

投资偏配尝苦果 半数基金去年跑输业绩比较基准

去年四季度,76%股票基金跑输业绩比较基准

证券时报记者 杜志鑫

基金最新公布的2012年四季报显示,去年四季度,在328只标准股票型基金中,249只基金跑输业绩比较基准,占比76%。而2012年全年,跑输业绩比较基准的标准股票基金占比57%,2011年跑输业绩比较基准的股票基金占比75%。

基金大面积跑输业绩比较基准,暴露出基金投资中存在的一些问题,如资产配置严重偏离基准、未把握大概率事件等。此外,业绩比较基准设定本身不合理,也是基金偏离基准的原因之一。

基金近两年跑输业绩基准成常态

Wind 统计数据 displays, 2012年四季度,按银河证券基金研究中心统计分类的328只标准股票型基金中,跑赢业绩比较基准的仅有中欧中小盘、长城品牌、国富中小盘、博时主题行业等79只基金,其它249只基金跑输业绩比较基准,跑输业绩比较基准的基金占比76%。

具体来看,2012年四季度跑输业绩比较基准超过10个百分点的基金有广发聚瑞、民生加银景气行业2只基金;跑输业绩比较基准5个百分点至9个百分点的基金有银华核心价值优选、信诚优胜精选、东吴价值成长等81只基金;跑输业绩比较基准在5个百分点以内的有信诚新机遇、招商优质成长、东吴新创业等156只基金。

事实上,不单单是2012年四季度基金大面积跑输业绩比较基准,2012年全年也是如此。在银河证券基金研究中心统计的286只标准股票型基金中,2012年跑输业绩比较基准的基金达到162只,占比57%。诺德优选30、金鹰策略配置、华富成长趋势、金鹰主题优势、景顺长城公司治理等基金,这些基金跑输业绩比较基准超过10个百分点。

2011年在中小盘股票挤压泡沫的情况下,基金亦大面积跑输业绩比较基准。在银河证券统计的231只标准股票型基金中,2011年仅有博时主题行业、国富中小盘、鹏华价值优势、长城品牌优选等57只基金跑赢业绩比较基准,银华内需精选、华商产业升级、金鹰行业优势等174只基金跑输业绩比较基准,跑输业绩比较基准的基金

占比达到75%。其中,2011年银华内需精选跑输业绩比较基准22.1个百分点,华商产业升级跑输业绩比较基准20.84个百分点。

资产配置偏离基准是主因

近两年数据显示,无论是单季度,还是全年,超过半数的基金跑输了业绩比较基准。翻开跑输业绩比较基准较多的基金季报和年报可以发现,这些基金资产配置偏离其跟踪目标是它们跑输基准的主要原因。在2012年跑输业绩比较基准超过10个百分点的21只基金中,偏离其跟踪的业绩比较基准的基金占比76%。

具体来看,2012年跑输业绩比较基准最多的基金是诺德优选30基金。诺德优选30基金去年净值下跌7.97%,同期其业绩比较基准上涨6.49%,跑输业绩比较基准14.46个百分点。诺德优选30基金的招募说明书显示,其跟踪的业绩比较基准为“沪深300指数×80%+同业存款利率×20%”,也就是说诺德优选30基金业绩比较基准主要是沪深300指数。不过该基金资产配置却和沪深300指数行业权重分布严重不合,沪深300指数第一大权重分布行业为金融服务业,占沪深300指数的35.33%,但是诺德优选30基金2012年除了二季度配置了金融行业13.41%之外,其他三个季度对金融行业的配置均为零。

金鹰策略配置基金是去年跑输业绩比较基准较多的另一只基金,该基金2012年净值下跌7.37%,同期业绩比较基准上涨6.86%,跑输业绩比较基准14.23个百分点。资料显示,金鹰策略配置基金的业绩比较基准为“沪深300指数增长率×75%+中信标普国债指数增长率×25%”。金鹰策略配置基金2012年季报显示,该基金全年行业配置变动幅度较大,2012年一季度配置金融业6.04%,二季度配置金融业20.59%,但是三季度、四季度对金融行业的配置又大幅下降,其中,三季度该基金对金融业的配置为零,四季度该基金对金融业的配置为3.77%。

踏错市场节奏是重要原因

此外,有的基金仓位未及时调整加上行业配置没跟上市场热

点也是其跑输业绩比较基准的重要原因。

2012年国泰区位优势跑输业绩比较基准11.34个百分点。公告显示,国泰区位优势去年三季度股票仓位仅有61.33%,三季度对金融和房地产行业的配置均比较低,两个行业分别占基金资产净值比例1.37%、2.05%。在四季度,虽然该基金提高股票仓位至71.13%,但是其对金融业的配置比例降低至零。然而,国泰区位优势基金的业绩比较基准为“沪深300指数收益率×80%+上证国债指数收益率×20%”,金融和地产在沪深300指数行业权重中占大头。因此,低仓位加上行业配置偏离使得该基金远远跑输业绩比较基准。该基金基金经理在四季报中也表示,由于对经济企稳回升的持续性存在疑虑,国泰区位优势基金在四季度未能及时提高组合的股票仓位,因此业绩表现不佳,向持有人表示深深的歉意。

