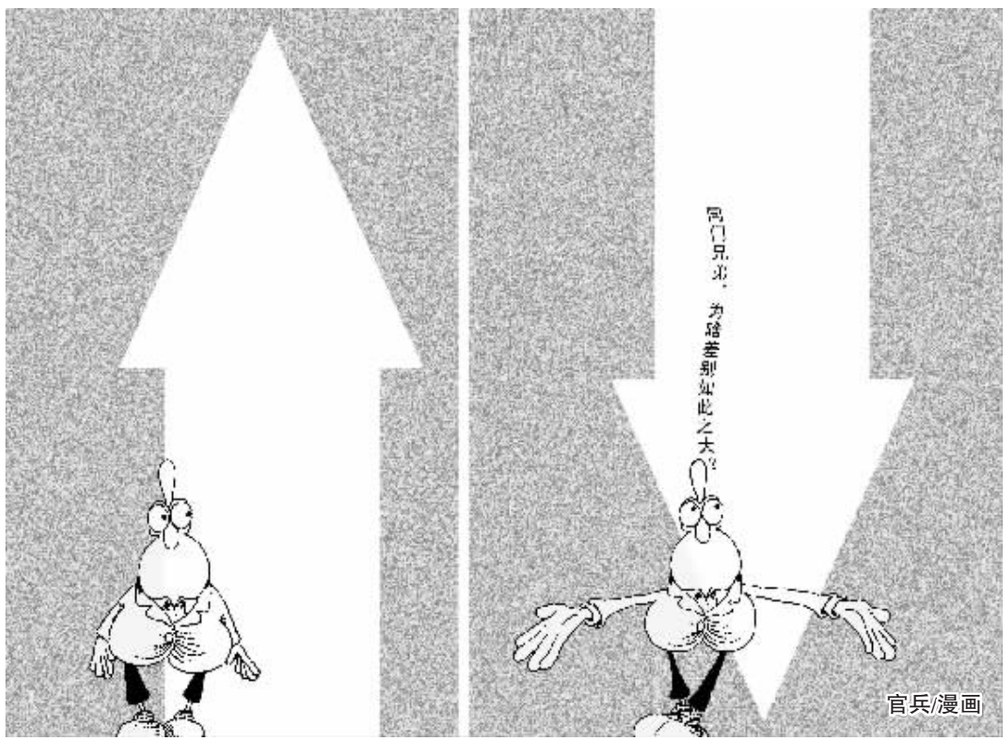
重仓股重仓行业偏差、基金经理风格不同、产品差异导致同门同类基金业绩分化

虽是同根生 兄弟基金业绩判若天上人间

今年以来，同一家基金公司旗下同类基金业绩分化十分明显，有基金公司旗下偏股基金业绩首尾相差 15 个百分点以上。同门同类型基金业绩分化大，在牛市里可能因为赚了钱皆大欢喜，并不会引起投资者的关注，但在今年这样的熊市，却十分引人注目。在公平交易被严格监管的当下，是什么原因导致同一家公司同类型基金业绩差距如此之大？这既和他们对市场方向的判断导致仓位不同有关，也和基金重仓股的取向有关，另外，产品本身的投资方向不同，这些都可能造成同门同类基金巨大的业绩差异。



官兵/漫画

兄弟基金业绩对对碰

博时主题：–7.79%	博时行业轮动：–23.4%
东方成长：–5.01%	东方核心动力：–19.14%
长城品牌：–8.07%	长城双动力：–20.2%
南方隆元：–11.95%	南方盛元：–21.71%
华夏策略：–3.49%	华夏增长：–19.85%
宝盈鸿利：–8.93%	宝盈核心优势：–21.27%
华安配置：–8.1%	华安创新：–18.75%
中海红利：–12.01%	中海能源：–24.65%

证券时报记者 朱景锋

今年以来，股市震荡下跌考验基金投资能力，不仅基金公司之间业绩差异大，同一家基金公司旗下同类基金业绩分化也十分明显。基金季报数据显示，有基金公司旗下的两只偏股基金，表现好的今年以来只亏损 5%左右，而表现差的亏损幅度超过 20%，两者相差了 15 个百分点以上。

