

# 十年未有之怪现状：四大类基金齐齐陷入亏损泥潭

今年前三个季度,包括股票型、混合型、债券型和QDII基金在内的主要基金品种历史性地全军覆没

在过去十年的基金业历史上,无论股市和债市表现如何,从没有发生过偏股型基金和债券型基金同时亏损的情况,但这一良好纪录在今年作古。

来自天相投顾的统计显示,前三季度股市和债市出现携手大跌局面,导致偏股型(股票型和混合型)和债券型基金历史上首次同现大幅亏损。而且,由于欧美经济复苏乏力和欧债危机升温等因素影响,出海投资的合格境内机构投资者(QDII)遭遇重大打击,跌幅远超A股基金。

这样,在前三季度,包括股票型、混合型、债券型和QDII基金在内的四大类别基金全部遭遇亏损。今年只剩最后三个月,留给基金经理挽回败局或者减少损失的时间已经不多。

证券时报记者 朱景锋

## 股票型基金：跌幅超沪深300

今年前三季度股市呈现大幅下跌之势,据Wind资讯统计显示,上证指数跌幅达到15.98%,深证成指跌幅更大,达到17.39%。沪深300指数跌幅则达到17.48%。相对蓝筹股来说,小盘成长股跌幅更大,中小板指数和创业板指数跌幅分别达到了26.92%和30.46%。

受股市大幅下跌影响,作为目前基金主力品种的主动股票型基金单位净值遭受较大损失。据天相投顾统计显示,237只主动型股票型基金(今年之前成立)前三季度单位净值平均跌幅达18.59%,超过了同期上证指数和沪深300指数的跌幅,显示股票型基金整体上跑输了市场基准。

从单只基金的表现来看,237只股票基金无一取得正收益,其中跌幅小于10%的基金仅有7只,鹏华消费优选以6.35%的跌幅成为前三季度最为抗跌的基金,鹏华价值优势和华夏收入股票分别以6.82%和7.89%的跌幅位居抗跌榜第2位和第3位,东方成长、博时主题、易方达行业、中欧价值发现等基金跌幅也在10%以内,分列抗跌榜第4名到第7名。

抗跌的基金毕竟是少数,据统计,股票型基金中跌幅超过沪深300指数的达到151只,占比近64%,

跌幅超过20%的有79只,占股票基金总数的三分之一。其中银华内需和华富成长跌幅超过30%,前三季度亏损分别达32.1%和30.14%,成为跌幅最大的股票基金。

## 混合型基金：跌幅超上证指数

一贯以灵活配置标榜的混合型基金同样损失惨重。据天相投顾统计,154只混合型基金前三季度平均亏损幅度达到16.71%,跌幅超过上证指数,并没有表现出混合型基金宣扬的“进可攻,退可守”的特点。

混合型基金中跌幅小于10%的仅有10只,其中东方精选、富国天源、新华泛资源位列抗跌榜前三名,单位净值跌幅分别为6.84%、7.19%和7.47%,东方龙、博时增长、华安配置、华夏策略、国投稳健、富国天瑞、博时增长贰号等基金分列抗跌榜第4位到第10位。而混合型基金中跌幅超过20%的基金有33只,占比为21%。广大大盘、华富策略和融通景气等基金表现最糟糕,前三季度单位净值分别下跌28.33%、27.18%和26.91%。

对比过往偏股型基金(股票型加混合型)业绩和市场基准的表现可以发现,今年是偏股型基金首度在下跌市中跑输市场,2002年上证指数大跌17.52%,首批3只开放式偏股基金平均亏损5.63%;2004年和2005年,上证指数连续两年下跌,跌幅分别达到15.40%和8.33%,偏股型基金单位

净值逆势分别平均上涨1.52%和3.77%,超额收益显著;2008年的熊市,上证指数跌去65.39%,偏股型基金依靠较低的仓位平均下跌49.92%;去年上证指数下跌了14.31%,但依靠中小盘行情和消费股牛市,偏股基金平均取得了2.51%的正收益。可以说熊市战胜市场甚至逆势飘红是基金投资能力的最好体现,但在今年由于整体仓位过高和持仓上偏重成长股,基金损失惨重,未能延续熊市中战胜市场的优良传统。