对于2012年基金大面积跑输业绩比较基准,景顺长城一位基金经理表示,虽然2012年房地产和金融两大行业估值偏低,但这两大行业一直存在负面因素压制,比如银行面临地方政府融资平台坏账和利率市场化等利空因素,房地产又面临地产调控和限购等因素。因此,2012年很多基金对这两大行业配置很低,有的基金甚至是零配置,这些基金配置背离了其业绩比较基准和跟踪目标。但自去年12月份以来,这两大板块又强劲上涨,基金由此也就跑输了业绩比较基准。

与跑输业绩比较基准的基金相比,近两年大幅跑赢业绩比较基准基金主要重仓低估值的金融行业或房地产行业。具体来看,2012年标准股票型基金冠军中欧中小盘基金超越业绩比较基准24.62个百分点,超越基准收益率位列所有基金第二名,2012年该基金重仓房地产行业,占基金资产净值比例61.66%。

长城品牌近两年也是超越业绩比较基准较多的基金。数据显示,2011年长城品牌跑赢业绩比较基准7.32个百分点,2012年长城品牌跑赢业绩比较基准6.78个百分点。长城品牌基金近两年的季报和年报显示,该基金一直对金融行业保持重点配置,每个季度对金融行业的配置比例均超过30%。



基金名称	基金净值增长率(%)	业绩比较基准收益率(%)	超越业绩基准收益率(百分点)
融通领先成长	-4.83	7.18	-12.01
中邮核心优选	-4.01	8.18	-12.19
富安达优势成长	-5.30	6.88	-12.19
银河蓝筹精选	-5.67	6.88	-12.55
景顺长城公司治理	-5.64	7.08	-12.72
金鹰主题优势	-5.86	6.86	-12.73
华富成长趋势	-6.30	6.94	-13.24
金鹰行业优势	-6.98	6.86	-13.84
金鹰策略配置	-7.37	6.86	-14.23
诺德优选30	-7.97	6.49	-14.47

基金名称	基金净值增长率(%)	业绩比较基准收益率(%)	超越业绩基准收益率(百分点)
招商大盘蓝筹	-35.90	-18.23	-17.67
金鹰稳健成长	-36.60	-18.23	-18.37
大成行业轮动	-38.12	-19.44	-18.68
申万菱信新动力	-32.66	-13.86	-18.80
东吴行业轮动	-37.26	-18.35	-18.91
天治创新先锋	-36.55	-17.30	-19.25
金鹰行业优势	-37.49	-18.23	-19.27
融通内需驱动	-40.15	-19.71	-20.44
华商产业升级	-39.58	-18.74	-20.84
银华内需精选	-41.78	-19.67	-22.11

数据来源: Wind 杜志鑫/制表 翟超/制图

■ 环球观察 I World Watch I

大型美股基金业绩成也苹果败也苹果

Dan Culloton 车小焯

大约9个月前,我们就留意到,不论从2012年以来,或最近一年及三年的收益来看,苹果公司股票的持仓已成为大盘基金业绩相对排名的最大决定因素之一。现在来看,依然如此。去年9月,苹果股价开始大幅走低,让我们更清楚地看到,部分基金的业绩对于这只超大盘科技股的依赖有多么惊人。

实际上,2012年前三个季度,苹果股票都是一只不折不扣的牛股——年内累计升幅达33%,对偏股型基金的收益率贡献度远超过其它股票。这些基金中不乏业内最大规模,而且被最广泛持有的共同基金。但是去年9月中苹果发布iPhone5后不久,市场对其持续创新能力的质疑开始升温,其在平板电脑和智能手机市场面临的强有力竞争继而引发投资者担忧,也令公司股价承压;加之岁末“财政悬崖”税率将大幅提高的预期之下,部分投资者加速实现前期收益;抑或仅仅是股价长期高于均线运行的价值回归,总之,苹果股价开始大幅下挫。自去年9月19日高点开始的702.1美元到现在的不超过450美元,股价跌去了逾35%,拖累了许多重仓苹果股票的基金在此期间业绩表现。

重仓苹果基金去年四季度业绩普遍落后同类平均

除科技股行业基金外,不少非科技股行业基金对苹果股票的持仓也有两位数百分比。我们按照最近披露的投资组合数据,筛选出苹果股票持仓最高的10只美股基金,它们持有苹果股票的市值占基金总资产净值的比例从12.33%到22.45%不等。这10只基金四季度的收益率均落后于业绩基准与同类平均。但奇怪的是,在苹果股价一路高歌的去年前三个季度,大部分基金组合的业绩同样没有超越基准或同类的表现,侧面说明这些持仓过度集中于苹果的基金组合很可能还存在其它缺陷。

不过,其中骏利资产管理旗下的两只大盘成长型基金,和一只规模较小的免佣基金Matthew25在2012年业绩出色,相对排名均占同类前1/10。这3只基金的大部分超额收益都来自前三季,其净值在苹果股价达到高点后也开始走弱,可见它们的良好业绩很大程度上有赖于此。那些资产规模数百亿、被更广泛持有的超大型基金也未能幸免于苹果的这一下跌。我们在苹果股票持仓超出市场平均水平的基金中,选取管理资产规模最大的10只,有6只都来自富达基金,两只来自普信集团。