同一家公司同类型基金业绩差异悬殊，这一趋势很可能将随着基金经理投资理念的多样化、投资风格的巨大差异和基金产品投向的日益细化而不可逆转。这意味着，投资者在选择基金时，不能仅看管理人的招牌，还要仔细辨别基金经理本身的操作风格是否契合自身需求。

同门基金业绩分化

同门同类型基金业绩分化大，在牛市里可能因为赚了钱皆大欢喜，并不会引起投资者关注，但在今年这样的熊市里，却十分引人注目。

以股票型基金为例，除了新华基金等少数公司之外，多数基金公司旗下同类型基金业绩呈现巨大分化局面。截至 11 月 18 日，博时旗下表现最好的股票基金博时主题今年以来仅亏损 7.79%，排名居前，博时特许、博时创业、博时产业等基金也十分抗跌，但博时新兴、博时行业轮动则表现较差，跌幅分别达 21.16%和 23.4%，跑输沪深 300 指数。同一基金公司旗下表现最差的股票基金比最好的多亏了 15.61 个百分点。

东方基金旗下东方成长仅亏损 5.01%，是今年抗跌基金之星，但该公司旗下东方核心动力却下跌了 19.14%，排名落后。长城基金公司旗下的长城品牌今年以来仅下跌了 8.07%，而长城双动力的下跌幅度超过 20%，达到了 20.2%。南方基金公司旗下的南方隆元基金今年以来的下跌幅度为 11.95%，而南方盛元的下跌幅度达到了 21.71%。

此外，易方达、华夏、鹏华、广发、诺安、东吴、信达澳银等公司旗下股票基金均出现类似情形。

不少基金公司旗下混合基金同样呈现两极分化局面。博时旗下博时增长仅下跌 7.3%，而博时平衡跌幅达 21.25%，两者相差了近 14 个百分点；华夏旗下华夏策略仅下跌 3.49%，而华夏增长跌幅达 19.85%，两者相差了 16.36 个百分点。

此外，宝盈基金旗下宝盈鸿利和宝盈核心优势分别亏损 8.93%和 21.27%，前者排名前列，后者则排名落后。同样，华安旗下华安配置跌 8.1%，表现优异，而华安创新大跌 18.75%；中海红利下跌 12.01%，而中海能源则大跌 24.65%。

重仓股偏差明显

在公平交易被严格监管的当下，是什么原因导致同一家公司同类型基金业绩差距如此之大呢？这既和他们的投资行业有关，也和重仓股有很大的关系。

以博时基金公司为例，该公司旗下今年以来表现较好的博时主题管理规模约为 100 亿元，是一只大基金，重点配置了金融保险、机械等行业；今年以来表现较弱的博时行业轮动规模只有不足 6 亿元，是一只小基金，该基金行业和个股配置的变化比较大，重点投资房地产、金属、批发零售等行业，重仓投资的行业都出现较大幅度下跌。

在混合基金投资中，中海基金公司旗下的中海红利重点投资了金融保险、食品饮料等行业，今年以来食品饮料等行业表现相对较好；而中海能源重点投资在批发零售、采掘和金属行业上，这三个行业今年以来都有明显下跌。

在东方基金公司也有类似的情况，今年以来表现优异的东方成长几乎将股票投资中近一半放在了金融保险行业，而投资业绩相对较弱的东方核心动力则重仓持有金属、机械、建筑等行业。

从重仓股来看，中海红利的前两大重仓股分别为美克股份和张裕 A，其中美克股份今年以来只下跌了 0.17%，张裕 A 上涨了 17.73%，带动了该基金今年以来业绩的优异表现。而中海能源的前两大重仓股分别为中材国际和友谊股份，这两只股票今年以来分别大跌了 37.1%和 13.63%，特别是中材国际的暴跌影响了该基金今年以来的表现。

