

上市公司“3·15”榜上有名 基金又摊上事了

证券时报记者 付建利

一年一度的央视 3·15”晚会,普通消费者关心,基金也关心。今年的央视 3·15”晚会曝光江淮汽车和苹果公司后,业内人士认为,涉及的相关上市公司股价很可能出现波动。这一次,基金是不是又踩中了“地雷”,遭遇了黑天鹅?相比此前双汇发展、伊利股份等股票遭遇黑天鹅事件后股价仍然收复失地、甚至迭创新高,这一次被央视 3·15”晚会曝光的企业,股价会不会有同样的命运?逆向投资机会是否会再次来临吗?

基金再次中枪

此次央视 3·15”晚会曝光的企业和 A 股市场相关的主要有江淮汽车,该企业采用不合格钢板致车身锈穿。其次是苹果公司,该公司售后政策涉嫌歧视,内外标准不一,尽管苹果不是 A 股上市公司,但 A 股市场苹果产业链的公司倒是不少。此外,业内人士认为,大众迈腾、斯柯达直接换挡变速器(DSG)存质量问题,国内与大众有合作的上市汽车企业,也有可能受到影响。周大生黄金被曝掺假牟利,对 A 股市场相关黄金饰品类公司也有可能产生负面影响。

此次央视 3·15”晚会曝光的企业,与 A 股市场关系最直接的为江淮汽车。据报道,江淮同悦轿车采用价格相对便宜的普通钢板代替防腐性能较好的镀锌板,造成钢板生锈,带来安全隐患。江淮汽车去年三季报显示,该股前十大流通股东中,共有 3 只基金,包括广发小盘成长、富国天益价值、华安策略优选,分别持有江淮汽车 2443.19 万股、955.27 万股、909.63 万股,占流通股比分别为 2.28%、0.89%和 0.85%。基金 2012 年四季报显示,到去年底,有 10 只基金重仓持有江淮汽车,合计持有 3391.6 万股,占流通股比为 3.16%。其中,基金汉盛持有 1427.86 万股,益民创新优势持有 1084.67 万股,此外,还包括华安行业轮动、华安核心优选、新华灵活主题、民生加银增强收益、银河蓝筹精选、华安强化收益、中海消费主题精选等基金。

A 股市场的苹果产业链上市公司有近 30 只个股,给苹果手机供应各种产业链上中下游的电子元器件等。2012 年基金四季报显示,莱宝高科被大成蓝筹稳健重仓持有,该基金在去年四季度增持 304 万股至 2160 万股;德赛电池去年四季度被嘉实服务增值行业、景顺长城优选重仓持有;持有歌尔声学的基金则高达 50 只,其中嘉实

优质企业、嘉实成长收益持股均超过 1000 万股,汇添富均衡增长、泰达宏利效率优选持股超过 900 万股。

不过,深圳一位基金经理表示,央视曝光的仅仅只是苹果的服务质量问题,并不是产品自身的质量,因此,苹果未来的销量到底受不受影响,尚难判断,对于 A 股市场上的苹果产业链上市公司到底有没有负面影响,暂时也难下定论。

此外,有基金经理还认为,央视曝光周大生黄金掺假牟利,尽管只涉及一家黄金类企业,但对整个行业的产品

股短时间的下跌。”

此前,双汇发展、伊利股份等食品股也遭遇过黑天鹅事件,股价在经历恐慌性下跌之后,仍然收复了失地,趁这些食品股恐慌性下跌之机进货的基金,随后收到了逆向投资的大红包。对



牌影响有负面效应,重仓黄金饰品类企业的基金,也可能受到这一事件的波及。

逆向投资机会来临?

央视 3·15”晚会曝光后,对于涉及基金重仓品种的,接受证券时报记者采访的基金公司和基金经理反应不一。

一家合资基金公司的监察稽核部总监表示,如果该公司重仓的汽车股和苹果产业链股票价格波动,公司会采取相应的对策。尤其是汽车股,除了曝光的汽车股可能会暴跌外,还可能会波及整个汽车类上市公司。另一家基金公司的股票投资部总监则表示,周末投研部门已经进行了初步沟通和交流,对汽车股的投资价值重新进行研讨。可能汽车股整体都会受到波及,但品牌影响力强的,尤其是适应汽车消费升级换代需求的,比如消费者会把普通的家用轿车改为运动型多用途汽车(SUV),相关的汽车股仍然具有较大的投资机会。我们对汽车股的整体态度不会因为 3·15”晚会曝光会有多大的改变,可能需忍受一下汽车

于这次央视 3·15”晚会曝光的上市公司,会不会是又一次逆向投资的机会?

