

五年回报首尾相差近17倍 路遥跑出基金白马

从2006年到2010年, 偏股基金累计回报达3.4倍, 远超大盘涨幅; 投资者切忌盲目追捧黑马基金

证券时报记者 朱景锋

在基金投资中, 基金经理的运气和能力如何有效区分, 专业基金分析师给出的答案是: 时间!

是的, 投资者选择基金往往看重的是基金经理的投资能力, 但基金短期业绩的好坏往往并非这种能力的体现, 更多地带有运气成分, 如果把时间拉长, 从概率角度来讲, 运气再好的基金经理也不可能每次都撞上大运, 唯有投资能力突出的基金经理才能在长跑中胜出, 而且基金经理的投资能力越稳定, 带给持有人的收益越丰厚。

据统计, 从2006年到2010年五年时间, 偏股基金累计回报达3.4倍, 远远超过大盘涨幅, 一批基金凭借稳定的优异表现, 为持有人带来了惊人回报。而有些基金由于种种原因, 长期业绩糟糕, 这充分凸显出精选基金在基金理财中的重要性。

五年回报首尾相差近17倍

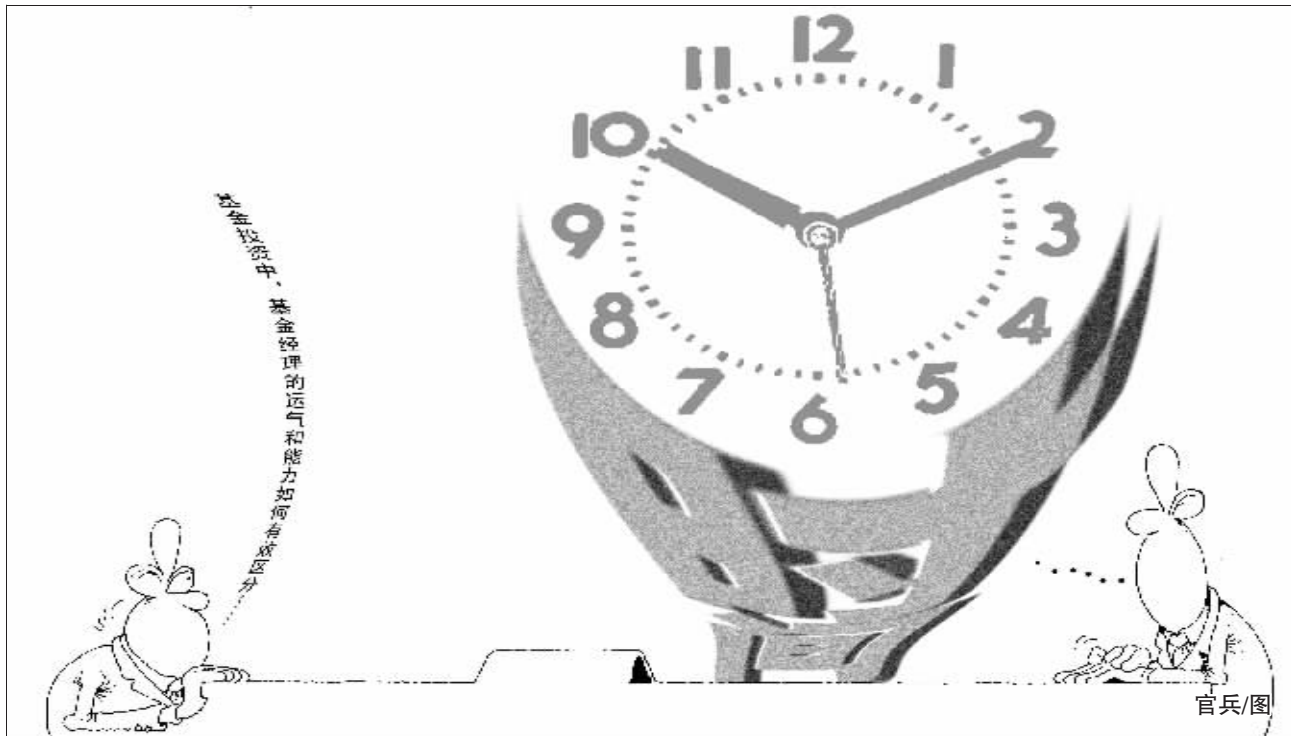
过去五年(从2006年到2010年)股市经历牛熊转换和大幅震荡, 偏股基金整体取得了远超大盘的业绩。