## 债券型基金：平均亏5.8%创史上最大跌幅

股市表现不佳,按照以往经常出现的“股债跷跷板”效应,债市应该有所表现,但恰恰相反,前三季度债市频繁遭遇“黑天鹅”,债市下跌势头难止。6月底开始城投债风险爆发,继而引发整个信用债市场的调整,8月份已经企稳的债市受到央行扩大准备金缴存范围的政策的影响,再度大跌。市场因担心再次出现流动性紧张,转债品种遭到恐慌性杀跌,中信标普可转债指数在8月下跌了5.52%,9月份再度大跌6.34%。就在国庆节之前的一周,交易所的高收益债集体再现下跌风潮,以城投债和房地产公司债为代表的信用债更是跌势汹涌。

信用债和可转债等品种连续下跌以及上半年出现的新股破发潮,令债券基金腹背受敌,损失惨重。据天相投顾统计显示,158只债券型基金前三季度单位净值平均跌幅达到5.80%,创债史上最大亏损幅度。实现正收益的债基仅有嘉实超短债、光大增利A、光大增利C、华安债券和中银增利等,其中嘉实超短债和光大增利A收益率分别达到了1.78%和1.37%,表现突出。而损失最惨重的债基大多数为主投可转债和信用债的基金,跌幅最大的博时转债C类别份额前三季度亏损14.49%,超过不少偏股基金,华商稳健B亏损13.84%,仅次于博时转债C。富国转债以13.44%的跌幅成为亏损第三大的债基,这些基金跌幅均超过了不少偏股型基金。

偏股基金和债券基金一同暴跌,这在基金史上尚属首次。即使在股市暴跌、偏股基金遭腰斩的2008年,基民仍可以通过投资债券基金获取不菲的稳定收益。2008年债券型基金平均收益率

达5.2%),但在今年,除了货币基金,基民再也找不到可以停靠的“避风港”。

## QDII基金：海外风浪急 平均亏逾两成

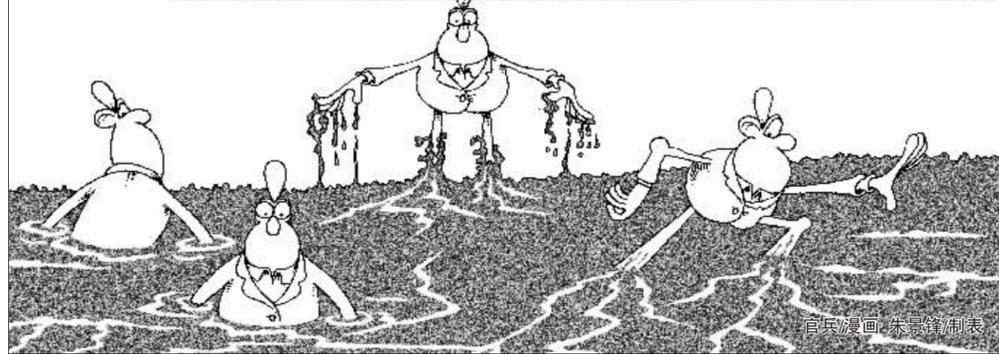
相比A股基金持有人而言,想借QDII基金实现收益的投资者更是倒霉,欧美经济的增长乏力和不断加深的欧债

危机令全球股市风声鹤唳,特别是港股受到极大冲击,前三季度恒生指数跌幅达到23.63%,国企指数跌幅更是达到29.74%,其他亚太股市也跌幅惨重。风高浪急,QDII基金继2008年之后再度“呛水”,天相投顾统计显示,截至9月28日,26只偏股型QDII基金单位净值平均下跌21.51%,跌幅超过A股

