

## 水煮基金

## 基金“多空”之战

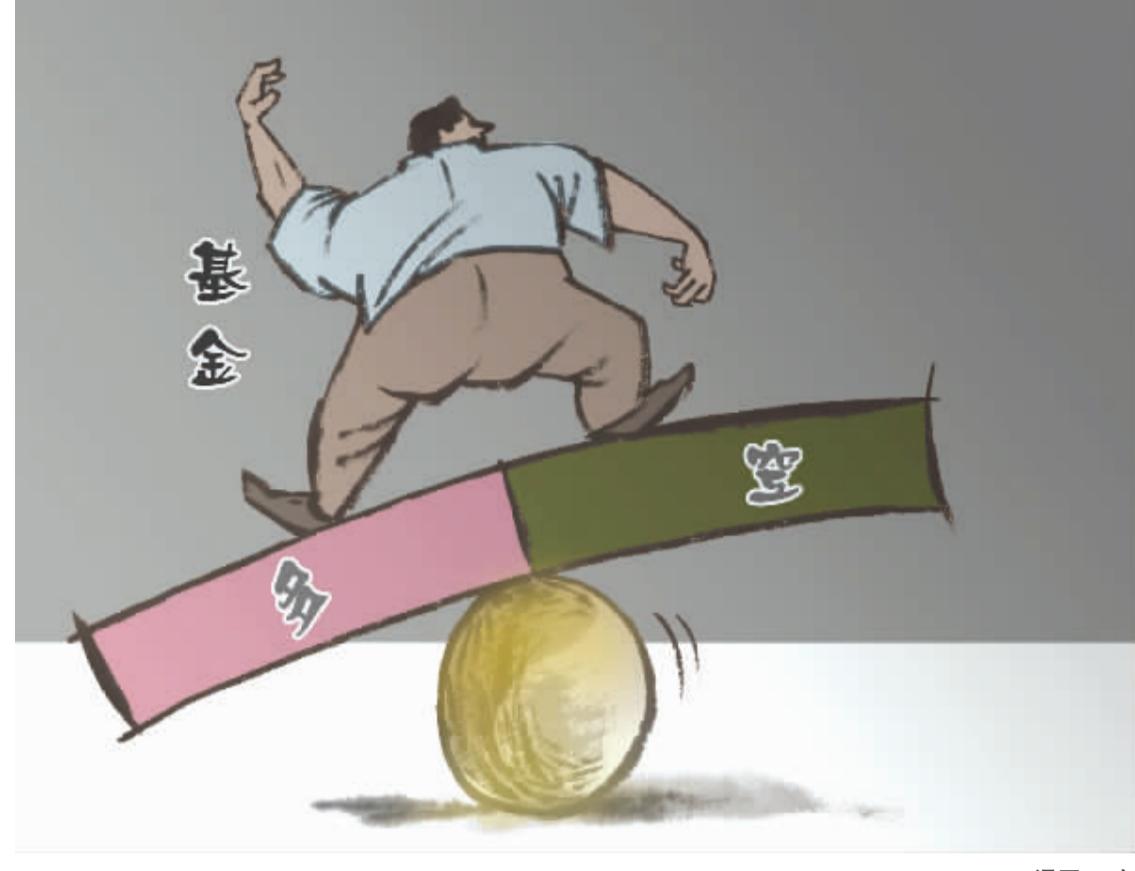
□本报记者 李良

作为首只明确将“做空”列入基金策略中的公募基金,中欧沪深300指数多空分级基金的申报获证监会受理,激发了市场对公募基金未来放大“做空”力量的无限想象。

长期以来,公募基金给投资者带来的印象永远是强硬的“多头”。无论是大牛市,抑或是大熊市,虽然表达的方式和措辞可能有所不同,但公募基金经理所述的核心观点却只有一个:即看多A股的中长期走势。外人无从知道,众多公募基金经理们心中的“中长期”究竟代表何种含义,但仅从近年来公募基金的操作来看,长期保持相对较高的仓位以及频频变幻持股风格,却将他们一贯的“多头”思维和面对熊市的惶恐无奈表露无遗。

