

■ 水煮基金

□ 本报记者 李良

端午节后A股的猛然跳水,让众多投资者惊呼“狼来了”。而凭借高仓位在此轮反弹行情中收益颇丰的股票型基金们,则再度尴尬面对“十字路口”的艰难选择。

银河证券基金研究中心的数据显示,截至6月7日,标准股票型基金今年以来的平均收益率达到10.58%,不少股基的收益率甚至高达30%以上。而在靓丽的业绩表现背后,是股票型基金整体仓位的高企,以及对部分中小市值股票的扎堆重仓——这曾是股基获取高额收益的保障,但伴随着A股市场风险的逐步释放,却一时成为难以割舍的“烫手山芋”。那些将股票仓位提升至85%以上甚至臻至巅峰的基金经理们,现在将不得不面对着减仓还是坚守的选择困境。

从暴跌后的反应来看,许多基金经理依然对后市秉承着乐观的态度,这或许透露出他们依然愿意重仓持股。这符合基金业的惯性。近年来,每临A股出现系统性风险的时候,许多基金经理往往会呈现出“首先坚守——陷入迷惑——大手笔减仓”的操作轨迹。在风险爆发之前,专业敏感度极高的他们,往往会预知到风险,但极少数基金经理会选择提前减仓,更多的人依然愿意重仓直至风险的降临——做出这种选择一般基于两个因素:第一,基金经理们的考核重在相

■ 金牛牛市

博时基金  
预期改变  
衍生结构性机会

基本面无亮点,预期改变容易衍生出一系列结构性机会。最近国务院简放权旨在微观搞活;而发改委推出体制改革工作重点,则意在加强制度供给,这些举措无一不催生出新市场对改革的强预期。但这并不是说,投资者已对接连下挫的宏观数据变得麻木不仁。事实上,萎靡的宏观数据早已为十年惯性思维的投资者对于政府刺激的期许埋下了种子。而5月PMI的“意外上升”则让仍按老思路出牌的投资者有些意外,不算很差的经济景气数据彻底打消政策刺激的预期,从而制约周期与成长风格转换。