基金,而且仅有5只QDII基金跌幅小于20%,国泰100指数以4.46%的跌幅成为唯一一只跌幅小于10%的QDII基金。而重点投资亚太和新兴市场的基金损失最为惨重,其中表现最差的嘉实恒生H股基金单位净值缩水27.95%,上投亚太和华泰亚洲分别亏损26.73%和25.57%,跌幅仅次于嘉实恒生H股。

各类基金前三季度抗跌榜前十(单位:%)

股票型基金		混合型基金		债券型基金	
排名	基金名称	单位净值增长率	排名	基金名称	单位净值增长率
1	鹏华消费	-6.35	1	东方精选	-6.84
2	鹏华价值	-6.82	2	富国天源	-7.19
3	华夏收入股票	-7.89	3	新华泛资源	-7.47
4	东方成长	-8.08	4	东方龙	-7.54
5	博时主题	-8.48	5	博时增长	-8.18
6	易方达行业	-9.66	6	华安配置	-8.27
7	中欧价值发现	-9.97	7	华夏策略	-8.57
8	新华成长	-10.35	8	国投稳健	-8.72
9	兴全全球	-10.48	9	富国天瑞	-8.92
10	博时特许	-10.5	10	博时增长2	-9.49
1	嘉实超短债	1.78	1	光大增利A	1.37
2	光大增利A	1.37	2	光大增利C	0.88
3	光大增利C	0.88	3	华安债券	0.6
4	华安债券	0.6	4	中银增利	0.41
5	中银增利	0.41	5	鹏华丰收	-0.05
6	鹏华丰收	-0.05	6	招商债券A	-0.27
7	招商债券A	-0.27	7	立安收益	-0.4
8	立安收益	-0.4	8	长信中证债	-0.43
9	长信中证债	-0.43	9	广发强债	-0.44
10	广发强债	-0.44			



## 要么减仓要么“喝酒” 部分基金相对抗跌

和大盘及同行比较而言,仍有一些基金公司在弱市中表现出较强的风控能力,旗下基金整体表现较为抗跌。

鹏华消费基金较好地把握住了今年消费股的投资机会,前三季度单位净值仅下跌6.35%,成为亏损最少的股票型基金,鹏华价值优势单位净值仅下跌6.82%。除了这两只表现优异的基金之外,鹏华治理排名也在股票基金前五分之一,鹏华成长和鹏华收益在混合型基金中排在前列。鹏华旗下3只债券基金跌幅均较小,其中鹏华丰收单位净值仅

下跌0.05%。

除了鹏华之外,中大型基金公司中富国基金、华夏基金、博时基金、诺安基金、华安基金等公司均有较多表现抗跌的基金。而中小公司中,尤以新华基金和东方基金表现最为突出,新华旗下新华成长、新华行业和新华钻石品质在股票基金中分列第8名、第16名和第17名,新华泛资源和新华分红在混合型基金中分列第3名和第29名。东方基金旗下产品同样集体抗跌,东方成长列股票基金第4名,东方精选以6.84%

的跌幅列混合型基金抗跌榜第1名,东方龙列混合基金居第4名。

分析这些基金表现抗跌的原因可以发现,一些公司或基金要么较好地控制了股票仓位,从而在一定程度上降低了系统风险造成的损失,如混合基金头名东方精选在一季度把仓位从87.96%大幅削减到67.51%,二季度则进一步降低到57.11%;一些公司或基金则较好地把握住了今年白酒股的牛市行情,从而在熊市中力求减少损失。

(朱景锋)

■ 摩根天下 | J.P. Morgan View |

## 新兴市场估值吸引力显现

时至今日,新兴市场对于财政及货币刺激政策的选择空间,仍然优于受债台高筑限制的成熟国家。

中短期而言,新兴市场可提供显著风险溢价,吸引进取型投资者的垂青。

尽管新兴市场的基本面因素仍然良好,但在今年前三季度,以摩根士丹利指数的美元回报计算,巴西、印度、中国及俄罗斯股市已分别下跌30%、28%、26%和25%,可见由欧美债务问题引起全球投资者的避险潮,已对新兴市场带来冲击。不过,经过近期的调整之后,新兴市场股票现已回落至十分吸引的估值水平。