北京一家大型基金公司资深基金经理表示,双汇发展和伊利股份都是行业里的绝对龙头,占据了垄断地位,看好乳业类的股票,A 股里面除了伊利股份,还有比它更好的吗?看好火腿肠企业,A 股里面又有比双汇发展更好的吗?”上述基金经理认为,类似双汇发展和伊利股份占据绝对垄断地位的消费品,只要出了问题后能够及时改正,由于投资品种的稀缺,黑天鹅事件往往是逆向投资的好时机,因为一些公司质地确实还是很不错的。但对于汽车类企业来说,目前并没有占据绝对垄断性的企业,而且可替代的汽车太多,消费者完全可以选择其他质量更好的汽车。从这个逻辑出发,被曝光的汽车股面临较大的下跌压力,但是对于真正具有核心竞争力、品牌形象好的汽车股来说,如果这次因为同行曝光受到波及的话,不排除是逆向投资机会。

对于苹果产业链的股票来说,上述基金经理表示,苹果产业链的 A 股上市公司本身经过一波又一波的炒作之后,估值已经很高了,存在调整要求,央视

3·15”晚会曝光或许会是一个导火索。但深圳一位基金经理持有相反的看法,认为苹果手机在科技含量上是目前所有手机中最高的,曝光的只是售后服务问题,并不是质量问题,A 股苹果产业链的上市公司应该不会受到特别大的影响。

踩中地雷 基金有话要说

一直以来,消费领域的黑天鹅事件不断,比如三聚氰胺、毒胶囊、塑化剂,尤其是在医药、食品领域。这次央视 3·15”晚会曝光后,基金踩中的地雷又扩散到了汽车股和苹果产业链上面。每当基金遭遇黑天鹅,踩中地雷后,负面新闻总是不断:涌向基金,比如投资能力不高、风控不严、对持有人不负责任、履职不到位等。

北京一位基金研究人士表示,既然持有人把钱交给基金去打理,基金经理当然应该为持有人负责,在挑选投资品种时,不仅企业业绩要考虑、高管诚信、企业责任等指标本来就是研判企业投资价值的细化指标,如果说一两次黑天鹅事件可以原谅的话,基金频繁踩中地雷股,就值得反思。至少,基金公司在对企业的诚信评价上面,应该做出进一步的努力,比如更加了解高管团队、实际调查

消费者对该企业的产品反馈意见、第三方评估等。

基金的责任更多是从财务指标上考核企业的投资价值,至于道德诚信问题,我又不是企业高管肚子上的蛔虫,我怎么知道别人不诚信?何况,一些人正式的见面场合说得头头是道,比谁都讲诚信,背地里却尽干不诚信的勾当,我又不是神仙,怎么知道别人的真实面目?”一位基金经理颇为“委屈”地告诉证券时报记者,当基金在做资产配置时,消费股是绕不过的一大投资品种,基金在研判一家消费企业的投资价值时,更多地是在自己的专业范围内,从企业现金流未来折现、产品竞争力、行业前景等方面进行分析,至于企业诚信经营的问题,这些往往超过基金经理的主观认知范畴。

此外,北京一家基金公司的督察长还表示,企业是否诚信经营,还关乎一个社会的整体诚信水平和法制环境,但一个社会的市场化水平很高、大家都讲游戏规则、违规企业受到法律严惩的时候,不诚信经营的企业就会越来越少,基金踩中地雷股的概率,也会越来越小。反之,当一个社会诚信水平亟待提高,企业违规经营获得的收益大于受处罚的成本时,基金踩中地雷股的频率就会大大提高。

基金近年遭遇的黑天鹅

2011年3月 双汇发展瘦肉精事件

2011年3月15日,双汇发展旗下分公司被曝出收购使用“瘦肉精”饲养的猪肉事件。当日,双汇发展股价即跌停,公司公告股票停牌,至4月19日复牌再遭两跌停,期间股价由2月9日时最高价87.53元跌至5月4日最低价54.55元,上周五股价超过70元。Wind数据显示,2010年底57只基金重仓持有双汇发展1.47亿股,为基金重仓持有市值第八大股票;至2011年一季度末,48只基金重仓持有1.16亿股,双汇发展降为基金重仓持股市值第17大股票;至2011年上半年末,基金重仓持股数进一步降至8200万股,双汇发展跌至基金重仓持股市值第28位。

