

# 震荡市考验基民耐心和信心

去年的A股市场一路凯歌,今年在大、小非解禁,“融资门”等一系列重大事件的影响下大幅震荡,基金市场也是“一石激起千层浪”,基金业绩大面积下滑,基金经理频繁跳槽,挑战着普通投资者长期持有的信心。

## 业绩排名“变脸”

投资者对业绩翘首以盼,却往往事与愿违。年初至今,总是听到他们这样抱怨道:“买了去年业绩较好的基金,今年却蒙受最大的损失”,无奈中还透露着赎回基金的冲动。翻看今年以来的业绩排行榜,众人眼中的白马风光不再,取而代之的是一些“黑马”基金闯进投资者的视线。据晨星统计,截至2008年3月6日,股票型类别中业绩前20名的基金大变脸,而去年同样表现居前的基金年初以来并不幸运,纷纷落马,仅华夏大盘精选、华夏红利、华宝兴业收益增长、华安红利和兴业全球视野保持着较强的抗跌性。

## 规模疑似“祸水”

规模过大是否会影响到基金业绩,投资者需要结合具

体的市场状况仔细甄别。当某只基金不断吸引新的资金流入,规模增长到一定程度可能会对回报形成拖累,从而由前列回归到平均水平,即“过犹不及”。理论上讲,基金的资产规模与回报之间没有直接的联系,但资产规模会通过对象的可选择范围、流动性来影响基金的回报。通常,股票型基金的资产规模在牛市背景下会迅速膨胀,特别是一些业绩表现居前的基金。

统计去年底资产规模排名前10位的基金(股票型+积极配置型)今年以来的业绩表现,可以看出,体量硕大的基金在大盘股持续走低的背景下,今年以来的相对排名不尽如人意。规模过大给基金带来的隐忧是:首先,基金经理不得不将更多的资产配置在大盘股以及一些容量比较大的行业,如金融保险业和金属行业,进一步提高了行业集中度,在大盘股主导的下跌行情中受伤最深。其次,由于规模过大,基金经理对中、小盘股的参与程度降低,一方面会增加交易成本;另一方面,即使参与,获得的收益对组合的贡献有

限。转变投资风格也要付出巨大的代价。因此,他们无缘这轮中、小盘股上涨的行情。

大象难以跳出曼妙的舞姿,这或许也是基金经理的担忧,博时主题行业的基金经理邓晓峰先生在去年四季报的展望中提到:“考虑到本基金的规模,我们对未来的回报持谨慎态度”。投资者往往蜂拥而上购买历史业绩好的基金,但基金公司是否为了维护老持有人和新进投资者的利益及时采取有效的措施呢?现实情况是,一些基金资产规模增长到太大时会暂时关闭停止申购,但也有不少基金不会这样做,而要等待资产膨胀到严重影响业绩的地步才采取行动。

## 公募基金遭遇“离职门”

随着基金行业的快速发展,特别是专户理财业务的开闸,基金经理频繁离职也被推到了风口浪尖的位置。过去两年,基金经理任职方面不断上演着管理人频繁变动、多基金经理制和基金经理年轻化的现象。当投资者试图用长期业绩去衡量一只基金表现的时候,基金经理更换使基金业绩不具有连贯

性,而基金经理的离职也给基民带来“坚持”与“放弃”的困扰。基金经理的年轻化为基金经理年龄偏年轻,没有经历过熊市与牛市的历练,有些直接从研究员提拔,岗位的过渡缺乏必要的投资管理经验。不可否认的是,基金经理目前仍是国内基金管理业的稀缺人才,而激励机制的不完善使基金经理面临的压力和收入不匹配,甚至出现严重分化,加剧了基金经理频繁流动。

今年随着基金公司专户理财的开闸,基金经理人力资源的分配倾斜初露端倪。基金经理离职现象在2008年初愈演愈烈,并演变成基金公司的集体行为,明星基金经理离任的阴影依然挥之不去,而浮出水面的“老鼠仓”事件又给整个行业敲响了警钟。