东方成长的前两大重仓股是农业银行和招商银行，尽管这两只股票今年以来都出现下跌，但跌幅并不大，农业银行只下跌了 3.1%，招行下跌幅度也不足 9%；而东方核心动力今年一季度和二季度末尽管第一重仓股三一重工下跌幅度有限，但第二到第四重仓股的潞安环能、海螺水泥、中材国际等股票今年以来出现大跌，拖累了该基金的业绩。

投资机会判断分歧

事实上，虽然在同一屋檐下共用同一个投研平台，但各基金经理对市场和投资机会的判断存在很大分歧，这也导致他们业绩分化。

仓位高低往往反映基金经理对后市上涨或下跌的判断，同一时期他们对市场的判断也不同。股票型基金方面，据三季报显示，博时产业股票仓位只有 61.81%，在处于可投资仓位下限，而博时精选仓位达 89.75%，接近九成仓位；长城消费的仓位只有 67.32%，而长城品牌仓位达 91.18%；华安行业轮动三季末仓位只有 64.5%，而华安核心仓位高达 92.28%；诺安股票仓位只有 60.42%，处于可投资仓位下限，而诺安中小盘基金仓位高达 94.08%，接近满仓。混合型基金方面，嘉实基金旗下嘉实策略仓位高达 91.68%，而嘉实主题基金的仓位只有 59.92%。

除了对市场趋势上存在巨大分歧之外，基金经理对板块和行业上的投资机会和操作手法也存在较大差异，博时主题行业和博时行业轮动同属行业基金，但今年以来业绩相差悬殊，主要原因在于对行业的配置上，博时主题行业基金青睐低估值蓝筹股，今年以来持续重仓金融、机械和房地产股，对交运和建筑等板块也有较大持仓，各个季度之间行业配置变化很小，而博时行业轮动基金意图通过积极操作把握市场中板块轮动的机会，一季度重仓机械、房地产和采掘，二季度大幅增持金属非金属，继续重仓房地产和采掘，三季度则增持批发零售，各季度间行业配置变动较大，整体表现不佳。

“我们公司实行基金经理负责制，基金经理权限很大，仓位高低、行业配置和个股选择等都可以自己做主，我虽然是投资总监，也不能直接干涉他们的日常投资，对于很多问题，我们只能互相交流，谁也说服不了对方的情况是很常见的，在这种情况下，基金经理之间就出现了投资和业绩上的差异。”深圳一基金公司投资总监向记者表示。据悉，该公司旗下基金今年业绩分化明显，该投资总监管理的股票基金今年表现较好，而另一位基金经理管理的几只股票基金则跌幅较大，排名落后。

投资风格和产品差异

基金经理投资风格和产品本身的投资方向不同，是基金公司对于同门同类基金业绩巨大差异给出的答案。

广州一家大型基金公司副总经理表示：“基金业绩差异大主要与风格和产品有关，每个基金经理都有自己的投资理念，他们根据自己的理念做出一个组合，然后等市场的反映，有时候可能会犯错。比如有的人喜欢进攻，看对了就能挣很多钱，攻守兼备的人看对了挣少些，看错了也能调整，这两种不同的投资风格，必然会导致不同的结果。”

海通证券首席基金分析师娄静日前发布报告指出，基金风格是影响基金业绩的最重要因素，基金经理通常是某一领域的专才，每个人的特长不同，就如同体育竞技场上的运动员，有的擅长游泳，有的擅长田径，有的擅长举重。而证券市场是非常残酷的，经常比赛不同的项目，只有全能型选手才能长期保持不败之地，而这种基金管理人很少。因此，对多数基金来说，业绩出现不稳定是很正常的。

实际上，根据证监会有关公平交易的规定，基金公司需要在季报中对旗下基金业绩的差异进行分析，在解释同类型基金业绩差异原因时，众多公司都将各只基金看作风格不相似的产品，“本基金管理人没有管理与本基金投资风格相似的其他投资组合”成为流行解释。显然，除了基金经理本身的投资风格之外，基金产品本身契约中设定的投资方向和投资策略也在很大程度上决定了基金业绩的差异。

