

# 公募反思股基“靠天吃饭” 股指期货投资尚需补课

今年上半年收益大幅跑赢私募的公募基金,面临当前震荡下挫市场,在控制回撤方面拱手认输。何种原因造成了公募基金“靠天吃饭”的局面?多位基金经理对此反思,除了仓位有限制之外,公募基金在股指期货套保机制上尚需补课。

## 受累仓位限制

相比牛市上半场多只偏股型产品收益翻倍,8月份股市的再度下挫已让股基风光不再。

数据显示,从8月20日到9月3日,在656只纯股票型基金中,有623只基金区间净值增长率为负值,其中16只产品净值跌幅超过30%。

尽管在6月底市场暴跌之后,基金经理普遍认为市场已经到了精选个股的阶段,但在全面普跌的市场中,选股能力亦无法对抗短期风险。在市场整体下挫时,即便有基金经理试图采用择时的方法来控制风险,也难见成效。

股基在这种市场环境下回撤幅度较大,主要还是因为仓位。公募基金仓位一般都在八成以上,而私募基金的仓位变动在0-100%之间,更为灵活。”好买基金研究中心首席分析师曾令华对记者表示。

据了解,在6月底市场调整之后,

何种原因造成了公募基金“靠天吃饭”的局面?多位基金经理对此反思,除了仓位有限制之外,公募基金在股指期货套保机制上尚需补课。

不少私募机构便在仓位上保持谨慎。格上理财数据显示,截至8月24日,41.32%的私募机构已将仓位降至四成以下,其中,持仓在两成以下的占比已达到28.28%,近半数机构为五至六成仓位。

相比而言,公募基金产品在8月份仍保持高仓位运行。好买网研究中心数据显示,8月份工银瑞信创新动力和汇添富外延增长两只产品的股票仓位分别为100.85%、93.84%。8月20日至9月3日,两者净值回撤均在30%以上。

沪上某中型基金公司投资总监对记者表示,公募基金相对进取,在市场中是天然多头,且追求相对收益。当大盘整体下跌时,和私募相比缺乏敏感性。而私募在面临市场形式比较难判断时,可以选择清仓。

而公募基金面对不低于80%的仓

位限制,在仓位控制上操作有限。在个股下跌的行情下,只要有仓位就下跌,根本没办法防守。”沪上一位刚刚成立了新产品的中型基金公司投资总监颇感无奈。

## 股指期货投资尚需补课

市场上涨时收益可观,市场下跌时则净值失守,什么原因导致了公募基金的“靠天吃饭”?

部分基金经理对此进行反思,不少业内人士将公募基金回撤较大归因于制度问题,也有基金经理认为,公募基金缺乏股指期货套保等保护手段。

在市场连续下挫的情况下,对冲策略也开始引起公募基金的关注。也有基金经理开始反思,如果采用股指期货套保的保护手段,是否可以有效减少股基回吐收益?

据了解,证监会在2010年对公募产品开始放开股指期货。按照规定,股票型基金、混合型基金、保本型基金可投资股指期货,在投资比例上,买入股指期货合约价值不得超过基金资产净值的10%,卖出合约价值不得超过基金持有股票总市值的20%。

据上述刚成立新产品的投资总监介绍,目前公司发行的新产品已加入20%的股指期货对冲仓位。但对公募产品的股指期货限制仍未完全放开,且股指期货需要的投资能力比现货要高,对时点的选择也对基金经理提出较高的要求,尽管现在公募基金理论上可以做对冲,但真正做的并不多。

今年刚刚选择奔私的一位基金经理也表示,公募基金受内部流程、交易系统等因素影响,相关手段没有及时跟上,而公募基金经理也缺乏对冲经验,这也是尽管证监会放开20%限制,但公募基金鲜少执行的原因之一。

不过,中性策略并不意味着无风险。在业内人士看来,不管采取何种策略进行操作,基金经理的投资水平才是影响产品收益的最核心因素。

市场首先是一个博弈的过程,这也意味着只有少数人胜出,大部分人都会输,这是对基金经理投资水平比较残酷的考验。不管采取何种策略,为投资者赚钱是衡量基金产品的唯一标准。”曾令华说。

# 举牌成私募新策略 发行专门产品

市场大幅调整中,私募机构频繁的举牌动作惹人注目。据了解,近期有私募看好下跌中的机会,发行另类举牌基金产品,而更大的目标在于加速转型。

## 私募发行专门产品

阳光私募对于仅在二级市场买卖股票获利并不满足,通过举牌进入上市公司,谋求更高投资收益已经成为一些私募机构的新策略。

去年,泽熙投资接连举牌工大首创、宁波联合、美邦服饰、康强电子等上市公司,景林投资也举牌黄山旅游等。不过,举牌虽然刺激,但是举牌所需资金量巨大,也只有泽熙等大型私募具备这样的实力。然而,近期市场暴跌,给更多私募带来了机会。