远离大腹便便的基金,关注基金经理频繁变更的基金公司,它或多或少暴露了基金公司在发展理念以及人员管理方面的软肋。股市来钱容易的年代已经结束,投资者在震荡的市场背景下谨慎至上,激浊扬清,才能管理好自己的钱袋。

Morningstar 晨星(中国) 王蕊

## ■市场调查

### 基民担心专户影响公募表现

随着基金公司专户理财资格的相继获批,专户是否会影响到公募基金的业绩产生负面影响,成了广大投资者近期关注的热点。中国证券网最新调查显示,超过五成的基民非常担心基金公司开展专户业务会影响公募基金的表现,希望基金公司能够采取切实措施保护公募基金客户的利益。

上周中国证券网进行了“你是否担心专户会影响公募基金的表现?”的调查,获得投资者广泛的关注,共有2236名基民参与了此次投票。结果显示,有1280位基金投资者非常担心专户业务影响公募的表现,希望基金公司能够采取切实措施保障广大中小投资者的权益,这部分投资者占全部投票人数的57.25%。另有331名投资者则表示有些担心,会密切关注,占投票者总数的14.8%。也有437名投票者表示不关心此事,占投票者总数的19.54%。还有188名投票者基本不担心基金会因专户业务而影响到公募基金的表现,相信公募业务仍是基金公司的重点。这部分投资者占

全部投票者总数的8.41%。

业内人士认为,开启专户理财业务,对整个市场和基金公司都有正面影响。对基金公司而言,不仅丰富了产品结构,而且可以根据业绩提取报酬,取得丰厚的收入。对整个市场而言专户理财在某种程度上,可以起到平抑波动的作用。目前中国基金公司90%以上的业务来自于公募业务,公募的资金来源多为中小散户投资者,而中小投资者容易受市场氛围变化的影响。一旦市场出现剧烈波动,赎回效应将会对市场主流的开放式基金造成强烈的冲击。基金开启专户理财业务,将为市场提供相对稳定的资金来源,有助于减少市场因过分投机、资金快速进出造成的大幅波动。

但是由于基金公司可向专户理财的客户提取投资净收益20%作为业绩报酬,基金公司存在提升专户理财账户业绩的动力。在利益驱动下,这种动力演化为利益输送行为的可能性较大。这就需要监管制度的进一步完善,以及监管力度的加强。

实习生 刘珍珍

## ■基金经理访谈

### 南方绩优成长基金经理苏彦祝——精选个股抵御市场风险

数月来,市场动荡不休,迷雾重重。南方绩优成长基金经理苏彦祝表示,大盘确实存在较大的不确定性,解决之道是精选优秀企业抵御市场风险。

“大盘的不确定性主要涉及两个方面。”苏彦祝侃侃而谈,首先,受次级贷影响,美国经济下滑,全球的经济不确定背景下,中国经济可能出现减速以及随之而来的企业盈利低于预期,但就目前看这种可能性不大。中国经济增长的内在动力强劲,中国人口红利以及城市化进程并没有失去和停顿。

其次是通货膨胀,这次的通胀和90年代初的不同,现在是世界范围内的通胀,与美国能源法有很大关联,美国生物能源法鼓励玉米转化成乙醇,这打通了粮食与石油之间的价格管道,粮价会随着油价而波动,而粮价上涨又会引起劳动力成本上升,造成更大的通胀。这种通胀简单地靠通过一个国家的加息和调控可能已经不能解决。

谈到今年的投资策略,苏彦祝表示,资产配置的功效相对去年可能要小一些,优秀的

个股更值得投入精力去挖掘,更强调自下而上地选股。在行业配置上要回避受通货膨胀不利影响过大的板块,主要是指缺乏提价能力,不能消化原材料涨价的一类企业。

而在个股选择上,苏彦祝透露了有关秘诀。他说,今年会更加结合对宏观的判断。去年宏观面好,会多找些业绩弹性大的企业进行投资。现在市场相对谨慎,宏观也有相对不确定因素,就更强调防御。但总的来说,对公司质地的要求是恒久的,管理层优秀、公司产品很有竞争性、业务有较强的扩张能力,有技术壁垒等是考虑的重点。