公募基金经理长期展示的强硬“多头”态度,与现行基金的投资体制有关。在未有股指期货和融资融券之前,A股市场处于仅能单边做多状态,基金作为A股市场的最主要机构投资者之一,要想获得正收益,最有效也是最便捷的办法就是持续做多,加之股票型基金通常都有60%的仓位下限,因此,即便意识到市场处在牛熊的拐点,基金经理也无法有效利用仓位来抵御市场系统性风险。长此以往,基金经理们便形成了偏爱“多头”的惯性,习惯于无论牛熊均保持相对较高的仓位,不注重绝对收益却狂热追逐相对排名。

值得一提的是,强硬“多头”的惯性致使在投资理念的塑造中,基金经理们几乎整齐划一地投向了“长期持股”的价值投资方式,意图通过个股来彰显自己的专业投资



漫画/万永

能力。许多基金经理都曾向记者抱怨,国内公募基金经理身兼“选时”和“选股”双重职责,相较于国外公募基金只集中精力于“选股”,压力过大,导致这个行业长期处于恶性竞争之中。他们指出,在国外,公募基金长期都保持在90%以上的仓位,毋须考虑身处牛市抑或是熊市,而投资者则通过自己对市场形势的判断选择买入或赎回基金,实现“选时”。在许多基金经理们眼里,他们专业能力并不应该体现在

对大势的追逐上,而应通过挖掘出可供多年长期持有的高成长价值个股,令自己大放异彩。

但伴随着股指期货和融资融券的出现,以及融资融券标的股票的不断拓宽,公募基金的强硬“多头”态度受到严峻挑战,“做空”策略将无可避免地侵入他们的思维。这一点,在当前基金经理们普遍注重自下而上、精选个股的投资策略时,将会体现的更加明显。在个股层面,当出现明显负面新闻抑或是

基本面拐点时,市场短期爆发的融券做空力量将会导致股价出现过度下跌,如果依旧秉承简单的“多头”思维,重仓持股的公募基金无疑将遭受重大损失,但如果基金经理愿意及时采用“做空”策略进行风险对冲,则会有效地控制住基金资产净值下跌的风险——此时,“做空”的重要性便不言而喻。而在大势选择上,当市场爆发系统性风险时,股票型基金由于最低仓位所限,无法完全规避这种风险,以往,“做空”与“做多”并存已是常事。

“多头”思维将令基金经理选择硬扛系统性风险的损失,但在股指期货出现之后,基金经理完全可以选择卖出股指期货实现风险对冲,从而大幅度降低投资者的损失。

不过,尽管添加“做空”策略有助于公募基金控制风险,但从现实情况来看,却鲜有公募基金经理愿意采用“做空”策略。究其原因,一方面与基金契约没有明确规定,在中欧沪深300指数多空分级基金申报之前,尚无基金在契约中明确采用“做空”策略,这制约了基金经理们主动“做空”的动力;另一方面,则是长期以来A股市场“闹空色变”的习惯,使得包括基金经理在内的众多投资者还不习惯于采用“做空”策略来获取收益,尤其是抱着“长期持有有价值股”思维的基金经理,并不愿意将自己陷入“选时”的痛苦之中,对于主动“做空”控制风险并无积极性。除此以外,融资融券的成本过高也在一定程度上阻碍了部分基金经理“做空”策略的落实。

需要指出的是,从中欧沪深300指数多空分级基金出炉可见,虽然“做空”思维并未被基金业普遍接受,但探索的步伐却并没有停止。在A股市场低迷数年之后,投资者对于绝对收益的需求日益增加,对于股基业绩相对排名的热度大幅降温,这将迫使基金经理们未来更注重绝对回报,对于股基基金经理来说,这也就意味着不得不重视“做空”对冲风险的作用。事实上,在这一点,基金专户领域早已远远走在公募业务的前面,或许在不久的将来,我们会看到公募基金中,“做空”与“做多”并存已是常事。