据天相投顾统计显示, 33只股票型基金过去五年累计回报平均达341.08%, 70只混合型基金累计回报平均达339.16%, 而同期上证指数和沪深300指数仅分别上涨了141.86%和238.76%, 股票型基金和混合型基金均比沪深300指数多赚了100个百分点, 收益率远超大盘。

在股票型基金方面, 银华核心价值优选以477.18%的累计收益率位列第一名, 泰达宏利行业精选、华夏收入股票、景顺长城内需增长、国泰金鹰增长、富国天益和上投阿尔法等基金累计回报也都超过400%, 分别第二到第七位, 这7只基金累计回报恰好排在了股票型基金前五分之一的位置。

不过, 由于投资能力差异较大, 并不是所有基金都能战胜大盘。据统计, 在33只股票型基金中有5只累计回报低于沪深300指数涨幅, 其中表现最糟糕的五年累计回报仅为92.23%! 还达不到上证指数涨幅。

同样的情形也出现在数量更多的混合型基金身上。据天相投顾统计,



70只混合型基金中累计回报超过400%的基金达到13只, 华夏大盘精选取得了1352.25%的累计收益率, 远超过其他基金和大盘, 成为“孤独”的领跑者。华夏红利、兴全趋势投资、大摩资源优选等三只基金累计收益均超过500%, 分别达565.26%、543.78%和511.43%, 排在第二到第四名。嘉实服务、汇添富优势精选、鹏华中国50、嘉实增长、中银中国精选、富国天惠精选成长、银河稳健、华夏回报和上投摩根中国优势等基金累计回报均超过400%, 排在第五到第十三名。

同时, 有23只混合基金累计回报低于大盘, 表现最差的五年收益率仅有75.55%, 表现最好的华夏大盘精选比最差的基金多赚了近17倍之多!

一批基金持续“笑傲江湖”

在长达五年的漫长时间里, 有一批基金经历了牛熊的考验和新基金大幅增加参与排名竞争的挑战, 在大部分年份里都保持了稳定而优异的表现, 最终成为长跑明星和“白马”基金。

据统计, 2006年初股票型基金仅有33只, 到2007年初、2008年初、2009年初和2010年初分别增加

到70只、105只、139只和186只, 参与排名竞争的基金数量增长了4.63倍, 这大大增加了基金持续表现优异的难度。而且, 过去五年股市跌宕起伏、大起大落, 近两年更是出现极端的结构性分化行情, 复杂的市场行情和经济形势对基金经理的投资构成了极大挑战。

但即使如此, 仍有基金持续“笑傲江湖”。取得股票型基金五年回报第一名的银华价值优选在2006年和2009年分别取得第四名和第一名的优异成绩, 2007和2008年收益率均排在当年三分之二以内, 仅在2010年稍微落后, 但仍在前三分之二的左右。今年以来该基金卷土重来, 继续发力, 取得不菲正收益。

在2010年之前, 华夏收入股票基金表现优异: 2006年排名第10, 2007年排名第16, 2008年排名第8, 2009年排在第36名, 每年都排在同类基金前三分之一, 只是在去年有所落后。但五年回报仍十分突出。

更多的神奇发生在混合型基金中, 王亚伟管理的华夏大盘精选过去五年每年都排在同类基金前五名, 其中在2007年和2009年两次夺得年度收益率冠军。这样的持续优异表现目前还没有第二只。在去年之前, 华夏红利也取得了连续四年排名前30名的骄人战绩,

但在去年有所落后, 在145只混合基金中排名第87位, 虽不像前四年那样突出, 但排名仍在前三分之一以内。和华夏红利类似, 兴全趋势在2006到2009年分别取得年度第2名、第7名、第17名和第37名的持续优异成绩, 但去年表现不佳, 排名较为靠后, 不过五年累计回报仍十分可观。可见, 长跑英雄也有“打盹”的时候。

从上面基金可以看出, 长跑明星大多被资金实力雄厚的大中型基金公司垄断, 但来自小公司管理的大摩资源优选却是一个例外, 这只基金的长期表现令大部分大基金公司汗颜。2006年大摩资源在70只混合基金中排在第38名, 表现中规中矩, 2007年借助大牛市爆发, 取得第5名的优异成绩, 2008年股市暴跌, 该基金表现出较好的抗跌性, 在同类基金排名前二分之一, 近两年来表现则越来越好, 2009年在126只基金排在第22名, 去年排名上升到第10名。今年表现则继续优异。