苏彦祝还强调自己更喜欢投资于具有持续自主创新能力的上市公司,此类公司是中国经济增长的脊梁。对这类公司的投资需要更加深入,看它过去怎么发展,它的市场份额是不是不断在侵蚀别家的份额,它的产品是不是不断在升级换代,它的产品与国外产品技术档次差距是否越来越小或者已经超过了,它是不是很重视研发,研发投入的力度等。

快报记者 唐雪来

## ■投资宝典

### 什么是完美的基金投资

沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯是世界上最成功的投资者,他们的相同之处在于,他们都是极其重视避免损失的人。保住资本不仅仅是第一制胜投资习惯,也是他们整个投资策略的基石,其他的每一种习惯都会不可避免地追溯到巴菲特的第一条投资法则:“永远不要赔钱!”

完美的基金投资不是在市场平均收益率达到50%的时候,也不是你选择的基金能获得60%或100%,而是使你的组合通过配置以既定的风险来达到预设的收益目标。

面对一个从1000点涨到了5000点的股市,普通投资者最理想的投资品种什么样:要永远能跑赢大盘的?要年终本金翻番的?还是要只赚不赔

的?一位专业的财务人士说:我不认为存在最完美的投资。所有的投资都是有风险的,最完美的也是最不可能达到的就是无风险地获益。

在一般人眼中,如果赔了钱,我们会计算损失了多少元,而专业人士计算的不仅仅是损失了这些钱,还包括本来可能得到的东西。巴菲特是这样做的,他曾在伯克希尔公司的一次年会上说:“我最糟的决策就是在20岁的时候去了一家加油站工作,那让我损失了20%的净资产,我估计那家加油站让我损失了大约8亿美元。”连大师都不能忍受亏损的存在,对一般投资者来说,保证本金的安全,确实可以给他们更大的信心。

金元比联基金

## ■基金数据

### 910万

#### 基金公司申购旗下QDII

上投摩根基金公司日前公告,该公司于3月7日申购旗下上投摩根亚太优势股票基金910万,这成为目前为止基金公司动用自有资金申购旗下QDII基金的第一单。分析人士认为,这有利于基民们提振持有QDII的底气。

### 3.79%

#### 封基套利空间有限

随着封闭式基金年度分红行情的提前上演,截至2月底,长剩余期限封闭式基金平均折价水平下降到了18%,长剩余期限封闭式基金总体平均分红套利空间仅为3.79%,安全边际有限。在此影响下,近期券商机构研究人员对封闭式基金分红行情的态度普遍转向,从积极推荐介入变为建议投资者谨慎参与。

### 45位

#### 基金经理离职人数增多

在沉重的业绩压力和近乎苛刻的净值排名面前,许多基金经理选择了被迫离任。统计显示,2008年1-2月,宣布离任的基金经理达到45位,而去年一年公募基金的离任人次才为154名,今年才刚刚开始,去年风光无限的基金经理们就率先感受到了股市的寒意。

### -6.09%

#### “银基”理财产品收益率不佳

从去年下半年开始,一些由基金公司担任理财顾问的新兴银行理财产品开始走俏市场。广发、华夏、易方达等基金公司均先后与银行合作发行了此类理财产品。但自去年11月以来股市进入大幅调整,首批尝“鲜”的银基理财产品收益大幅下滑,跌破面值的情况不在少数,有的达-6.09%。看来,专家理财也难敌大盘趋势。

渤海投资 秦洪

## 选择优质基金以静制动

市场普遍认为,2008年宏观经济面的变化将对基金的表现产生较大影响,市场波动在所难免。对此,我们认为,基金的操作难度虽然会加大,但市场环境依然良好。在政策面上,政府在加强把握宏观调控的节奏和力度,尽可能长地保持经济平稳较快增长;产业面上看,随着雪灾后重建的深入,电网、铁路等基础设施建设力度会加强并最终会反映在经济数据上;从资金面来看,近期新基金发行节奏的加快和专户理财制度的推出也将大大改