## 金牛观市

## 精英地带

## 选股高手 起跑即冠军

□本报记者 郑洞宇

这是最坏的时光,这是最好的时光。”用一句狄更斯《双城记》中的经典文辞,可以描述宝盈核心优势王茹远上任基金经理的境况。2012年三季度A股可谓风声鹤唳,许多基金在股指屡创新低中挣扎徘徊。而就在2012年7月2日,王茹远开始担任宝盈核心优势基金经理,也是她从研究员晋级到基金经理的重要时刻。初任基金经理的王茹远,果断地将基金原来的股票全面“换血”,在低迷的市场中逢低吸纳大讯飞、赛为智能、朗玛信息等一众牛股,宝盈核心优势业绩也从“后段班”迅速攀升,持续占据混合型基金业绩冠军的宝座。

一上赛道就争得冠军,王茹远靠得不是运气,而是作为女性基金经理细腻、耐心的调研态度,以及作为明星研究员积累的独特研究心得,使她成为了一个名副其实的选股高手。起跑即冠军,王茹远依然恬淡自若,她表示未来在继续寻找优质成长股的同时,将进一步提高自己的操作水平,为投资者带来持续回报。

## 半年华丽转身

2012年7月2日可以说是宝盈核心优势基金业绩的分水岭。在2012年上半年,宝盈核心优势未能取得正收益,在混合型基金中排名靠后。而就在2012年7月2日至2013年1月31日短短7个月的时间里,宝盈核心优势净值增长了17.37%,高居混合型基金之首。2012年7月2日,正是王茹远上任宝盈核心优势基金经理的日子。出色的业绩让持有人看到了希望,有基民在“宝盈核心优势基金”中留言——“王经理,真棒!”。

作为一名女性基金经理,王茹远上任后表现出了超乎想象的果敢。该基金2012年二季度的十

大重仓股,被王茹远悉数卖出,甩老仓成为了王茹远初任基金经理的首要任务。这些股票不符合我自己的审美观。”王茹远认为,基金原来持有的股票是自上而下偏防御标的,她个人更偏向自下而上选择景气行业和个股。

科大讯飞、赛为智能、朗玛信息、中国平安等牛股在2012年三季度被王茹远相继纳入囊中。在担任基金经理之前,王茹远学了七年计算机,在腾讯、Tom等知名IT公司工作过,也曾是TMT行业的知名研究员。王茹远表示,她选股最注重的是长期成长性。以TMT行业为例,她认为国内很多制造业公司都是依靠大客户、拿订单的方式成长,自身缺乏核心竞争力,有科技含量的企业未来将得到更多的发展机会。所以,她着重跟踪能够代表先进生产力、人类未来发展方向的产业,对移动互联网、大数据、云计算、轨道交通、军工相关的股票等做较为积极的配置。很多TMT股票看起来估值已经大幅上升,但王茹远认为这些公司未来的市值成长空间依然很大。此前我长期做研究,本身有一些股票储备。对自己看得清楚的股票更有信心。”王茹远说道。

## 少看盘多调研

当然,上任之初即遭遇了A股屡创新低,还是让王茹远承受了不少的压力。不过,她却在市场持续杀跌之时,始终保持着积极的心态,在别人看淡行情无心去做研究之时,她却更加积极地走访上市公司调研,多方验证所持股票的基本面变化,这也许是她在本轮反弹中个股表现优秀、业绩排名能拔得头筹的根本原因。