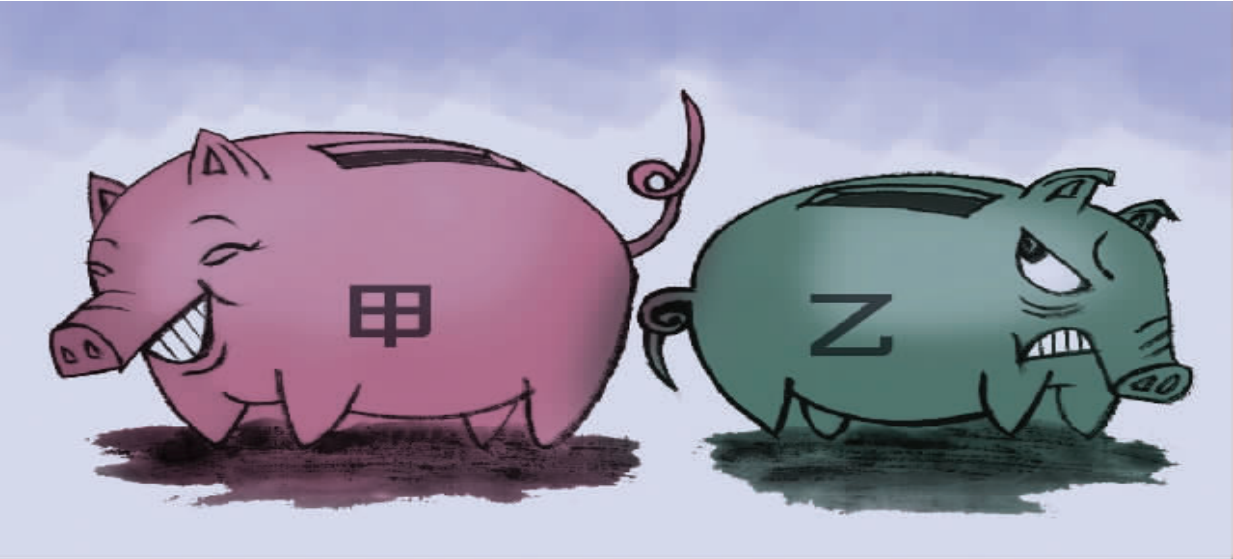
南方基金  
多重利空  
导致市场重挫

海外方面,由于担忧美日等主要经济体央行可能提前结束量化宽松政策,全球金融市场在端午节期间普遍下挫。国内方面,最新公布的5月份经济数据表现疲弱,多项指标出现下滑。出口方面,在人民币持续升值后,出口企业已经纷纷表示竞争力有所下降,但央行行长周小川近来表示,不会让人民币出现竞争性贬值,未来出口走势仍不太乐观,更多需要依靠欧美经济的持续复苏才能出现改观。新股发行开闸的时间临近,对A股大盘特别是创业板冲击较大。总体而言,我国经济数据疲弱,中小企业经营困难,发达经济体逐渐退出量化宽松政策,引起热钱回流,IPO开闸在即,多重利空导致二级市场重挫。在经历半年的小牛行情之后,创业板个股多数泡沫化严重,IPO开闸仅仅是刺破泡沫的一根银针,虽然已经回调了不小涨幅,但多数创业板个股还有很大下跌空间。

富国基金  
流动性预期  
将继续影响市场

从银监会规范农村中小金融机构票据业务开始,到后面的外汇占款大幅下跌以及银行信贷低于预期,流动性的趋紧拖累股指总体延续下跌走势,股指连续收跌。不过,技术面来看,超跌迹象已然非常明显,且多重均线附近支撑力度不可忽视,短线存在较强的技术性反弹需要,盲目杀跌已不可取。然而从单边下跌来看,技术性反弹仍有一波回调。目前来看,主导市场走势的因素主要是流动性预期,但在货币政策中性的环境下,趋势性的紧缩或者扩张不大会出现,因此,流动性对股指的影响多属短期性行为,如无甚利好利空,则流动性的趋紧或趋松预期将继续影响市场走势。

# 股基又见“十字路口”



万永/漫画

对排名,因此,如果预判错误过早减仓,或许会对业绩排名造成不利影响,但如果等到风险正式爆发时再减仓,则拼比的是亏损的快慢,这或许能维持住基金既有的业绩排名;第二,在风险爆发前,基金经理们常会大幅加仓并坚信自己的投资逻辑,因此,风险爆发初期,基于自己的投资逻辑,多数基金经理并不相信市场会持续下跌,常常会以“短期调整”来作为继续重仓的理由。

但即使A股呈现出长期调整的趋势,并不意味着基金经理们就会立即大幅降

低仓位。观察既往的基金表现可以发现,在市场调整步入中段时,由于A股市场短期下跌幅度过大,许多基金经理将会继续抛出“价值投资”理念,指出市场暴跌是情绪化的表现,A股依然具备中长期投资价值,并在实际操作中继续保持着相当的仓位,等待着期望中的市场反弹或者反转。不过,时间或许比下跌的空间更能折磨基金经理们的神经,若下跌时间过长,基金经理们也常常会从乐观逐渐转为悲观,乃至极度悲观。此时,往往会出现基金大幅抛售股票的现象,基金仓位快速降低。而

这种大手笔减仓的行为,往往促成了A股市场的“最后一跌”。

不过,相较于过往的表现,基金业近一两年的变化或许会令基金经理的仓位策略摆脱惯性轨迹。首先,伴随着对中国经济转型的深入理解,自下而上的“精选个股”策略逐渐取代了自上而下的“大类资产配置”策略,成为基金经理们最青睐的投资模式。在这种投资模式下,重仓个股对基金净值的影响越来越大,迫使基金经理对重仓股的选择更加严苛——这会导致两种后果:如果重仓股

