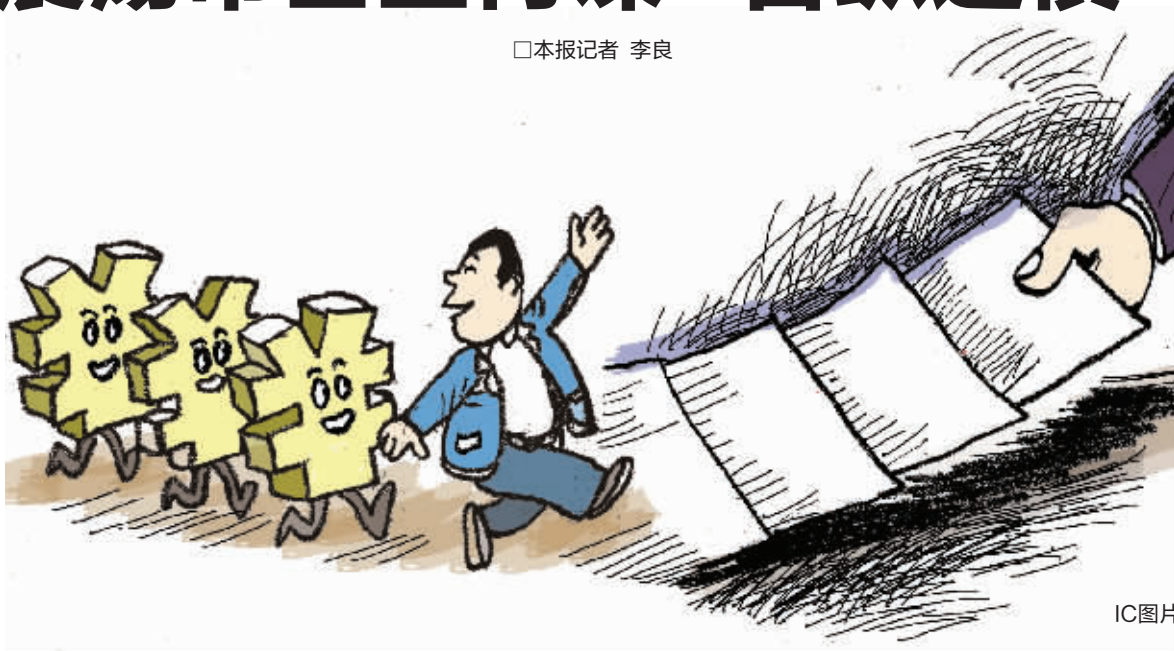


“独门股”陷泥潭 震荡市基金再谋“合纵连横”

□本报记者 李良



IC图片

“独门股”的双刃剑

上半年,通过扎堆重仓“独门股”,部分基金公司旗下基金整体取得了靓丽的业绩表现。但在十几个交易日的暴跌中,“独门股”的弊病就被暴露无遗,让众多基金尝到了苦果。

来自东方财富网Choice金融终端的数据显示,从6月15日至7月8日,短短17个交易日,纳入统计的504只普通股票型基金中,高达405只跌幅超过30%,其中,更有38只股基的净值跌幅高达50%以上。值得关注的是,净值腰斩的这38只股基中,有不少基金属于同一家基金管理公司,这些基金的净值亏损幅度如此之大,一个重要的原因就在于形成了自己“独门股”。

以包揽了区间净值跌幅前三甲的某基金公司为例,6月15日至7月8日,该基金公司旗下3只基金跌幅均超过55%,而从最新披露的基金半年报来看,这3只基金的十大重仓股持仓高度重合,尤其是前两大重仓股新都化工和双林股份,都在二季度获得3只基金大手笔增持至接近持仓极限。而在此轮下跌中,这些高度重合的“独门股”股价出现了高达50%的跌幅,部分甚至跌幅达到60%以上,导致这3只基金的净值近乎同比例下跌,出现巨大亏损。

一位基金经理向记者坦言,近些年来,公募基金行业掀起的成长股淘金热,是导致越来越多基金经理愿意采用“独门股”策略的重要原因。因为在经济转型过程中,真正具备高成长性的行业和个股并不多,但基金产品的数量却不断增加,一旦发现了好的投资品种,基金公司也愿意旗下各只基金共同分享,这样就很容易形成一家基金公司旗下基金扎堆持有某只个股的现象。他认为,在牛市中,这种策略非常有效,因为将资金集中投资于优质成长股,有助于基金净值获得远超于市场平均水平的增长,不过,一旦遇到系统性风险,这种策略也会在短期内给基金造成巨大的损失,“独门股”是一把不折不扣的“双刃剑”。