2011年12月 重庆啤酒乙肝疫苗事件

2011年12月8日,重庆啤酒发布乙肝疫苗揭盲数据,数据显示市场炒作的疫苗研发未能成功。当天该股复牌连续9个跌停,此后缓慢下跌新低后有所回升,期间股价由11月25日最高82.92元一路跌至2012年1月19日触及19.96元,目前股价不到19元。Wind数据显示,2011年9月底20只基金重仓持有4937万股重庆啤酒,在基金重仓持股市值中排名第45位;至2011年底,仅5只基金重仓持有重庆啤酒1584万股,基金重仓持股市值排位降至210名;至2012年中期,未有基金重仓持股重庆啤酒。

2012年11月 酒鬼酒塑化剂事件

2012年11月19日,因媒体报道塑化剂超标,酒鬼酒申请停牌。11月23日复牌,出现4个跌停,并在12月3日触及27.09元阶段新低后回升,期间股价由10月19日最高时的61.45元跌至27.09元,目前股价在27元附近。Wind数据显示,2012年三季度末,33只基金重仓持有酒鬼酒3136万股,为基金重仓持股市值第68大股票;2012年底,重仓持有酒鬼酒基金降至5只,持股数为1191万股,在基金重仓持股市值中排名降至207位。(刘明)

■ 环球观察 | World Watch |

研究基金：馅饼还是陷阱

罗素·金奈尔 梁锐汉

潮流总是前卫人士们追逐的对象,即使在投资界,大家也对那些最潮的投资品种给予关注,其中由研究员管理的基金(fresearch funds)是这类新生事物中的一个。

每一年我们都能看到数量不一的新研究基金发行,这类基金的亮点在于由研究员从选股到投资的“一条龙”操作。通常这类基金采取行业中性的策略,每个行业研究员都分配一定的资金。研究员的经验和管理资金规模都是这类基金投资成功的关键。

基金公司很喜欢推这一类基金,这一石二鸟的意图很明显。一方面可以让研究员有更大的责任心和团队归属感,留住那些优秀的研究员;另一方面用实战测试来检验研究员的投资能力。对外宣传上,基金公司可以此标榜拥有一支优秀的研究员队伍。并且,研究员管理的基金还可免受明星基金经理离职的困扰。

研究基金表现 整体低于平均

我们在晨星数据库中那些基金名称中带“研究”字眼的基金,并

打开他们的招募说明书来确认是否为研究员管理的研究基金。统计结果比我们想象中要差。所有研究基金的平均晨星评级为 2.62 星,意味着这些基金风险调整后收益要低于整体平均。我们挑选其中比较典型的研究基金,来了解研究基金的真实面貌。

MFS 基金:MFS 基金在研究基金上走得比其他机构都要远。旗下拥有两只美股研究基金,一只外国股票研究基金,此外还有一只债券型。整体上看,这 3 只基金的表现比 MFS 平均还要好。获得晨星定性评级“银牌”的 MFS 研究基金在过去 5 年的业绩表现排名比 MFS 所有的美股基金都要高,良好业绩吸引资金流入,该基金目前的资产规模超过 100 亿美元。该公司旗下基金的平均星级达到 3.43。

杰纳斯基金:杰纳斯和 MFS 在 2000 年至 2002 年有着相似的命运,同样试图重建研究员队伍。公司发行了 3 只研究基金:两只美股和一只国际股票,但后来因两只美股的研究基金投资重合度太高而合并,这两只基金杰纳斯研究和杰纳斯环球研究晨星评级都是 4 星,比杰纳斯旗下平均的 3.2 星要高。