根据摩根资产管理的新兴市场投资专家分析,历史上,投资者如果在市账率为1.5倍或更低时买入新兴市场股票,通常可实现较佳回报;而在市账率达到2.5倍或更高时,则意味后市走势平淡。事实上,过去新兴市场股票的市账率只有两次曾跌至1.0倍的最低水平,一次是1997年、1998年亚洲金融危机最差的时刻,另一次是2008年底雷曼兄弟破产之后。

在过去一年的大部分时间,新兴市场股票的市账率都处于中性的2.0至2.1倍区间。但自从今年7月底以来,大市已下跌超过10%,令新兴市场股票的市账率跌至接近1.5倍,属于相当吸引的吸纳水平。

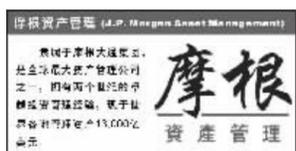
展望后市,考虑到成熟世界的双底衰退隐忧再次升温,市场关注的焦点正转向各国的应对政策。犹记得在2008年的危机时期,新兴市场即时推出的刺激政策亦与成熟世界旗鼓相当。时至今日,新兴市场对于财政及货币刺激政策的选择空间,仍然优于受债台高筑限制的成

熟国家。因此,一旦市场形势和全球增长预期进一步恶化,投资者也不应忽视新兴国家可能作出的回应政策行动。

尽管新兴市场的通胀风险最近数月以来一直困扰着投资者,但我们继续认为,这是属于周期性而非结构性的问题。事实上,目前成熟国家所面对的增长放缓隐忧,虽然同时亦会影响新兴世界的增长动力,但另一方面,对于备受经济过热与通胀问题潜在威胁的新兴市场而言,经济周期适度降温却反而是好事。

总体而言,鉴于新兴市场与成熟经济两者在债务形势及复苏前景方面的反差日益鲜明,我们一直以来长期看好新兴市场股票的观点并未改变。中短期而言,新兴市场亦可提供显著风险溢价,吸引进取型投资者的垂青。

至于策略性配置方面,我们留意到成熟市场的投资者对新兴市场股票的配置仍然偏低,但新兴市场企业在全球企业利润中所占的份额却不断上升。因此,过去数年新兴市场所录得资金流入,应可被视为结构性趋势,而非非短线“热钱”追逐的表现。



## 美国市场最近三年新发基金回顾



Phototex/供图

梁锐汉

每年晨星分析师都会向投资者介绍当年最佳的新发基金,然而现在,我们希望介绍过往三年当中那些表现可圈可点的部分基金。我把它们分为价值型基金(低市盈率的优质股,价格很好的反映价值)和成长型基金(高市盈率,但成长空间较高)。下面是我们对三年来部分新发基金的分析。

**道奇考克斯国际股票型基金(DODWX)**是投资者现阶段很好的选择。由于该基金将两种已证明是可行的投资策略融合在了一起,所以,相对于其他基金而言是更好的选择。另外,一般的新基金会有较高的费率,导致该基金的初始持有人承担了基金发行的财务压力;而该基金费率仅为0.69%。在美债被降级的几周之后,我们造访了道奇考克斯公司(Dodge & Cox),我们相当惊讶他们在美债危机、经济混乱当中表现出来的沉着冷静!你对你的投资品了解得越多,市场混

乱时你的担忧就越少。

**太平洋开拓者基金(PTHDX)**也十分引人关注,这只基金由两位基金经理——安·古德芬和查克·拉尔共同运营。从这两位经理运营伞型基金的历史业绩来看,他们都是十分优秀的价值投资者。感到吃惊的是,迄今为止,这两位经理持有的现金股份很少。一个可能的原因是,他们掌握着太平洋投资管理公司(PIMCO)对冲风险的专业知识,所以不需要像伞型基金那样多的现金股份。该基金目前持有13%的现金头寸。有趣的是,该基金建立了一只由3位分析师组成的小型分析团队,以及10人组成的交易团队。除了套期保值方面的支持以外,他们还可以涉足并购套利、宏观经济、货币分析等诸多领域,这些都是以前的伞型基金当中没有提供的。