一位从公募转型至私募的基金经理则指出,随着基金数量的不断增加,公募基金相对排名的竞争愈发激烈,这迫使很多公募基金经理在投资上变得更激进,尤其是对前十大重仓股的重仓力度超出以往,很容易就导致同一家基金公司旗下的基金会集体重仓同一只股票,形成变相垄断的“独门股”。“因为同一家基金公司的基金经理们,共享着同一个研究平台和股票池,一些投资风格相近的基金经理就容易一起重仓同一类股票。此外,今年基金经理人才紧缺,一个基金经理同时管理多个基金产品的现象普遍存在,他会在不同的产品中复制自己的投资组合,这样也就被动地出现了‘独门股’现象。”该基金经理说。

此轮市场超乎预期的下跌,还暴露出基金经理们热衷打造“独门股”的另一个负面影响,那就是有可能造成流动性危机。此轮调整中最剧烈的时候,大量中小盘股连续跌停,导致重仓

一家基金公司旗下多只基金扎堆重仓的个股,常被称为该基金公司的“独门股”。由于持仓比例过重,在今年上半年A股气势如虹的飙涨中,“独门股”为基金净值的大幅上升立下了汗马功劳。但在6月中旬以来,A股遭遇急跌,多数“独门股”连续跌停,不仅给扎堆重仓的基金带来了严重损失,还险些让相关基金公司陷入流动性陷阱。

东方财富网Choice金融终端的数据显示,截至7月17日收盘,自6月15日下跌至今,纳入统计的504只普通股票型基金中,有489只净值出现亏损,其中,亏损额超过30%的多达244只。如果剔除近期A股强劲反弹的因素,仅考虑自6月15日至7月8日的单边下跌,短短17个交易日,则有不少股基出现超过50%的亏损。这其中,众多基金扎堆重仓中小盘“独门股”是导致亏损的重要原因。更糟糕的是,在重仓股连续跌停的状况下,由于持股过度集中,遭遇赎回的基金难以在二级市场通过抛售股票来筹集足够的资金,一度险些出现流动性危机。

上海某基金经理向记者表示,对于此次A股的急跌,大多数基金经理都准备不足,所以在仓位控制和个股调整上吃了“闷亏”。不过,他认为,对于队伍正日渐年轻化的公募基金经理群体而言,这次A股风暴来袭有弊有利,通过总结这次的经验教训,有助于提升他们的风险意识。“至少在扎堆‘独门股’这种现象上,大家都意识到其中的风险太大,这不利于基金经理的长期投资。”该基金经理坦言,“下一阶段,大家会回归价值投资理念,集中筛选一批具有长期投资价值的优质成长股作为投资对象,届时,‘独门股’的现象或许会减少,但‘抱团取暖’的情况会卷土重来。”

中小盘股的基金难以通过减持股票来获得现金,一旦遭遇短期大额赎回,基金将没有足够的资金支付,极易引发恐慌情绪,后果不堪设想。一位基金分析人士表示,相较于上涨时建仓,下

跌时基金巨量减持的冲击成本更高,因为市场情绪混乱的时候,很少的抛盘就容易砸到跌停板,此时未必能成功出货,反而会因为抛单封死跌停板而导致净值被动受损,“独门股”缺乏流动性的问题就在这一次调整中得到淋漓尽致的表现,这给了热衷于打造“独门股”的基金经理们一个惨痛的教训。

值得欣慰的是,越来越多的基金经理意识到过度重仓某只个股的风险,开始反思“独门股”策略的有效性。而记者在采访中也发现,一些基金经理开始调整自己的持仓结构,集中力量“豪赌”少数个股的现象有所改观。

“抱团取暖”或重现

虽然基金经理们开始反思“独门股”的高风险,也在逐步做出改变,不过,一个新的现象正逐渐出现:在市场大幅回调和场外配资被严查的背景下,越来越多的基金经理对下一阶段的投资日趋谨慎,医药等防御板块成为基金新的调仓对象,这意味着基金业内“抱团取暖”现象有可能卷土重来。