富达:基金业界的巨鲸富达也把眼光投向了研究基金,这些基金也成为富

达产品线核心的一部分,但富达喜欢把这些基金叫“股票精选”,分别有富达股票精选全市值、富达股票精选中盘和富达股票精选小盘,但这些基金的晨星评级都不高。低评级的背后也有他们的苦衷,这些基金大约两年后才转成研究基金,前后的投资理念和方法都不一样,低评级一部分是受到之前业绩低迷的拖累,自转换以来业绩都有着不同程度的提升。我们曾经在调研中问到富达股票精选全市值是否是检验富达研究员能力的最好指标,富达回答说宽行业精选基金才是最好的指标。细看富达的 9 个行业基金:工业、房地产、日常消费品、能源、金融服务、医疗保健、原材料、技术和公用事业。这些行业基金的平均星级达到 3.33,而富达旗下基金平均仅为 2.8 星。

研究基金中的佼佼者

虽然研究基金的整体表现并不让人振奋,但部分却十分吸引眼球。哥伦比亚橡树国际和互惠系列基金都整个研究基金世界中的佼佼者。这些基金慢慢消除或者减少了基金经理和研究员之间的楚河汉界。虽然基金经理需要关注行业和国家比重,但在研究员领域中他们拥有决定权。

哥伦比亚橡树国际的基金经理和研

究员会聚焦在特定国家和地区来寻找投资机会,研究员在自己职责范围内有选股自主权。这套流程是在前明星基金经理 Leah Zell 离职后的十年里逐步形成的。现任两位基金经理 Zach Egan 和 Louis Mendes 仍然会关注组合特别是防止过重的押注,但他们不会硬要基金在地区和行业的配置比重和基准保持一致。此自由度为基金业绩打开了空间。组合的构建来自于基金经理和研究员自下而上的挑选结果,研究员的薪酬考核和他们所管理的资金表现挂钩,这确实是个留住人才的好办法。

相比而言,互惠系列基金的基金经理在组合构建有更大的发言权,但研究员在品种选择上有很大的自由度,虽然该基金基金经理变动频繁,但团队力量却让业绩得到很好的保持。尤其重要的是互惠系列基金团队中的每个人都对公司的价值观和投资理念,让他们在文化上形成投资合力。

上述两只基金都有着强劲的业绩表现,特别在风险调整后收益上,需要注意到团队中基金经理和研究员的分工是在长期合作中逐渐形成的,并非“纸命令”的结果,因此对市场环境变化也有着很强的适应性。

(作者单位:Morningstar 晨星(美国),编译者单位:晨星中国)

资金正流向高风险资产

莫兆奇

随着环球市场逐渐回暖,资金开始出现轮动潮迹象。以欧美注册基金的资金流向为例,资金正从现金类资产流向风险较高的类别。

数据显示,股票及债券资产类别今年以来都获得净资金流入。截至 3 月 6 日,股票类别的资金流入达 787 亿美元,而去年同期则为净流出 45 亿美元。债券类别的净流入为 667 亿美元,去年同期为 187 亿美元。

货币市场是期内唯一资金流出的资产类别,年初至今共流出 599 亿美元,说明投资者正在将货币市场或者其他闲置资金逐步转向风险较高的资产。债券范畴的具体类别亦呈现类似趋势,美国国库券资金流出,而高收益债券及新兴市场债券却继续获得资金流入。

不过,尽管气氛有所回暖,宏观经济数据仍然好坏参半。在美国,最新公布的私营非农支薪人数超预期,显示就业市场正在复苏。然而,失业率虽已跌至 7.7%,与美联储所订结束量化宽松政策的 6.5% 目标仍有相当距离。根据目前的趋势,失业率可能要等到明年 8 月才会跌至 6.5%,而职位数量则有望在此之前回升至衰退前的水平。

至于全球经济增长另一引擎的中国,最新公布的经济数据也是好坏参半。2 月份出口按年上升 21.8%,远高于共识预期的 6.1%。在基建及房地产投资加快增长的支持下,固定资产投资按年上升 21.2%。不过,零售销售增长从 12 月的 15.2% 减慢至 12.3%,而工业生产增长亦从 10.3% 放缓至 9.9%。

由此可见,虽然有若干利好因素支持风险资产,投资资金大规模弃债投股的时机未必已经成熟。不过,轮动潮的初步迹象确实已经显现,即投资者开始将资金从现金资产投入风险较高的资产类别。

摩根资产管理认为,随着未来环球经济形势继续好转,以及企业盈利动能改善,再加上政府债券估值昂贵而股票较为低廉,轮动现象或许会进一步加强,环球投资者的资产配置将从过去几年的轻股重债逐步回复正常。

(作者系摩根资产管理执行董事)