在今年三季报中，光大保德信基金就具体投向和投资策略说明旗下基金不可比，该基金公司表示，目前该公司旗下共有 6 只股票型基金，分别为光大量化核心、光大红利、光大新增长、光大优势配置 、光大均衡精选、光大中小盘。光大保德信基金认为，该 6 只基金虽然均为股票型基金，但投资风格并不相似，因此业绩并不具有可比性。因此，这 6 只基金业绩之间存在的巨大差异主要是产品本身的风格决定的。

中国股市存在较为明显的板块轮动效应，像去年中小盘股票表现远远好于大盘蓝筹股，结果导致中小盘基金取得不菲正收益，而许多大盘蓝筹基金不仅不赚钱，还亏损较大。随着消费基金、中小盘基金、新兴产业基金等一大批特定投向行业基金的大量出现，基金业绩之间分化的情形将更加突出。

■摩根天下 | J.P. Morgan View

泰国经济动能仍然强劲

泰国首位女总理英拉自今年 7 月份赢得选举组建政府以来，接二连三地遭遇严峻考验。泰国国内的空前水灾以及外围欧美局势的阴霾不散，都为当地经济增长带来压力。

摩根资产管理认为，尽管洪水灾害可能会将泰国今年的国内生产总值增长拉低至 4%以下，但泰国经济仍将展现强劲的动能。目前市场对于泰国明年国内生产总值增长的共识预期为 4%左右，考虑到分析师只注重外围环境恶化的因素，而并未考虑泰国当局的财政应对措施，我们预计泰国明年的实际经济增长或会令人惊喜。

在货币政策方面，泰国央行自 2010 年以来已经八次上调基准利率，预计今后在进一步收紧货币政策时将更加审慎。考虑到商品价格走软以及环球经济放缓，通胀压力在未来数月将减轻，货币政策在今年余下时间可能维持不变，明年或会减息。

英拉政府在和平选举之后计划提高最低工资以振兴经济，由于目前政府需要处理洪水问题，该计划可能会在明年付诸行动。政府的计划是希望通过提高低收入人群的最低工资，对整体经济形成巨大的乘数效应。泰国央行及企业界都支持此项决策，但真正的问题在于政府如何落实该项计划，因为最低工资的一次性大涨会削弱企业竞争力，从而对国内生产总值增长带来不利影响。

除上调最低工资以外，英拉政府的若干其他政策亦备受瞩目，比如稻米价格保障计划、汽车和房产按揭优惠，以及削减企业税等。

在资金流向方面，泰国的外汇储备在过去两个月下跌近 100 亿美元，显示有大量投资组合资金流出泰国，但外国直接投资仍然取得流入。由于过去数年，泰国的外汇储备增长为东盟各国中最快速者，截至 9 月 30 日总额已高达 1800 亿美元，上述组合资金流出的情况仍属可控。

至于营商气氛，企业界对前景依然乐观。泰国企业并未收缩投资计划，而是利用当前价格偏软的时机寻求更多海外并购机会。比如，Siam Cement 宣布两项收购印尼化工厂的新计划，说明该公司正计划向海外扩张，Banpu 亦宣布增持在蒙古煤矿的股份。

不同于 2008 年至 2009 年，此次环球经济放缓风险令分析师对泰国企业盈利预期的下调更加果断，时间也更提前。因此，在可预见的未来，盈利预期不大可能再有进一步的大幅下调。

综上所述，基于当局新推财政应对措施以及可能不会继续加息，泰国经济可能会比市场所担忧的坚挺。因此我们认为，倘若未来市场有任何进一步调整，都将创造吸纳良机。

摩根资产管理 (J.P. Morgan Asset Management)
源自于摩根大通集团，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15,000亿美元。
摩根 資產管理

平衡灵活 新兴市场基金新趋势

资料图

梁锐汉

2011年新兴市场最终又可能是一个十分动荡而又令人失望的年份。今年部分新兴市场涨幅一度远超成熟市场，然而好景不长，下半年一连串负面宏观消息把市场打得落花流水，不仅把上半年的盈利全部抹去，不少投资人还陷入亏损，至今，阴云仍笼罩在新兴市场上空。对主要的新兴市场而言，中国经济的放缓、印度攀升的通胀和巴西政局担忧都成为压制市场的稻草。