基金经理们并没有改变对牛市格局的看法。海富通基金就表示,长期来看,牛市仍在,不排除指数创新高的可能,当前一些个股的高估值和经济转型有关,趋势是从重资产化发展到轻资产化,而股市是最好的轻资产融资渠道,如果经济转型过程没有结束,那么估值溢价现象预计不会终结。万家基金的莫海波也表示,从最根本的逻辑来说,驱动本轮牛市的核心因素没有变,即宏观面上,居民大类资产向金融资产转移的趋势没有变,中国无风险利率向下走的趋势没有变,而且政府想要反哺实体经济的话,会对股市做预期管理。

不过,许多基金经理也坦承,在此轮超预期的暴跌之后,市场无法在短期内迅速恢复到牛市氛围,结构化行情会成为市场的主流,回归价值投资在一段时间内会成为最优策略,这会让不同的基金将更多地资金买入优质个股,形成不同基金乃至不同基金公司的“抱团取暖”现象。

莫海波就指出,此次危机是资本市场去杠杆触发投资者的恐慌心理,引起流动性危机,而不是金融系统性危机。随着更多救市政策的出台,市场风险释放,资金杠杆比例大幅下调,市场正走出悲观时期。经历此轮调整之后,一些板块及一些公司的估值回到合理状态,具备了更优的投资价值。“尽管市场会持续牛市表现,但不会出现如之前那样市场普遍上涨的情况。投资者需要对行业、个股有深入了解,并结合对市场阶段性调整的判断后,才能获得更好收益。”莫海波说,“当前时点,重点看好三个方向:第一,估值低、前期涨幅小、机构配置比例较低的银行、非银、地产等行业;第二,基本面确实改善,有安全边际,进可攻退可守的新兴消费行业;第三,业绩增长确定且基本面出现拐点的航空、白酒等行业。”

某基金公司投资总监则认为,随时市场整体风险偏好的降低,包括基金在内的各类投资机构,对业绩确定性增长的需求会猛增,医药、大消费等将会重归基金视野,成为大家共同扎堆持有的对象。他指出,在上半年,成长股概念可谓鸡犬升天,无论是否有真实业绩增长,只要制造概念就会出现飙涨,但在下半年,历经了市场如此惨烈的去泡沫后,成长股将经历一次真正地“去伪存真”,伪成长股将会被摘下面具,股价继续下跌回归至合理位置,但真正的成长股将会吸引更多资金的介入,甚至一些优质“独门股”会成为各路机构共同“抱团”的对象。

业绩梯队或洗牌

值得关注的是,此轮急跌或将改变下半年A股的运行轨迹,而形成的“结构性行情”也将改变不同风格基金的业绩表现,最终将深刻影响公募基金年底的业绩排名。

东方财富网Chioce金融终端数据显示,自6月15日下跌至7月17日收盘,在历经急速下跌和快速反弹后,纳入统计的504只普通股票型基金中,仍有489只净值出现亏损,不同股基之间的亏损幅度显著分化:其中,亏损额超过30%的股基多达244只,但亏损额低于15%的也有约40只,业绩排名首尾差距已经达到约50个百分点。

上海某基金公司研究总监认为,在上半年,中小盘股成为市场的香饽饽,大部分基金经理都选择了重仓中小盘股的策略,激进者甚至将绝大部分仓位布局在十大重仓股中,这些为部分基金创造了极佳的业绩。而由于不同股基之间业绩差异拉大,上半年的业绩格局一度被认为将持续到年底。但在市场暴跌过后,存在投资风格切换的可能,在上半年处于明显劣势的价值投资有可能在下半年成为最佳策略,这意味着,上半年因为持有大量低估值蓝筹股的基金,也有可能凭借下半年的风格切换一举翻身,重演去年下半年基金业绩排名大逆转的格局。

事实上,一些基金经理也意识到市场风格切换的可能性,正在逐步调整持仓结构,以应对下一阶段A股市场的变化。一位执掌多只基金的基金经理表示,此轮下跌打乱了很多计划,虽然自己依旧秉承掘金成长股的风格,但是在仓位结构上会做一些调整,逐步降低单只个股对净值的影响力,适度均衡中小盘股和低估值蓝筹股的持仓比例,在市场方向未明前,尽可能降低潜在风格切换对净值的冲击。

不过,仍有许多基金经理认为,在中国经济转型没有完成之前,A股市场的投资主线依旧会以成长股为主,传统产业虽然估值较低,但并没有成长性,即便短期出现上涨,中长期仍不具备足够的吸引力。相反,符合转型方向的新兴产业虽然短期可能会出现调整,但中长期仍然具备较强的吸引力,因此,从中长线投资布局而言,坚定持有成长股仍然是最佳策略。