善大小非减持背景下的资金压力。

随着外围股市的持续反弹、未来随着基本面和政策面的日趋明朗,全球化背景下的中国股市有望继续反弹行情的出现。在这样的环境里,基金业绩的分化势必会显现,优质基金将脱颖而出。

基金专家指出,稳健型的投资者可以在上半年以策略型基金为主,下半年以股票型基金为主。价值取向上半年以成长型基金为主,而下半年则以价值型基金为主。选股风格上以从众

型基金为首选。

对于普通基民来讲,适宜选择分步建仓的方式。如果投资者等待低点买入,那么会有踏空的风险,如果投资者一次性买入,则会有追涨的风险,而分步建仓可以减低风险,投资者可以根据个人投资组合现状、风险偏好、中长期市场趋势来制定投资比例,还应根据市场变化,对于加仓的进度和比例进行适当调整,这样就可以有计划,有策略地降低风险,提高收益。

光大保德信

## 新基金密集发行 募集数量仍是未知数

A股市场在上下逡巡之际,再度遭遇新基金发行的强力催化。上周末,连续4周下发基金批文之后,监管部门再一次举起了基金发行的大旗。这次批复发行基金的规模更高于以往,总共有5只新基金于上周五获得发行批文。至此,自春节放假前一周的周末开始,监管部门连续第五个交易周的周五批复发行偏股基金产品。目前,已积累了近10只偏股型基金等待发行。这样的一片火热气氛,亦导致市场对新基金的期望越来越高。

从目前看,新基金批复发行的种类大致是两个方向,一个是目前比较热门的“债券+新股申购”的增强收益型债券基金。另一个则是,偏股型的基金产品包括股票型基金、混合型基金、创新封闭式基金等。上周批复发行的基金亦多半属于这个层面。

不过,值得注意的是,目前市场内两个不确定性可能依然给股市和基金行业的资金面带来比较大的影响。

首先是,新基金尤其是偏股型基金的募集规模存在不确定性。从目前情况

看,新基金的募集势头来得很快,而股票型基金尤甚。如果市场一旦发现,新基金的单个募集数量明显低于其预期的话,原来的满腔热情是否会有所转变?

相对而言,债券型基金的发行规模在近期明显要稍好一点。然而,值得注意的是,本质上讲,目前发行的增强收益型债券基金和偏股型基金适应的市场阶段是完全不同的。

偏股型基金适合牛市阶段,而新股申购收益只有在震荡市或牛熊转换的初期会因为较高的名义收益率而得到青睐。

增强收益型债券基金青睐新股大量发行的时候,而股票型基金在新股大量发行时则普遍遭遇压力。因此,某种程度上,目前正在发行的两类基金其实就暗含着投资者资产配置的两个方向。

目前而言,对于中国市场最关键的问题依然不是资金,而是蕴含变数的经济环境和市场高度关注却把握不住的政策导向。目前最大的机会与危机都掌握在存量资金手里,而不是增量资金。

乍暖之际仍要防寒,大概就是这个道理。

快报记者 周宏

### 今年重新开闸以来 12只偏股基金获批

自春节前偏股型基金发行批文重新开闸以来,短短一个多月间,共有南方、建信、浦银安盛、中银、天治、东吴、富国、万家、信诚、兴业等基金公司旗下的12只股票方向基金获批发行。

目前南方盛元、建信优势与中银动态策略等基金产品已进入发行期,浦银安盛价值成长基金将于今日正式发行,其余基金正在积极准备中,预计多将在3月份进入集中募集期。

值得注意的是,此轮基金发行潮的新产品多来自中小规模的基金公司。市场人士称,若把握得当,中小基金公司有望在这一震荡市中迎来发展契机。

但是另一方面,与加速审批相比,基金销售却显得有些“审美疲劳”。数据显示,盛元红利、建信优势两只基金前周单日平均募集金额仅为3亿元和1亿元左右,远远低于销售第一周单日募集7亿、8亿元的水平。若市场仍处低迷,这批新基金集中销售的态势不容乐观。

快报记者 郑焰