记者从基金业协会网站发现,近期广东新价值投资备案了两只另类“举牌”私募基金产品——阳光举牌证券投资基金和阳光举牌1号证券投资基金。

新价值投资董事长罗伟广告诉记者:“现在市场低迷,新股发行暂缓,政策鼓励并购重组。我认为,小市值公司是非常好的重组平台,具备跌出来的价值。我看好的机会。”

至于将举牌做成产品的原因,罗伟广说,他看好的是举牌这种模式,而非个股,通过组合可以分散风险,我不知道哪个公司会重组,哪个不会,因此只能买一批形成组合,不然就会有个股风险。”

罗伟广还透露了他挑选“举牌”公司的标准:首先,公司市值比较小,质地不能太差;其次,行业和公司有转型压力。我会针对这一类型

的公司做投资组合,每个产品几亿,后面还可能发3到5个产品。”

## 逢低举牌 加速转型

过去近3个月,大盘从5100多点下跌至3000点,不少个股价格几近腰斩,甚至更低。一些私募机构虎视眈眈于跌出来的机会,举牌、投资并购重组,对中小市值公司青睐有加。

思考投资挂牌新三板后,近期举牌园城黄金。总经理岳志斌表示,关注园城黄金已经很久,该公司重组的可能性很大,是未来可能被借壳的较好标的。近期该股价格跌至市场2000点时的水平,相当便宜,我们就介入了,并达到举牌标准。”

岳志斌还表示,举牌后会推荐合适的标的给大股东,但不会介入公司管理。他还透露,后续还可能会举牌一家深交所上市公司,为公司转型做准备。

还有些私募在大跌中积极举牌,拓展他们的资本版图,走投资转型道路。

近期最高调的举牌当属宝银创

赢投资,截至8月底,5次举牌新华百货,合计持股达到25%,直逼第一大股东的30.75%持股比例。

宝银创赢董事长崔军曾向记者介绍了他的举牌理由:一是新华百货股票便宜,市盈率低;二是盘子小,质地好,大股东持股少;三是公司现金流充裕,可以成立产业基金、做并购等。

此外,参与举牌的还有重阳投资、朱雀投资。7月,重阳投资大手笔举牌日用品巨头上海家化,朱雀投资则通过多只产品举牌博通股份。业内人士分析,这类举牌很可能是看准低估机会,布局中长期投资。

# 创业板指数遭“腰斩”年内亏损基金激增

截至9月2日,超过200只主动偏股基金年内收益告负

创业板过高的估值正在遭遇业绩和估值的“戴维斯双杀”效应,截至9月2日,创业板指数自6月15日以来累计跌幅已达52.43%,惨遭“腰斩”,9月2日一度跌破1800点整数关口,今年以来累计跌幅已经收窄至26%。

受到创业板持续杀跌影响,主动偏股基金年内收益不断遭到侵蚀,而亏损基金的阵容正在不断扩大。Wind资讯统计显示,截至9月2日,包括股票型和混合型基金在内的主动偏股型基金今年以来平均收益率仅为9.3%,年内收益率超过四成的基金仅剩下27只,绝大多数基金今年以来收益跌至10%到10%的区间。

随着创业板指数节节走低,今年以来亏损基金阵容正呈现迅速扩大趋势。数据显示,截至9月2日,超过200只主动偏股基金今年以来收益告负,其中,有69只今年以来亏损幅度超过10%,长城中小盘成长、海富通风格优势、国富深化价值和信达澳银精华配置等4只基金今年以来亏损均超过三成,分别达36.12%、32.5%、31.94%和30.44%。另有15只基金今年以来亏损在20%到30%之间。

记者发现,这些年内亏损较大的基金多数在6月15日之前的上涨过程中净值滞涨,又赶上本轮大调整,损失惨重。以长城中小盘成长基金为例,该基金在6月15日之前年内累计收益率为34.33%,大幅落后市场和同类基金,而6月15日调整开始至9月2日,该

## 年内亏损幅度较大的主动偏股基金一览

序号	证券简称	年内单位净值增长率(%)
1	长城中小盘成长	-36.12
2	海富通风格优势	-32.5
3	国富深化价值	-31.94
4	信达澳银精华	-30.44
5	泰达宏利转型机	-28.97
6	国富研究精选	-28.38
7	长盛同德成长优	-27.49
8	海富通量化向	-25.61
9	益民核心增长	-25.25
10	长城优化升级	-24.49
11	金元顺安消费主题	-23.85
12	长盛同益行业配	-22.16
13	东吴嘉禾优势	-22.08
14	上银新兴价值成长	-21.63
15	国富健康生活	-21.56
16	益民红利增长	-21.49
17	东吴进取策略	-20.89
18	三联安主题驱动	-20.85
19	金元顺安新经济主题	-20.24
20	海富通领先成长	-19.62

