

踏错节奏调错股

10只偏股基金四季度以来亏逾3%

证券时报记者 木鱼

今年10月中旬是基金的战略决策期,追涨周期股和蓝筹股,还是坚守非周期和新兴产业板块?多位基金经理选择追涨,之后随着流动性收紧,他们被套于股指11月的阶段高点。

重仓股平均上涨6%,基金单位净值却大跌10%!”投资者对北京某偏股基金今年四季度以来的表现非常失望。

还有一批偏股基金与这只基金类似。证券时报记者统计显示,股市先涨后跌,总体涨幅达8%,10只偏股基金今年四季度以来亏损超过3%。

业内专家分析,这些基金今年四季度明显踏错市场节奏,调仓换股失误,在高位追涨周期股和大蓝筹股,导致基金亏损。

重仓股向左 基金净值向右

一般来说,基金重仓股明显上涨,基金净值都会相应上涨,只是涨幅存在差异。然而,今年第四季度以来,重仓股上涨,基金单位净值下跌”的现象多次出现,短短两个多月内,某些基金这种差距甚至超过18个百分点。

2010年基金三季报显示,北京某基金股票仓位为76.67%,前十大重仓股集中在消费、电气设备、医药、电子信息等行业,这十大重仓股今年四季度以来算术平均上涨幅度达6.18%。其中,湘电股份、贵州茅台和泸州老窖3只重仓股分别大涨21.25%、17.18%和12.51%,彩虹股份、五粮液和军工科技上涨幅度也接近10%。

该基金单位净值本应有所上涨,实际的情况却是下跌近10%。2010年9月30日,该基金单位净值为0.6891元;2010年12月10日,该基金单位净值只有0.6206元,大跌9.94%,和重仓股平均涨幅相差16.12个百分点。

上海和深圳也有类似情况出现,上海某基金三季度末十大重仓股今年四季度以来平均上涨4.13%,基金单位净值却在此期间下跌7.7%,两者相差近12个百分点;深圳某基金三季度末十大重仓股今年四季度以来平均大涨12.18%,基金单位净值却在此期间下跌5.83%,两者表现相差幅度超过18个百分点。

据统计,其他7只今年四季度以来单位净值下跌超过3%的偏股基金,每只基金的十大重仓股在四季度以来都出现上涨,有的涨幅接近10%。

追涨惹祸

从股市整体表现来看,今年10月份股市大幅上涨,周期股和大蓝筹领涨,10月下旬之后非周期股开始上涨,但从11月

中旬开始,股市大幅下跌,已将10月份的涨幅抹去大半。代表股市总体表现的上证指数、沪深300指数涨幅从最高时20%和21.23%,降至上涨6.98%和7.71%;代表小盘股的中证500指数上涨幅度略大,达到了8.12%。

天相统计数据表示,除房地产行业指数下跌0.99%之外,天相其他10个一级行业指数均出现上涨,上涨幅度最大的能源、信息技术和投资品三大行业,四季度以来分别上涨了19%、16.25%和14.27%。

业内专家分析,在整体明显上涨的市场环境下,基金只要坚持原有持股,就很难出现比较明显的亏损。银行股是今年四季度以来表现不好的行业,但目前各大银行股的收盘价格都高于今年9月底价格,只要不追涨,基金今年四季度以来在银行股上不会出现亏损。

广州一位基金经理表示,今年10月中旬是基金的战略决策期,大多基金都面临追涨周期股和蓝筹股,还是坚持持有非周期和新兴产业板块的战略抉择,他所管理的基金因坚持原有投资组合而在后来基金净值有所上涨。

不过,业内当时有不少基金经理选择了追涨,后来随着流动性收紧被套在阶段高点上。

从公开信息中也能看出一些基金追涨周期股的端倪。以基金为主的机构席位在2010年10月下旬依然大批出现在有色金属、券商、煤炭等行业的公开信息中。

中金岭南是从事锌产业的有色金属股,在10月22日该股买入的最大5个席位中,第二、第三和第四大席位都是机构席位,买入量在5000万到7300万之间。黄金股辰州矿业在10月25日被两个机构席位合计买入了超过1亿元,大多是基金在交易,在这样的情况下买入中金岭南、辰州矿业等有色金属股的基金,目前还亏损10%到20%。

兴业证券是次新券商股,该股10月25日公开信息显示,买入席位中第一位就是机构席位,买入4800万元。以当时的买入平均价格计算,目前该机构被套近20%。

双向受挫

某基金分析师认为,上述“重仓股上涨,基金单位净值下跌”的基金大多是因为



制图/官兵

踏错节奏、调错股”。他表示,基金追涨周期股和大蓝筹股是导致亏损的主因,提前卖出非周期股,又错失非周期股在10月下旬到11月大幅上涨的收益。

业内专家分析,今年四季度亏损较大的基金往往是双向受挫。一方面是从非周期股切换到周期股时,非周期股下跌的损失,在今年10月初到10月19日,周期股连续大幅上涨期间,非周期股有所下跌,部分基金明显减持非周期的医药、食品等行业股票,承受了部分损失;另一方面是周期股和大蓝筹股在11月之后的损失,从11月12日开始,周期股和大蓝筹股出现明显下跌,一些“踏错节奏、调错股”的基金又遭遇新一轮损失,两项叠加导致了部分基金今年四季度以来的业绩出现明显亏损。