这10只管理总资产数百亿美元的超大型基金中,2012年四季度来仅有3只能战胜基准罗素1000成长指数和大盘成长型同类平均0.06%的回报。它们分别是富达系列全行业、大名鼎鼎的麦哲伦基金以及普信蓝筹成长。可以肯定的是,它们同样受到苹果股价大跌的影响,但受其持仓较重的金融类、周期性消费类及工业股这段时间提振,一定程度上弥补了损失。比如星巴克和精密铸件公司之于普信蓝筹成长,又如花旗集团之于麦哲伦基金。

13只轻仓苹果大基金全部战胜同类平均

从相反的角度看,从苹果持仓低于市场平均水平中的基金中,我们选取管理资产规模最大的13只,可以看到,不论其持股风格偏成长或偏价值,全部都能战胜各自的基准指数和同类平均。这13只基金中,美洲基金就占据了5席,大盘成长、大盘价值及大盘平衡三种类型均有分布。相比之下,大盘价值型基金中,持有苹果股票并不如成长型基金中那般风靡。所以,如道奇考克斯股票基金和先锋温莎II,能坐享苹果起落而“我自岿然不动”就不奇怪了。

这13只百亿基金中有6只几乎完全不持有任何苹果股票。富达低价股票基金无疑是其中最纪律性的一只,

该基金契约规定基金只能买入股价低于或等于35美元的公司,而且必须在其股价持续低估相当长的时间之后。这就限制了这只基金在其组合中配有包括苹果在内的许多大盘或超大盘股票——其晨星分类为中盘平衡型,不过这并不妨碍它持续稳定地取得超越基准和同类平均的业绩表现,并跻身规模最大的美股基金前十一名。另外还有3只对苹果“零持有”的超大型基金,橡树精选基金、Mairs&Power成长及BBH核心精选,全年都取得了优异的超额收益,而且3只基金都获得2012年度美国晨星基金奖的提名,最终由Mairs&Power的Bill Frel和Mark Henneman折桂。

过去的一年中,苹果这只众人瞩目的股票的前后表现可谓颇具戏剧性,它一时间以创新神话和不可匹敌的增长速度令基金经理们无法忽略,一时间又因面临激烈竞争和背负过多期望的理由迅速下泻,杀得一众基金经理措手不及。不论未来其公司与股价将向何方,可以确定的是,它的存在或缺位都仍将深刻影响大盘股票基金的组合业绩。

当然,长期来看,可能这段灰暗的日子在苹果公司或这些基金的运作历史上,都只是短短的一瞬。

(作者单位: Morningstar 晨星(美国), 编译者单位: 晨星中国)

日股盈利动能出现回升 上调评级人数超下调

莫兆奇

曾经在选举中呼吁要加大放宽银根的安倍晋三,上台之后果然有所行动。一如市场所料,日本央行决定将通胀目标从1%提高至2%,并承诺无限量购买资产。摩根资产管理认为,更加宽松的货币环境有望利好内需经济,而无限量宽松则能令日元维持弱势,对出口行业构成支持。日本央行的政策委员会以7比2的投票结果通过提高通胀目标的决定,而开放式购买债券则获得全票通过。自2014年1月起,日本央行每月将购买13万亿日元资产,其中包括2万亿日元国债。

在随后发表的联合声明中,日本央行表示下定决心要创造宽松的货币环境,而日本政府则誓言采取增长战略,以重塑健康财政。除此以外,日本央行决定维持基准利率在0至0.1厘不变,并将2013财年日本的本地生产总值增长预测从1.6%向上修正至2.3%。

去年12月,由安倍晋三领导的自民党在众议院选举中获得压倒性胜利。安倍主张通过央行增加货币供应、政府增加支出以及维持日元弱势等三大途径,来扭转日本长期的通货紧缩困境。我们认为,这些措施能否生效,以及日本当前的通缩形势能否

因此扭转,都有待时间验证。不过,更加宽松的货币环境通常都能利好内需经济。而且,日本央行的无限量化宽松措施,亦有助日元维持弱势,可望对出口行业构成支持。

事实上,由于日本的房地产价格已从高位下挫80%,继续下跌的空间很小,而企业的杠杆率也已显著降低,日本的通货紧缩确有企稳迹象。

日本股市方面,由于日元弱势有助企业盈利改善,近期日股的盈利动能出现回升。现时对日股盈利评级进行上调的分析师人数已超过下调者,而共识预期的2013年企业每股盈利增长更已升至30%以上。至于估值方面,现时日股的预期市盈率为14倍,仍低于5年平均,市盈率亦仍属合理水平。

展望未来,假如今年日本的宏观经济形势确实能令人耳目一新,不排除日股会有所表现。不过,现时市场情绪已相当高涨,投资者仍应留意日本的本土政策以及地缘政治等潜在风险。

(作者系摩根资产管理执行董事)

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。

資產管理