22亿元。深成长ETF期末份额为22.37亿份,周成交额为0.01亿元。(李菁菁)