■ 热点直击

## A股震荡调整 基金依然看好优质成长股

□ 本报记者 张鹏

近期A股市场剧烈调整,股指持续大幅下探。部分基金表示,利空集中释放引发A股调整,预计后市仍以震荡为主。适当降低仓位、挖掘中报业绩可能超预期的个股是未来一段时间首选的投资策略,优质成长股表现仍值得期待。

短期仍以震荡为主

部分基金认为,我国经济数据疲弱、外围股市总体走势疲弱、海外热钱回流等多重利空引发A股重挫,预计后市短期仍以震荡调整为主。

泰达宏利基金认为,市场近期大幅收低是由于小长假期间的利空所致;五月宏观经济数据不如预期,近期新兴市场带来的恐慌。交银施罗德基金分析认为,本次下跌主要受到了5月份宏观经济数据疲弱、外围经济波动、流动性偏紧的影响,比较令人担心的是银行间资金面持续偏紧。在经济较弱、通胀较低的情况下,如果央行持续维持偏紧的流动性,有可能使经济增长受负面影响。

景顺长城认为,年初以来偏弱的

经济活动,其实是调整结构大前提下不可避免的结果,因此政策不会往更为宽松方向倾斜。未来特别是投资相关的经济增长面临不确定性,但通胀还不构成压力。

展望后市,泰达宏利基金认为,疲弱的市场恐怕依托自身力量暂时难以扭转下跌趋势,市场普遍寄望于降息或降准以及新的产业政策和刺激经济手段等外力措施,以逐渐恢复和提振股市信心。国海富兰克林基金则表示,未来一段时间内,政府将采取措施来逐步解除经济可持续发展的约束因素,制度改革红利初期又难以显现,这时市场容易放大所遇到的负面和正面因素,因此市场震荡的格局可能暂时难以改变。

汇丰晋信基金也表示,目前经济弱复苏的格局依然延续,经济政策重点在调结构、放松管制基础上培育新增长点,预计市场短期仍旧处在调整状态,相对疲弱,但不会大幅回调。南方基金杨德龙预计,我国经济增长疲弱的态势可能延续到三季度,目前仍处于低位运行的小周期,既不会强劲复苏,也不会出现大幅衰退。

■ 养心经

## 投债基需规避误区

□ 陆向东

每当股票市场陷入持续调整状态,以股票为主要投资标的股基遭遇大面积缩水后,许多基民便会将关注的目光转向那些通常被认为属于低风险品种的债券基金。这里,笔者想提醒投资者,债基投资领域也存在着许多误区甚至是陷阱,如不加以仔细甄别,结果很可能事与愿违:

第一个误区:股基遭遇亏损时转债投债基肯定赚钱。其实,债券市场与股票市场的此起彼伏关系只出现在经济从繁荣到萧条的过渡时期,而导致这种状态的根本原因在于政府为了调控已经过热的经济,抵御正在日益显著的通胀开始一次又一次的向下调整存款准备金率和居民存贷款利率。如2008年9月至12月期间,沪综指下跌了1.65%,大部分债券基金的净值增长却超过了10%。但当经济处于滞胀阶段

时,由于未来经济趋势和政府货币调控政策取向均不明朗,实际上不论股市债市都很难找到高胜率的投资机会。因而,正确的做法应该是:先仔细辨析经济究竟处于哪个阶段,再决定是否涉足债券基金。

第二个误区:仅仅是因为各家基金公司都在一窝蜂推出某类品种,就经不住诱惑贸然买入。孰不知,基金公司作为投资产品的销售方,通常很少会在某个市场最低迷时推销相应的基金产品,大都是哪一类基金好卖,便力推哪一类。而事实上当某一类基金由于赚钱效应突出而被媒体大肆报道,并开始热销时,往往最佳投资时机已经错过,风险却正在越蓄越高。如2012年上半年债券市场走出了一轮诱人的牛市行情,于是许多基金公司开始大张旗鼓地推销债券基金尤其是纯债债券基金,但从三季度开始,债券市场即陷入了持续回调。因而,基金公司的宣传甚至基民自身