嘉实服务是另一只创造了持续优异表现的混合基金, 2006年到2010年, 该基金分别取得第13名, 第26名, 第47名、第21名和第16名, 虽然从未进入过前10名, 但能持续领先, 五年累计回报超过了那些曾取得一时辉煌、但业绩大幅波动的基金。

称霸江湖 靠能力而不是运气

显然, 在长达五年的时间里, 能一年表现非常突出可能并非难事, 因为有时候运气会悄然降临, 但要大部分时间都战胜市场平均的收益率和同类基金, 取得较好的排名, 光靠运气则很难实现, 投资能力才是使基金经理股市震荡起伏, 达到胜利投资彼岸的不二法宝。

但近年来, 基金业却出现了追捧黑马和短期业绩的浪潮, 投资者对这类黑马基金的追捧远远超过了投资能力稳定的白马基金, 表现在当年表现靠前的基金往往能取得大幅申购, 规模伴随短期业绩一飞冲天, 而资金并没有像美国成熟市场那样流入经历股市磨练的长期高评级基金。

由于短期业绩很难区分是基金经理的投资能力还是运气带来的, 基金投资者的这种非理性行为带来了诸多隐患和

不良后果, 因为投资能力没有经过时间检验, 黑马基金往往昙花一现, 在第二年表现归于平静甚至表现糟糕, 盲目追捧短期业绩的投资者落得个竹篮打水一场空, 而不是像长期高评级基金那样让投资者赚得盆满钵满。

投资能力往往在基金经理身上得到最充分体现, 同时也和基金公司的投研团队能力密不可分。但近年来我国基金经理变动频繁, 也多次发生因基金经理变动导致基金业绩一落千丈、五星基金滑落到一星基金的情形, 基金经理变动后基金能否延续优异表现成为基金持有人挑选基金时的最大挑战。考察基金公司投研团队的稳定性和基金经理过往业绩表现成为选择基金的最重要内容, 这是考察基金公司投资能力的最重要方式, 也是取得借助基金进行长期投资的制胜之道。(朱景锋)

股票型基金五年累计回报(2006年至2010年)前10名基金一览

名称	五年回报 (%)	五年回报排名	2006年 收益率 (%)	2006年 排名 (70只)	2007年 收益率 (%)	2007年 排名 (93只)	2008年 收益率 (%)	2008年 排名 (108只)	2009年 收益率 (%)	2009年 排名 (126只)	2010年 收益率 (%)	2010年 排名 (145只)
华夏大盘精选	1352.25	1	154.49	5	226.24	1	-34.88	5	116.19	1	24.24	4
华夏红利	565.26	2	117.83	28	169.42	2	-38.59	11	79.33	19	2.92	87
兴全趋势投资	543.78	3	160.34	2	153.21	7	-40.68	17	69.32	37	-2.77	111
大摩资源优选	511.43	4	115.15	32	159	5	-47.62	50	76.75	22	18.51	10
嘉实服务	472.53	5	130.79	13	125.61	26	-47.3	47	77.01	21	17.87	16
汇添富优势	452.28	6	155.17	4	144.52	9	-46.13	42	52.07	77	8.05	51
鹏华中国50	441.17	7	157.92	3	127.81	21	-48.86	60	73.87	26	3.58	83
嘉实回报	440.79	8	114.77	33	107.39	57	-39.36	14	60.33	59	24.87	2
中银中国精选	428.8	9	95.56	52	128.98	19	-39.79	15	73.73	28	12.89	28
富国天惠	421.8	10	134.39	11	101.44	65	-47.34	48	75.8	24	19.37	7

数据来源: 天相投顾 朱景锋/制表

混合型基金五年累计回报(2006年至2010年)前10名基金一览

名称	五年累计 回报率 (%)	五年累计 回报排名	2006年 收益率 (%)	2006年 排名 (33只)	2007年 收益率 (%)	2007年 排名 (70只)	2008年 收益率 (%)	2008年 排名 (105只)	2009年 收益率 (%)	2009年 排名 (139只)	2010年 收益率 (%)	2010年 排名 (186只)
银华价值	477.18	1	164.37	4	121.66	39	-53.15	65	116.08	1	-2.72	129
泰达精选	466.15	2	159.88	6	119.06	42	-48.44	36	71.09	71	12.73	34
华夏收入股票	457.64	3	139.55	10	146.38	16	-43.27	7	78.76	36	-6.83	159
鹏华增长	454.04	4	182.27	1	106.97	58	-55.13	76	89.68	14	11.42	41
国寿基金	423.41	5	131.63	15	117.33	44	-46.24	21	83.62	21	5.33	79
富国天益	419.33	6	167.05	3	118.38	43	-43.83	11	49.73	128	5.89	77
上投阿尔法	414.99	7	173.01	2	139.93	22	-46.62	22	57.57	110	-6.51	154
泰达红利成长	386.61	8	81.75	32	110.39	55	-31.61	1	52.12	124	22.32	8
广发聚丰	384.08	9	144.08	8	157.68	6	-55.6	80	75.64	45	-1.29	120
泰达红利周期	382.75	10	137.8	11	81.77	69	-40.52	4	71.49	70	9.51	48