此外,一些次新指数基金由于建仓不当也损失惨重。某ETF联接基金集中在今年10月下旬到11月初的阶段高点建仓周期股,该ETF联接基金今年四季度以来单位净值已大跌11.4%,成为今年以来业绩最差的次新基金之一。

坚守远比追涨强

一些基金因为没有坚持原有投资组合,在今年10月中下旬调错仓、换错股,导致了今年四季度以来基金单位净值出现了较大幅度的下跌,最多下跌10%左右。

出现这样的情况说明这些基金没有坚持长期投资的理念,基金的股票换手率较高。从基金2010年三季度末至今只有不到2个半月的时间,扣除十一假期之后,实际上只有2个月的股市交易时间,如果基金股票换手慢一些,即使出现了一些投资失误,也不会出现大幅亏损。

此外,基金投资要坚持自己的判断。今年10月初股市行情确实变化很快,一些周期股甚至出现连续涨停。一家基金公司和基金经理在9月底看好非周期股,短短几天过去后,就放弃原有判断,转而跟随市场,最终就只能“左边被市场打了

一巴掌之后,右边又被市场打了一个巴掌!”

同时,基金大部分资金用于追涨的风险很大。如果一只基金将八成资金用来中长期进行价值投资,而只把两成资金根据市场变化“追涨杀跌”,这些基金不会遭遇大幅损失。目前部分基金做法恰恰相反,将八成资金用来“追涨杀跌”,只留下两成资金用来做中长期投资,这是一种“本末倒置”的投资方式。

有的基金经理可能把此次追涨被套归结为运气不好,但实际上是他们投资和研究的判断性不足,在市场震荡中又没有坚持原有的投资组合,跟随市场的情绪变化而进行投资。这不仅违背基金的投资理念,而且也损害了基金持有人的利益。

(木鱼)

·摩根投资通天下·

新兴股市泡沫之谜

尽管有报道称,新兴市场股票已形成资产泡沫,有可能破裂,但摩根资产管理认为,无论以短期还是长期而言,新兴市场仍然存在相当大的增长空间。根据我们所有的标准估值计算,区内股市仍处于略低或合理水平。同时,新兴股市亦是国际投资组合日益重要的战略配置目标。

新兴市场股票目前市盈率约为2.1倍,比较历史最高的3倍区间尚有一段距离。同时,盈利动能基本正面,区内的盈利修订目前大致持平,考虑到最近数月的大幅反弹,该项讯号非常利好。

更加重要的是,我们的研究发现,新兴市场企业的强劲增长是基于盈利能力的根本及结构性变化,并非源自短线炒作。在过去10至15年间,区内企业从利润微薄变为利润丰厚,并跻身世界上负债率最低以及资本纪律最严格的公司之列。1990年代末,新兴市场企业的股本回报率之低仍与日本公司相仿,但现在它们已可在世界舞台上与美国企业一较高低。

日益改善的企业资本纪律正在重塑新兴市场企业的长期盈利能力。事实上,区内企业不仅已避免重陷管理不善的困境,而边缘利润在紧接金融危机收缩之后,也重新开始脱离成熟世界。这也确认新兴市场资产类别的估值低至合理水平。未来数年,区内经济增长预计将超越成熟市场,只要企业资本纪律的主题保持完好,新兴市场企业盈利将随之而进一步造好。

展望未来,新兴市场政府及企业改革兢兢业业,将推动新兴市场资产类别长期强劲增长。不过,倘若政府措施和企业治理就此固步自封,新兴市场的未来表现也将受到影响。我们认为的主要存在三方面风险。

首先,政府的财政及货币纪律可能会恶化,失去目前在抵御市场冲击方面比成熟国家更加灵活的优势。

其次,新兴市场的原材料类别已出现若干企业资本纪律退步的情况。假如这种控制转弱的问题扩散到其他企业,新兴市场的总体盈利能力或会下跌。不过,目前并没有证据显示原材料以外类别存在该项问题。

最后,目前由于大部分成熟世界的投资组合对新兴市场投资比重较低,因此向新兴市场增加战略性配置的趋势看来合理。不过,以未来一两年而言,估值可能会变得过于昂贵,而警戒性较低的投资者可能会不断买入已经超买的资产。一旦市盈率升至2.7倍以及市盈率突破16倍,那么情况将开始令人担忧。不过,目前较那种水平还有很大距离。



赚价值钱还是赚情绪钱,本身没有优劣之分。差异在于你掌握了哪种游戏规则的核心。许多投资者的悲剧在于以价值逻辑买入股票,却在情绪波动时抛出吸入;而以情绪为基础投资,在情绪亢奋时却相信了标的的价值。