优质成长股看好

尽管市场出现大幅调整,但有基金表示,坚持长期看好成长股,即使短期出现由于估值原因的调整,也不改对长期投资价值的判断。

诺德基金表示,在整体宏观经济疲弱的情况下,盈利良好、成长潜力较大的公司能穿越周期,依然是投资者偏好的标的。成长溢价在理性与非理性之间波动,但长期来看仍将超越市场,因此依然看好成长股。泰达宏利基金则表示,长期看好消费和新兴产业成长股。中国正在经历与20年前的韩国和40年前的日本相似的经济历程。日韩经济转型的基本特征是消费率上升,新兴产业快速发展。韩国涌现出的新兴产业是以三星为首的电气、电子和通讯业,日本涌现出的新兴产业是精密仪器和交运设备,在日韩经济转型期,总体来说两国的股市表现并不差。因此,在中国的经济转型期长期看好消费和新兴产业成长股的投资机会。

兴业全球基金表示,未来1至2个月A股市场震荡调整的风险开始加

大,尤其是前期涨幅较大的创业板和中小市值股票。行业配置上,仍然延续在防御的基础上择机进攻投资策略,维持“稳定增长行业和低估值蓝筹”的行业配置策略,增长稳定、估值水平处于低位的银行、白酒行业依然是配置首选,符合转型方向的电子、节能环保、新材料、文化传媒等行业尽管短期面临估值压力,但从长期角度依然看好。

上投摩根基金孙芳表示,本轮调整持续时间不会太长,可以理解估值回归,因此应该寻找那些真正基本面过硬的个股逢低吸纳。之前一直表现卓越的成长股,调整后出现但下调幅度不会很深;对于部分分业会继续在理性与非理性之间波动,但长期来看仍将超越市场,因此依然看好成长股。泰达宏利基金则表示,长期看好消费和新兴产业成长股。中国正在经历与20年前的韩国和40年前的日本相似的经济历程。日韩经济转型的基本特征是消费率上升,新兴产业快速发展。韩国涌现出的新兴产业是以三星为首的电气、电子和通讯业,日本涌现出的新兴产业是精密仪器和交运设备,在日韩经济转型期,总体来说两国的股市表现并不差。因此,在中国的经济转型期长期看好消费和新兴产业成长股的投资机会。

以往的经验教训,都不足以作为决定买入时机的依据。正确的做法应该是,密切关注利率调控方向,当银行开始进入降息周期,许多债券已经提前释放了来自利率调整的大部分风险,甚至处于显著超跌状态,应为债券基金的最佳买入时机。

第三个误区:债券基金的盈亏同股市的涨跌无关。这是由于对债券基金相关知识缺乏了解所造成。债券基金包括二级债基、一级债基和纯债债券基金。二级债基通常可以不超过基金总资产20%的比例在二级市场直接投资股票;一级债基则可以不超过基金总资产20%的比例在一级市场申购新股;而既不在二级市场进行股票投资,也不在一级市场申购新股的是纯债债券基金。如果涉足了可转换债券,由于可转换债券具备债性和股性双重特性,通常会与股票市场存在较高的关联性。因而,在进行投资前,一定要充分了解债券基金的相关知

十分优质,在市场暴跌时仍能具有较强的抗跌性,那么基金经理坚守高仓位策略将会取得显著地超额收益;如果重仓股质地不如预期,在市场系统性风险释放时大幅度领跌,那么,基金经理的仓位策略将有可能致使基金业绩出现剧烈波动,甚至由盈转亏。此时,“十字路口”抉择的根本,并不在于市场风险,而在于个股的安全系数。

其次,伴随着新的法规出炉,未来股票型基金的最低仓位限制有可能提升至八成,考虑到现金和债券等方面的配置,股票型基金的仓位腾挪空间极其有限。这意味着,仓位变化对基金业绩的影响大幅度削弱,基金经理将因此逐步淡化仓位策略在投资模式中的影响力。因此,在市场系统性风险爆发时,基金经理将无法依靠仓位策略来控制风险。高仓位并适度变更重仓股,将成为他们对抗市场系统性风险的主要方法。此时,对于投资者来说,更需要关注的是基金经理个股投资能力的把握,而非他们持仓意愿的判断。