数据来源: 天相投顾 朱景锋/制表

■ 摩根天下 | J.P. Morgan View |

日本灾后重建 将带动经济增长

在往后六个月至一年期间, 随着日本政府增加开支推动灾后重建工作, 日本工业活动将可望逐步从震荡中复原, 并对水泥、房屋、资本货品及零售等行业构成正面作用。

日本东北部于日前发生9级大地震之后, 至今仍余震不断, 上周更因福岛核电厂爆炸事件恶化, 而触发亚洲各地股市纷纷急挫。单在上周一及周二两个交易日内, 日本股市已大跌16%。蒸发市值达40万亿日元, 相当于日本国内生产总值约9%。

本次地震的震中位于仙台以东, 并罕有地引发了强力海啸, 以致日本东北地区沿岸多个县城均遭受重创。由于事态发展尚未明朗, 目前如要就这次大地震对日本以至全球经济和金融市场的影响作出确切评估, 实在言之尚早。

不过, 考虑到这次重灾的东北地区其实只占日本整体工业产值约6%, 我们可以假设, 日本股市在这数天所展现的跌势, 似乎已在很大程度上反映了这次地震所引致的不明朗因素。但短期内, 我们仍不能排除市场可能会因为消息进一步恶化而继续出现活压。

地震发生后, 日本央行已表明会竭尽全力确保金融市场稳定及流通。除了扩大资产购买计划外, 央行更已

连续多日向金融体系进行大规模注资。原本四分五裂的日本政坛, 也因为这场世纪灾难而变得团结起来。在野自民党领袖谷垣禎一已表示愿意就救灾工作与政府通力合作, 并支持用于重建开支的追加预算。

在宏观经济方面, 经历这场灾难之后, 相信日本在未来数月的经济活动将难免减弱。其中, 最受关注的是电力供应短缺, 多家科技和汽车公司的厂房受损, 以及制造业供应链中断等问题。根据初步分析, 摩根大通证券已将日本今年第一季度国内生产总值增幅的预测, 从2.2%下调至1.7%, 第二季度亦从2.2%下调至0.5%。

不过, 在往后六个月至一年期间, 随着日本政府增加开支推动灾后重建工作, 日本工业活动将可望逐步从震荡中复原, 并对水泥、房屋、资本货品及零售等行业构成正面作用。摩根大通将对日本第三季度及第四季度国内生产总值增幅的预测, 分别从2.5%和2.0%调高至4.0%和2.5%。

另外, 在1995年神户大地震后, 日元兑美元汇率曾在三个月内大升约20%, 对日本经济造成损害。摩根资产管理认为, 由于现时日本财务省已提高日元可能升值的警惕, 并会在必要时入市干预以遏制日元的升势, 相信本次地震不会引发日元汇率重演类似当年大涨的历史。

Artisan合伙人公司: 精品式经营造就稳健风格

钟恒

Artisan合伙人公司成立于1994年, 以合伙人的形式组成, 也一直保持精品式的经营, 呈现按部就班、精耕细作的稳健风格。例如公司成立后并未急于推出产品, 直至找到合适的人选。自成立以来公司推出基金速度不快, 经过17年的发展, 公司旗下基金数量共12只, 主要集中在股票投资上, 如图1。

图1: Artisan Partners 旗下基金推出时间



数据来源: Artisan Partners

独特的团队管理方法

基金经理以合伙人的形式加入公司, 被给予较大的自由度去建立适合自己风格的投资团队。这在旗下基金管理团队结构上有所体现。例如旗下3只美国股票价值型基金的管理团队就由5个人组成(包括基金经理和研究员), 而成长型股票基金的团队就有12人。又如, 公司也给予基金经理工作地点上的弹性。例如价值型股票基金的团队就在亚特兰大, 而投资海外的团队就在三藩市。