## 今年成立的亏损幅度较大的偏股基金一览

序号	证券简称	年内单位净值增长率(%)
1	鹏华医药科技	-54.3
2	工银瑞信互联网加	-50
3	长盛国企改革	-48.2
4	宝盈新兴产业	-45.3
5	工银瑞信农业产业	-44.6
6	易方达新常态	-44.1
7	宝盈转型动力	-44
8	中邮趋势精选	-43.1
9	上投摩根卓越制造	-42.7
10	富国文体健康	-42.3
11	工银瑞信养老产业	-41.8
12	融通互联网传媒	-41.8
13	金鹰科技创新	-41.7
14	工银瑞信新材料新能源	-41.6
15	益民品质升级	-41.5
16	博时丝路主题	-41.3
17	长城改革红利	-41
18	中邮信息产业	-41
19	融通区域新经济	-40.9
20	博时互联网主题	-40.7
21	信达澳银转型创新	-40.3

数据来源:Wind 彭春霞/制图

基金单位净值又跌去了52.45%,跌幅和创业板指数相当。海富通风格优势、信达澳银精华配置、泰达宏利转型机等基金均属于前期滞涨本轮调整又大幅杀跌。

除了老基金之外,今年成立的不少新基金亏损幅度也在不断加大。

数据显示,截至9月2日,在今年成立的新基金中,约150只主动偏股基金成立以来亏损超过10%,亏损超20%的多达

百只。其中,鹏华医药科技和工银瑞信互联网加基金成立以来亏损最为严重,截至9月2日,这两只基金成立以来亏损幅度分别达54.3%和50%。长盛国企改革、宝盈新兴产业、工银瑞信农业产业、易方达新常态和宝盈转型动力等多只新基金成立以来亏损超过44%,投资者已被深度套牢。

杨荣哲表示,债券市场的走势与宏观经济走势和货币政策高度相关。从目前宏观经济基本面和货币政策环境来看,债券市场仍然处于上升通道,债券的收益率长期仍是下行趋势。这对于债券投资而言,仍然是买入良机。

杨荣哲认为,从宏观经济数据来看,经济增速持续放缓,预计今年经济增速将维持在7%左右。与此同时,通货膨胀全年也保持较低水平。虽然近期由于猪肉价格影响,CPI有所走高,但2015年全年CPI总体水平仍会较低。预计全年涨幅为2%左右。

杨荣哲表示,一系列低预期的宏观经济数据预示着防御型投资将成为市场主旋律。根据美林时钟理论,GDP和CPI双双下行,意味着经济步入衰退期,债券成为较好的投资品种。

从央行的货币政策来看,2014年11月到今年8月,已经进行了5次降息和连续降准。杨荣哲表示,从历史经验来看,债券牛市通常出现在经济增长回落中的降息周期,在2014年11月到今年8月的降息周期中,债券基金指数涨幅高达19.46%。

连续降准加大了银行对于债券的配置需求。杨荣哲表示,从今年2月、4月、8月的3次降准来看,分别释放了约6000亿元、1.5万亿元和7000

# 抄底还是轻仓慎行 3000点一线私募分歧大

现在去抄底,理论上不会吃大亏,但我们仍会控制仓位,市场还没有跌到让投资者愿意承担系统风险的程度。”

上海凯石益正资产投资总监仇彦英认为,大盘预期不稳定,难以确定是不是底部,近期仓位维持在三到五成,以配置蓝筹股为主,偏重防御。

上海某中型私募总经理表示,部分优质股票已是底部,但其他的仍然高估,当前部分账户已经清仓,市场变化无常,没法操作”。

不过,也有些私募认为市场底部已现,蓝筹股调整基本到位,小股票

还有空间,可以适当积极地进行建仓布局。

深圳明达资产董事长刘明达告诉记者,尽管市场底部缺乏足够证据,但代表性的上证指数、上证50已经出现回升,上证50已形成底部,未来持续上升会带动上证指数逐渐筑底企稳。

近日已在清理场外配资,地方社保资金入市,以及证监会入市,人民币兑美元汇率持续回升,都对市场有提振作用,相信市场的选择,良币可以驱逐劣币。”刘明达说,我们现在的仓位在七到八成,主要配置银行、券商及部分国企改革标的。”

深圳另一家中型私募投资总监也表示,市场依然会有较大波动,但基本上已经在底部区域,近期交易较为频繁,仓位不是很稳定。

上海一位私募投资总监强调,很多股票已经显示出价值,但交易上却不一定安全。

仇彦英表示,市场剧烈震荡仍是基本特征,越跌越接近底部,越跌也越安全。

北京峻谷投资总经理李树伟认为,在经历多次快速下跌后,市场去泡沫、去杠杆,跌出了价值。尽管部分个股仍在调整,但市场总体处于底部。股市在转型中扮演重要角色,仍会有大的发展。

## 华润元大基金杨荣哲:

# 债市仍在上升周期

证券时报记者 刘明

亿元资金,这些资金对债券有很大的配置需求。

## 纯债投资性价比高

对于当前时点发行纯债基金,杨荣哲表示,与纯股票型基金、股债混合型基金相比,纯债基金的性价比最高,表现为纯债基金的夏普比率最高。从2008年到2015年来看,纯债基金的夏普比率只有2009年低于股票型基金和股债混合型基金,其余年份都远高于两者。</