所以,我们会看到,在A股的持续暴跌,许多基金经理会主动表示,市场的下跌对优质个股而言,并非风险而是机会,更多的资金将会在下跌后持续买入优质个股,并使得优质个股能够再度上演结构性行情。这种表态,是形势变化后基金经理们重于精选个股的投资模式的延伸,也是他们对未来所给予的期望。

大,尤其是前期涨幅较大的创业板和中小市值股票。行业配置上,仍然延续在防御的基础上择机进攻投资策略,维持“稳定增长行业和低估值蓝筹”的行业配置策略,增长稳定、估值水平处于低位的银行、白酒行业依然是配置首选,符合转型方向的电子、节能环保、新材料、文化传媒等行业尽管短期面临估值压力,但从长期角度依然看好。

上投摩根基金孙芳表示,本轮调整持续时间不会太长,可以理解估值回归,因此应该寻找那些真正基本面过硬的个股逢低吸纳。之前一直表现卓越的成长股,调整后出现但下调幅度不会很深;对于部分分业会继续在理性与非理性之间波动,但长期来看仍将超越市场,因此依然看好成长股。泰达宏利基金则表示,长期看好消费和新兴产业成长股。中国正在经历与20年前的韩国和40年前的日本相似的经济历程。日韩经济转型的基本特征是消费率上升,新兴产业快速发展。韩国涌现出的新兴产业是以三星为首的电气、电子和通讯业,日本涌现出的新兴产业是精密仪器和交运设备,在日韩经济转型期,总体来说两国的股市表现并不差。因此,在中国的经济转型期长期看好消费和新兴产业成长股的投资机会。

兴业全球基金表示,未来1至2个月A股市场震荡调整的风险开始加

大,尤其是前期涨幅较大的创业板和中小市值股票。行业配置上,仍然延续在防御的基础上择机进攻投资策略,维持“稳定增长行业和低估值蓝筹”的行业配置策略,增长稳定、估值水平处于低位的银行、白酒行业依然是配置首选,符合转型方向的电子、节能环保、新材料、文化传媒等行业尽管短期面临估值压力,但从长期角度依然看好。

上投摩根基金孙芳表示,本轮调整持续时间不会太长,可以理解估值回归,因此应该寻找那些真正基本面过硬的个股逢低吸纳。之前一直表现卓越的成长股,调整后出现但下调幅度不会很深;对于部分分业会继续在理性与非理性之间波动,但长期来看仍将超越市场,因此依然看好成长股。泰达宏利基金则表示,长期看好消费和新兴产业成长股。中国正在经历与20年前的韩国和40年前的日本相似的经济历程。日韩经济转型的基本特征是消费率上升,新兴产业快速发展。韩国涌现出的新兴产业是以三星为首的电气、电子和通讯业,日本涌现出的新兴产业是精密仪器和交运设备,在日韩经济转型期,总体来说两国的股市表现并不差。因此,在中国的经济转型期长期看好消费和新兴产业成长股的投资机会。

以往的经验教训,都不足以作为决定买入时机的依据。正确的做法应该是,密切关注利率调控方向,当银行开始进入降息周期,许多债券已经提前释放了来自利率调整的大部分风险,甚至处于显著超跌状态,应为债券基金的最佳买入时机。

■ 投基有道

债券型基金  
看好信用债  
关注新品

□ 王群航

回顾主做债券的各类基金在“过去一个月”以四周时间为统计标准,截止日期是6月7日)里的绩效表现情况,我们可以用这样三个关键词来概括,即纯债信用、新品。这三个关键词,同时也对于我们在今后如果选择主做债券的各类型基金进行投资都有一定的启发作用。

纯债

纯债基金一直是我重点推荐的一个类别,今年以来,纯债基金发行的特别多,也可以从另一个角度说明此类基金一方面得到了很多基金公司的高度重视;另一方面,这么多的纯债基金能够发行出去,说明了很多投资者也已经开始认可、接受这类基金。