构建投资价值观

人在回忆一生时,成功还是失败,幸福还是痛苦,往往因人而异,评价的标准是个性化的。在自己看来成功的一生,可能在其他人眼里是失败的。在对自己人生之路充满自豪和幸福之时,可能在其他人眼里是荒谬的。顺治爷认为当和尚比当皇帝更能满足他内心的要求,而康熙帝当了十几年的皇帝,还想“向天再借500年”,显然,这爷俩的标准是不一样的。

我的父亲母亲是农民,他们年轻时给自己设定的人生成功标准是:让他们的孩子能够上学读书,考上大学,最终获得体面的工作;让他们的家庭能够过上在当地农村看来比较体面的生活。毫无疑问他们成功了,他们在人生中所获得的满足感可能比那位顺治爷还要高。

当我们为了追求人生的成功和幸福时,需要听一听自己内心的声音,因为是你的内心为你制定了个性化的成功标准和幸福指数。

我们年轻时,经常感悟很多

伟人的成功之路,感悟他们的人生,学习他们的经历,但这并不见得能让你的人生获得成功和幸福,因为你的标准和他们的标准可能存在很大的差异。因此,人生的成功之路可以感悟但却不能学习。

幸运的是投资不一样,无论在投资生涯中,投资者的投资价值观有多么的不同,但评价各种投资价值观的标准只有一个,它不会因为你的内心的想法是个性化的,市场就会为你制定个性的标准。

因此,问一问世人,如果时光可以倒流,让他有机会沿着伟人的成功之路再走一遍,我们这些追求个性化精彩人生的世人有谁又愿意踏着这些固定的脚印做别人成功之路的注脚呢?

但是,问一问世上的投资者,如果时光可以倒流,让我们有机会复制像巴菲特这样投资大师的投资组合,走向财富人生,难道会有投资者拒绝吗?

因此,人生观是不具备可学性的,但投资的价值观是可以复制的,而且评价投资价值观的标

准是客观唯一的。时光不会倒流,历史不会逆转,我们无法复制投资大师的投资组合,但我们可以去试着学习他的投资价值观。

而一种价值观如果被证明是有效的,必须有足够的时间长度,要时间长到“神马故事”、“神马情绪”都是浮云,沉淀下来的财富积累可以充分用价值这个单因素来解释。

毫无疑问巴菲特的价值体现已经证明了这一点。我们知道,巴菲特投资思想来源于他的老师本杰明·格雷厄姆,而格雷厄姆经历过30年代美国大萧条,公司倒闭、谈股色变是他那个时代的主要社会背景。因此,格雷厄姆看待企业时,更多考虑的是倒闭价值而不是存活价值,大多数都按照公司已经倒闭、关门被清算时的价值来思考一只股票的价值,寻找的是那些湿湿的还可以免费吸上一大口的“烟蒂”。

在萧条和谈股色变的时代,以这样今天看起来非常简单的价

值标准来选取投资标的,却取得惊人的成就。但1959年格雷厄姆的合伙投资公司解散了,一方面有其个人生活追求方面的原因,可能也与随着股票市场的回暖,烟蒂型股票越来越少,固守原来价值标准,面对变化的市场越来越难以找到合适的标的。60年代中期之前的巴菲特也是典型的烟蒂型投资者。在这种价值体系下,30岁时的巴菲特成为了百万富翁。

但即使这种看似简单的价值评价标准,也让股神在它身上犯过错误。当1962年巴菲特购买伯克希尔·哈撒韦时,作为一个连续亏损9年以后的纺织企业,账面价值19.46美元,而当时的股价是7.5美元,非常符合烟蒂型投资标的的评价标准。但这项投资是错误的,当股神发现这点后,再也没有对该公司的纺织业务投资1分钱进行设备更新,最终的结果是在纺织业务上亏损出局。

如果巴菲特固守清算价值原则,他可能成为一个富翁,但却成了不受全球投资者顶礼膜拜的

投资大师和世界首富。显然他的价值评价体系在之后出现明显的变化。当他1971年开始购买喜诗糖果股权时,已经明显体现这种变化的趋势,当时净资产500万美金,而成交价格3000万美金,溢价6倍,显然这不符合烟蒂理论,但这却成为股神的经典投资案例之一,股神关注更多的是商业模式、商业特权、护城河及持续性。

在足够长的时期内,最有效的投资价值体系应该是客观唯一的,这是我们努力的方向,尽管很难。

但短期来看,在不同阶段、不同市场环境,游戏规则和赚钱模式是多样的,赚价值钱还是赚情绪钱本身没有优劣之分,差异在于你掌握了哪种游戏规则的核心,许多投资者的悲剧在于以价值逻辑买的股票,却在情绪波动时抛去吸来;以情绪为基础投资,在情绪亢奋时却相信了标的的价值。

(鹏华消费优选基金拟任基金经理 王宗合)