基金经理流动性低

公司采取合伙人制, 给予基金经理发挥的自由度, 吸引并保留了一批优秀的人才。例如曾任职Waddell&Reed国际成长基金经理的Mark Yockey, 他在1995年进入公司管理Artisan国际基金以来已经有16个年头。又如管理Artisan小盘价值股票基金的Scott Satterwhite在1997年加入公司至今。该基金的另一位

基金经理Jim Keiffer也曾是Satterwhite从前雇主一并带来的研究员。

此外, 尽管在过去15年, 有6位基金经理因为达到退休年龄而离任, 但整体上投资团队的稳定性比较高。

整体业绩良好

Artisan的管理模式也创造良好的业绩效果。综合来看, 公司旗下大部分基金在所属类别中获得中等以上的业绩表现。旗下具有5年业绩的7只基金在所属同类中排名前1/2, 其中6只获得晨星三星以上评价。而具有10年业绩的4只基金也均获得晨星三星以上评价, 其中小盘价值型股票基金更获得5星评价。

重投资、轻规模

公司也表现出对投资者和公司发展本身具有较高的责任感。例如公司旗下并没有明显跟风的基金, 产品的推出更多地基于基金经理和研究团队的能力。当然Artisan新兴市场基金可能是其中的例外。该基金在2006年新兴市场比较火爆的时候成立, 但当时基金仅供机构投资者认购, 因为公司担心个人投资者会踩地雷。

此外, 当基金规模和流动性达到可容忍的上限时, Artisan出于保护基金持有人利益和维护基金经理操作的可持续性, 也会关闭基金。例如其国际价值股票基金采用的是集中投资, 但在面对持续的资金流入的情况, 基金在今年3月9日再次关闭。

Artisan的基金阵容随着时间而演变, 变化的过程中似乎反映出公司的投资理念发生了轻微变化。早些年, 公司定位在主要投资像美国中小盘股票、海外股票等有效性相对较低的市

场, 通过主动管理的形式来增加超额收益。然而, 过去5年推出的4只基金却在竞争较激烈、有效性可能更高的市场中, 如美国大盘成长型、大盘价值型股票等。对此, 公司表示这些基金在同类中还是有其特别之处。例如基金的组合仍维持比较集中的风格, 基金经理也有许多自由度选择不同风格的股票, 例如中小盘股票。目前, 这些基金持有股票的平均市值也低于所属的平均水平。

费用过高

唯一的不足之处可能是基金的费用偏高。其旗下10只基金的总费率均高于所属同类的平均水平。Artisan的合

伙人结构可能是费用偏高的原因之一。作为公司的合伙人, 基金经理有动力加强公司的盈利能力。Artisan则表示其费率是用以奖励和保留优秀的基金经理和研究员的重要手段。

尽管费率偏高, 但从公司其他角度考察, 如不会利用市场热点推出相应基金来达到迅速提升总体规模, 适时控制基金规模等都反映出公司有较强的保护投资者资本的意识。另外, 大部分的基金经理在所管理的基金中也投资超过100万美元, 这加强了基金经理与投资者利益的绑定。其实除了费用偏高外, Artisan的投资文化和维护持有人利益上, 还是值得肯定的。

(作者单位: 晨星(中国)研究中心)

Artisan公司各基金评级一览

基金名称	3年 评级	5年 评级	10年 评级	晨星美国分类	成立日期
Artisan Small Cap	3	2	3	美国小盘成长型股票	1995年3月28日
Artisan International	3	3	3	美国大盘平衡型股票	1995年12月28日
Artisan Mid Cap	4	4	3	美国中盘成长型股票	1997年6月27日
Artisan Small Cap Value	4	4	5	美国小盘价值型股票	1997年9月29日
Artisan Mid Cap Value	4	4		美国中盘价值型股票	2001年3月28日
Artisan International Small Cap	2	3		海外中小盘成长型股票	2001年12月21日
Artisan International Value	5	4		海外中小盘价值型股票	2002年9月23日
Artisan Value Fund	3			美国大盘价值型股票	2006年3月27日
Artisan Emerging Markets	3			新兴市场股票	2006年6月26日
Artisan Global Value	5			世界股票	2007年12月10日
Artisan Growth Opportunities				美国大盘成长型股票	2008年9月22日
Artisan Global Equity				世界股票	2010年3月29日

数据来源: Morningstar Direct, 评级数据截至2011年2月28日

摩根资产管理 (J.P. Morgan Asset Management) 隶属于摩根大通集团, 是全球最大资产管理公司之一, 拥有两个世纪的卓越投资管理经验, 现于世界各地管理资产 13,000 亿美元。