在“过去一个月”里,无论是封闭式运作还是开放式运作,纯债基金的平均绩效表现总体上都处于各细分市场里领先状态。封闭式运作的纯债基金以0.76%的期间平均净值增长率领先于封闭式一级债基的0.59%和封闭式二级债基的0.57%;开放式运作的纯债基金以0.48%的期间平均净值增长率不输于开放式一级债基的0.42%,与开放式二级债基仅有0.01%微小幅度落后。

建议大家重点关注纯债基金,除了上述业绩因素之外,还有一个全新的投基理念与策略考虑,即每一个种类的基金都是一种投资工具,投资者如果囿于各种原因而无法充分了解各类基金明细分类的情况,那么,不妨采取简单化择基理念和策略,即在主做债券的基金方面只选择纯债基金进行投资;同理,在主做股票的各类基金方面,也就仅仅只选择股票型基金进行投资。在此基础上,投资者只要做好资产配置就可以了。

信用

由于信用债市场的大发展,主要投资信用债的许多纯债基金也因此如后春笋般地蜂拥而出,并且,有些信用纯债类基金在“过去一个月”里的投资运作过程中取得了领先的业绩。例如,在开放式信用纯债类基金里,有银华信用主题、博时信用债;在开放式一级债基里,有广发聚财信用,以及偏重对于信用类债券投资的国联安信心增益、大摩强收益;在封闭式纯债基金里,有鹏华中小企业债;在封闭式一级债基方面,有国联安双佳、交银信用、招商信用等基金。

相对于利率债,信用债的特点是不以国家的信用做背书,故风险有可能会高于国债,因此,信用债的利率水平也会随之升高。并且,随着这两年债券市场的创新和发展,大量的中小企业债也开始上市,这些债券的风险水平理论上要高于传统概念上的信用债。因此,作为纯债基金里的一个细分,相关纯债基金如果重点投资信用类债券品种,还包括另一种说法上的企业债、实业债、产业债等,都值得投资者重点关注。

新品

这里使用的“新品”两个字,有两层含义,第一层含义,指的是新成立时间不长的基金。“过去一个月”里绩效领先的基金中,就有很多运作时间在一年以内的次新基金,如开放式基金里的银华信用主题、富国强回报、博时信用债、纽银稳健双利、封闭式基金里的鹏华中小企业债、民生加银平衡、中海惠裕、信诚双盈、国联安双佳等。这种情况表明,新发行的很多债券型基金值得投资者多关注。

第二层含义,是指正在发行的新基金,并且更有一层“创新”的含义。例如,当前正在发行的一只新基金富国目标收益一年期纯债基金,在符合了本文前述的“纯债”定义的同时,更是市场上第一只带有“浮动费率”概念的新基金,即很多投资者一直倡议、长期翘首以盼的将管理与业绩挂钩的产品,终于在市场上出现了。这样一只富含了我们上述多种推荐概念的新基金是否会得到投资者的认可,是否会出现叶公好龙的情况,我们拭目以待。

对于富国目标收益一年期纯债这只创新产品,有些新的内容值得广大投资者在抉择是否投资之前认真关注:1)与一般基金不同,该基金的管理费率是无法预先确定的,其费率统一随基金合同事先约定的业绩考核周期内的具体业绩而定。2)由于每个投资者的认购、申购、赎回日期都不一样,其个人的基金份额持有期可能与该基金的业绩考核周期不吻合,进而导致其投资收益与业绩考核周期内的投资收益不一致,但适用的管理费率一律按照既定的业绩考核周期进行判定并收取。3)该基金在封闭期内不计提管理费,而是在封闭期结束后的第一个工作日一次性计提年管理费。因此,封闭期内任何一日的基金净值都是未扣除管理费的净值,大家在开放期内赎回时的价格将会因为要扣除管理费而低于最后一个工作日的净值。

■ 画说市场



空间/尹正义



联想/陈英远



倒计时/唐志顺



避暑/陈英远