尽管新兴市场情绪依然低迷，但欧洲和美国等西方国家不乐观的经济增长前景迫使基金公司不得不把目光投向新兴市场，寻求业务扩张的机会，美国基金公司竞相推出投资于该热点领域的新基金。由于新兴市场的上市公司、监管、投资者行为等方面和成熟市场有着很大不同，基金公司采取了更为灵活的投资策略，无论是投资范围、理念或者地域。

平衡型投资受推崇

为了适应新兴市场变幻莫测的投资气候，平衡型投资理念得到基金公司的推崇。例如 60/40、50/50 的股票和债券投资比例，能更好地平滑新兴市场股票的高度波动，但同时把增长潜力更大的股票带到债券投资中。近年来，这一投资趋势日趋明显，越来越多的基金公司加入到这一阵营。

其实，早在 20 世纪 90 年代，邓普顿基金公司推出的封闭式基金邓普顿新兴市场增值便已采用了平衡型投资理念，但该基金在 2002 年时被合并到旗下另一只纯股票基金邓普顿发展中市场。时间流逝，邓普顿最近又回到平衡投资领域，推出邓普顿新兴市场平衡基金。并且，邓普顿这次并非一个人在战斗，在过去的 12 个月里，多家基金公司推出针对新兴市场的平衡基金，包括 Lazard 新兴市场多策略基金、联博新兴市场多资产基金、Dreyfus 全新兴市场基金和 PIMCO 新兴市场多资产基金。

正如这些基金名字所显示的那样，资产配置并非是简单的股票和债券的混合，汇率变动也是一个很重要的内容，还可以在各类资产配置上上演帽子戏法。

放眼投资新大陆

平衡投资不是美国基金公司在新兴市场投资中的唯一趋势。在基金公司推出的针对新兴市场基金中，有相当一部分同时把目光投向了一些新崛起、经济增长迅速的新兴经济体，使得投资组合的地域性更加广泛，先人一步找到那些尚未被关注的投资机会。

相对平衡或者多策略基金而言，这些基金几乎都是股票型。在买入新兴市场公司的同时，还同时买入那些在新兴市场有着可观业务比重的西方国家跨国公司，平衡新兴市场股票的高度波动性。

宽地域投资也不是头一次掀开盖头。美洲新世纪基金在 1999 年成立时就采取了该策略。该策略也让基金的优劣势尽显：在市场下跌时基金表现要优于同类基金，但在市场上涨时也落后同类。类似的基金还有 Calamos 进化世界成长，持续地投资于成熟市场，最近成熟市场的比重将近一半，同时可转换证券；Thornburg 发展中世界基金也同时投资于成熟市场。

未来将如何进化

上述两种策略都为美国基金公司在新兴市场投资显示推力。平衡投资显示魅力的原因在于，债券投资为股票波动提供了保护，同时提供了利息收益，弥补新兴市场股票红利不及成熟市场的缺陷。从晨星美国的多样化新兴市场基金类别来看，这些基金的投资策略相比同类体现了更好的风险收益特征。

例如在 2001 和 2002 年，新兴市场债券市场取得了平均双位数的回报，而股票市场却是一片惨淡。而在 2005 年到 2007 年，多样化新兴市场类别每年的回报几乎都超过 30%，而债券的回报在 5%到 12%。截至 11 月 4 日，多样化新兴市场股票基金平均损失了 13.7%，而新兴市场债券基金类别平均上涨 3.7%。

与此同时，美洲新世界基金集中投资于股票的策略也达到了投资目标，其投资的股票更为广泛，也包括了小部分债券。

所以，在接下来的时间中看到投资范围更广泛、更灵活的新兴市场基金也不是让人惊奇的事情。

该类型的基金也在受到其他类型基金的冲击。就资产配置而言，投资者可同时买入新兴市场股票基金和债券基金来构建一个平衡型组合。此外，很多美国国际大盘基金同时投资于新兴市场和成熟市场，新兴市场比重不菲，美国大盘股票基金也开始拥有越来越多的新兴市场头寸。

（作者单位：Morningstar 晨星（中国）研究中心）