王茹远表示,作为女性基金经理,投资可能会比男性基金经理更细腻。她认为券商分析师每一次路演都是与别人分享最好的东西,所以都很投入地倾听。王茹



宝盈基金王茹远

远能够接受券商、研究员等提出的相反观点,交流各自对上市公司的看法,辩证地分析问题,集思广益地深入探讨。

“当整个市场的参与者都因为下跌灰头土脸、情绪极度悲观的时候,没多少人还愿意去走访上市公司,也不能心态平和客观的去听研究员的观点。但这时候,恰恰是最适合调研的时候,因为能够听到更真实的声音。此时,上市公司接待的调研也不像平时行情好的时候那么密集,有更充裕的时间和核心人员进行更为详尽的交流。”王茹远就是在市场下跌的情况下,继续保留着积极的调研热情,加深了对重点个股的认识,也为自己在下跌之中坚定持股强化了信心。

王茹远的投资风格和一些成熟的海外基金经理相似,就是花更多的时间在调研、跟踪上市公司基本面,而不把心思都放在盯盘上,这样做的好处在于能够动态掌握上市公司合理价值的变化,不会受到市场投资情绪变化的干扰。

王茹远卖出股票的逻辑也很简单,就是个股涨太多了,透支了未来两年公司的绩效安全边际。

## 成长空间为先

在担任研究员时,王茹远便曾

挖掘腾讯、阿里巴巴等引起海外基金经理关注的白马股。而在担任基金经理之后,王茹远对自己研究个股的特长没有懈怠,而是让研究和投资相辅相成,共同促进。

王茹远选股看重的是上市公司的持续成长空间。如去年市场热捧的苹果产业链概念股,王茹远去年7月接手基金之后就没有参与,尽管当时还在板块上涨冲高之中。

“他们的创新已经上不了台阶了,只是对原来的产品进行升级,而竞争对手都发展得很快。”王茹远表示,她最喜欢未来想象空间大,代表健康生活的上市公司。

王茹远选择成长股时会做假设:“如果这只股票是在港股、美股等成熟市场上市,估值、成交量始终被压制得很低,我还敢不敢买?”

她会以此来作为寻找个股安全边际做参考,认为只要公司业绩能够持续增长,核心业务大有可为,股票总会得到市场认可,流动性也会变得更好。

2013年王茹远看好的投资机会主要有两大类:一是受益政策红利改革的股票,主要是银行金融、虚拟运营商,这些行业有实质性政策推动;二是寻找未来有较大成长空间的股票,比如移动互联网、先进制造业等。

## 征稿

本版邮箱 wwwei@tom.com  
这是一个基民互动园地,欢迎基民踊跃投稿。

《股基有道》欢迎专业人士介绍购买基金盈利的机会和窍门。《养基经心》欢迎读者就有关基金的话题发表高见,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

## 投基有道

## 2013场内投基渐成主流

□王群航

投资基金的基本策略要随着市场的发展而变化,基金公司的不断创新,给广大投资者提供了日益丰富的投基工具,潜移默化地基金策略改变、更新,也改变了大家的投基理念和方式。2013年度的投基策略,应该遵循这样三条主线:

## 场内高风险品种密切关注

投资基金的方式无非只有场内和场外两种。中国公募基金市场发端于场内,兴旺于场外,今后还必将逐渐回归到场内,或者说将会以场内作为发展的重要方面。原因很简单,场内方式的交易效率高,交易成本低。凡是知晓这两个特点,尤其是后一个特点的人,都会立刻回归或转入场内。2013年,通过场内进行投基,不妨依次重点关注以下几个基金类别:1、无限杠指板。该板块是没有约定存续期限的、指型分级基金的B类份额。从当前的市场环境来看,这是最为活跃的一个小基金类别。以2012年12月14日的单边上涨幅度为例,仅有20只无限杠指里,日涨幅超过9%的品种有12只,占比为60%;其中涨停的基金份额有8只,占比为40%。这么高的概率,让广大投资者能够有一个更为容易的、获取相对更高收益的机会。在无限杠指里,我们必须重点关注的品种将主要有这些特征:有量,交易活跃;杠杆率高;指数的相关特征好,适合当时基本市场价格的主基调,等等。总体来看,对于投资无限杠指这个“基性”极其活跃的板块,广大投资者一定要有高度的风险意识,即对于这个板块的投资要有良好的择时操作策略,只可以单边持有,绝对不可以逆势长期被动地持有。2、ETF板块。ETF即可以在交易所交易的指型基金。ETF是我自2009年以来就一直重点推荐的对象,至今不变的推荐理由还是“必须关注”。现在继续推荐它们,新老理由合而为一:多种获利方式,包括申购赎回、套利、买卖,适合各种级别的客户;二、ETF的数量即将超过传统指基,截至2012年末比后者少3只;三、随着新ETF的不断出现,其所跟踪的标的指数也不断增加,可投资对象日益丰富,做结构性行情的大势将更为便利;四、预计2013年将会有传统指基陆续转型为ETF,或者ETF的联接基金,这是市场发展的必然趋势。3、无限杠股板块。无限杠股板块即没有存续期限的、股票型分级基金的B类份额。推荐理由同“无限杠指”,交易策略也与之大致相同。之所以把这个板块放在第三位,是因为此类产品的数量目前不多,但我们在大力动员基金公司发行此类产品,如果能够成功,后市机会将会很多。

4、老封基。从2013年开始,开创中国规范化证券投资基金新天地的第一批老封基将完成它们的历史使命,根据我2006年初提议的“到期封转开”方案,它们将按照到期时间的先后顺序逐个转型为开放式基金。在此过程中,每个相关公司都会根据自身的情况提出具体的转型方案,这其中或许就会包含有不同类型的投基机会,值得多多关注。

## 场外高风险品种策略依旧

场外高风险类基金品种方面,我们建议大家重点关注两类基金,即传统的指型基金、股票型基金。对于这两类基金,我们的投基建议依然不变,还是自2009年以来就一直在说的相关策略,即:对于传统的指型基金,投基策略是“必须关注”,目的在于为了能够获取相当于特定股票集合的平均收益;对于股票型基金,投资策略是“重点关注”,目的在于为了获取高于市场平均水平的收益。

基金市场一直不断发展,场内市场将逐渐占据主流地位。但鉴于目前的市场情况,这会是一个较为漫长的过程。在此期间,很多投资者对于银行渠道的传统性依赖、对于场内渠道的习惯性认识等等,都将会使得相当大的一部分长期滞留在场外渠道,因此,为了这些约占市场半数的份量的投资者,我们必须为其提供服务。

## 防风险保收益双管齐下

以上场内、场外都属于高风险高收益类产品,总体上不适合简单地长期持有,因此,鉴于高风险市场可投标的的高度波动性客观存在,从控制和防范风险的角度出发,为了做好适度的大类资产配置,低风险类的产品就是与上述基金相互呼应的。我们建议大家关注的低风险产品的具体种类如下:1、分级基金的A类份额。投资A类份额可以有两种方式,一种是可以上市交易的,交易价格由市场供求关系决定,故存在着一定的波动风险、折溢价风险,但总体趋势是向上的;另一种是不上市交易的,只可以定期申购、赎回,收益率约定,通常为高于一年期存款一定的比例,收益以B类份额的资产做担保,安全性很高,综合性价比高于银行理财、信托理财等。2、具有“T+0”概念的货币市场基金。此类基金是2012年底市场上出现的新品种,可以通过股票交易账户买卖,或申购和赎回,收益率高于现有的活期存款收益率数倍,但不一定会高于老式货基的平均水平。大家完全可以在每天的收市之前把账户上的现金申购成此类货币市场基金,进而提高暂时闲置资金的收益率。

至于传统的老式货币市场基金,2012年,它们的年平均收益率是3.95%,高出同期银行一年期定期存款利率31.67%,总体上创造出了良好的绩效。由于此类基金在赎回的时候资金到账需要两个左右的工作日,有一定的时滞,因此,我们继续保持既往的推荐态度。

## 画说市场



心虚/陈英远



惊喜/夏明



牛市/唐志顺



牛市/陈定远