**双线完全收益债券基金(DBLTX)**终于可以撇开和TCW的恩怨情仇了,尽管对于明星债券基

金经理杰弗瑞·甘德拉齐的起诉并被要求赔偿6000万美元的审判尚有一个案件未出结果。然而,这一大案并不计入所造成的巨额损失。因此,对于双线(DoubleLine)可能遭受严重打击的担忧也暂时放下来。在混乱的场面当中,甘德拉齐和他的团队保持运作,继续表现出同行很难达到的优秀业绩。他之所以能有优秀的业绩表现,与他优秀的逃债能力不无关系:甘德拉齐选择流动性较低且风险较高的贷款证券,这些证券总体上表现很好,也使得该投资组合成为相当激进的风格。

**美洲国际成长收益基金(GAAX)**和道奇考克斯国际股票型基金有着相似的情况。美洲基金(American Funds)长期以来的投资策略是股息与海外投资相结合,进军全股票基金这还是第一次。美洲基金不仅拥有一批经验丰富的基金经理,其较低的费率也是一大优势。该基金目标收益率为3.5%。这是一个潜在的挑战,但海外的收益率会略高于美国本土的收益率。

**亨奇克斯与威利高收益基金(HWHAX)**是一个不错的小型投资精品。该基金由两位太平洋基金经理雷·肯尼迪、马克·胡道夫来负责运营,资产总额为3亿美元左右。高收益基金有点像股票基金,怎么选证券是至关重要的。另外,较小的资产规模意味着更高的灵活性。两位基金经理把谨慎与进取仓位两种风格合二为一,在基金发行的时候就有很强势的表现。

**太平洋全球优势策略债券基金(PSAIX)**是基于这样的智慧建立起来的:以全球债券基金或国内生产总值(GDP)指数来作为加权因素,比市场加权更优。这样一来,该基金的投资与公司的运行步伐息息相关;而市场

加权意味着把资金交给负债最多的国家。结果是,该基金的新兴市场风险和汇率风险都高,然而这并未造成很坏的结果。迄今为止,该基金的开头还十分不错。即使你需要支付佣金才能购买该基金的机构份额,这仍是一个很好的选择。该基金的费率为0.70%,其中零售D类和A类基金费率为1.1%。

**先锋探索者价值基金(VEVFX)**并未吹嘘自己拥有家喻户晓的基金经理,但他有自己的承诺。该基金提供了三位优秀的独立账户基金经理来运营这只小盘股基金。该基金仅收取0.56%的手续费,您可以最低廉的价格享受到专业的服务。该基金资产总额仅为1.16亿美元,所以它不像先锋探索者基金(VEXPX)那样臃肿。

**先锋全球股票指数基金(MTWSX)、先锋富时全球除美国以外小盘股指数基金(MFSVX)**是两只不会让您失望的指数基金。这两只基金费率仅为0.45%和0.55%——这还不是先锋(Vanguard)最低的数字。您可以更低的价格来构建自己的投资组合。而VFSVX巧妙地留存了14%的资产投资在加拿大境内,建议您先研究这两只基金的价格运作模式,做到心中有数后再购买。

**工匠增长机会基金(ARTRX)**有着十分优秀的基金经理,但其前端手续费还需要优化。四位基金经理分别为:安德鲁·史蒂文斯、詹姆斯·海默、马修·凯姆、杰森·怀特。这几位经理在小、中盘股票基金中都有更好的表现。我们对他们的表现感到满意,但其高达1.50%的手续费却让投资者望而却步,即使其中有一部分在明年2月将停止征收的申购费。

(作者单位:Morningstar晨星(中国)研究中心)