

淡化“排名游戏” 基金考核期拉长



距离上半年结束只剩下最后几个交易日，基金半年业绩排名再度成为市场关注的焦点。但在部分基金公司的投资经理看来，短期排名越来越像基金业内部的一个“游戏”，对于基金的持有者而言意义不大。为了让基金经理在投资上能够有更为长期的考虑，部分基金公司开始大比例提升长期考核的权重。事实上，在业绩考核机制长期、稳定的前提下，基金经理才能够更专注研究投资，更冷静地思考和决策。

从长期数据来看，国内基金的平均收益并不差，但部分投资者却总是质疑，买基金到底能赚钱吗？之所以有这种质疑，往往源于部分基金投资者的持基体验较差。

据数据显示，自开放式基金成立以来至2016年末，偏股型基金年化收益率平均为16.52%，债券型基金年化收益率平均为8.05%。而截至2017年6月16日，近1年、3年、5年以来各类型基金平均回报数据显示，偏股混合型基金的净值增长分别为4.32%、62.84%、81.56%；普通股票型基金的净值增长分别为8.10%、79.89%、91.63%；混合债券型二级债券的净值增长分别为1.23%、31.55%、44.95%，而中长期纯债型基金的净值增长分别为0.98%、21.32%、26.27%。从数据来看，上述各类基金中长期平均回报均为正收益。

但从另一个数据来看，却发现虽然基金长期而言具有不错的赚钱能力，但大部分投资者亏损了。

对于基金投资而言，持有时间太短、过度关注基金短期业绩而频繁申赎等情况并不利于获得正回报，而优选具有价值投资理念的基金公司、投资风格稳健的基金经理、中长期业绩优秀的基金产品，或许是更为靠谱的选择。

值得注意的是，随着金融监管的不断从严，A股市场变得越来越规范，价值投资也成为多数机构认可的投资理念。东方资管旗下产品中长期业绩优异，备受市场追捧，而多家基金公司也开始研究、学习其运作模式。据了解，

已有不少基金公司开始拉长基金经理的考核周期。

以前业内对于基金经理的考核相对短期化，1年期占的权重很高，甚至还存在3个月考核期，而在业内一个基金分析师看来，就国际经验而言，3年是一个最起码的标准。

据悉，东方资管对于基金经理的考核周期长达5年，这意味着公司已经形成与长期价值投资相对应的约束和激励机制。

在东方资管人士看来，公司给予投资经理的考核周期相对较长，考核压力也相对可控，不以短期业绩的涨跌为标准，而长期业绩的考核权重一直是最大的。投资经理在业绩考核机制相对长期稳定的前提下，能够更专注研究投资，更冷静地思考和决策，因而耐得了寂寞，守得了孤独，为投资人带来长期稳定可持续的回报。

长信基金总经理助理安昀则透露，如今长信基金对于基金经理的考核，已经以3年期为主。他坦言，以前做基金经理，会追求10倍股这种激动人心的故事，经过反思后，他认为，追求10倍股的思路并不对。其一，这是小概率事件，而投资应该做大概率事件。其二，追求高收益也意味着高风险。大道至简，虽然人人都知道用合适的价格去买入伟大的公司持有，但是坚持的人却很少，尤其是公募基金，因为相对收益的考核机制，会引诱一些基金经理买入一些不靠谱的标的。

■ 东方

基金新闻

基金关注“真成长”

沪深市场“二八”分化态势有所扭转，前期走强的大市值白马股呈调整态势，而超跌的中小市值股企稳回升。权益类基金普遍上涨，基金仓位总体上升。但市场风格的反转让许多基金经理开始观望，不敢轻易切换基金风格。总体来看，大多数机构并不否认部分白马股仍然存在一定的投资价值，但同时，他们认为下半年部分成长股有望脱颖而出，带动市场行情向好。

一些通过频繁调仓换股获取收益的基金，在当下更多选择观望，不再轻易转变基金风格。“很多机构之前都在抱团白马股。他们也是好不容易将一些超跌的中小创个股割肉出来的，所以现在还得再观察观察，然后做进一步的调整。”深圳一基金经理表示。

另据国金证券数据统计，上周股票型和混合型基金仓位均较前一周有所上升，分别上升1.61%和2.22%。但从总数来看，两类产品减仓的基金数量总和为836只，多于加仓的基金数量807只。另外，从基金公司来看，上周选择加仓和减仓的基金公司占比均为50%，也说明机构当前对市场接下来的走势意见并不一致。

从目前来看，对于市场风格是否彻底转变，机构意见出现分歧。据安信证券分析，当前市场反弹的逻辑来自于6月流动性环境好于预期。反弹主轴应该是前期跌幅较大的成长股板块，反弹期间中小创将跑赢主板个股，但这并不代表“漂亮50”行情已经结束。

有基金经理认为，目前市场风格并未发生根本性的变化，主力资金仍聚焦于基本面相对优秀的个股，只不过从前期的绩优“漂亮50”转移到绩优“成长股”上。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示，政策市逻辑延续，市场情绪或者赚钱效应都难以在短期修复。结构上偏好成长风格，但内部分化也会加剧。具体到品种上，应当规避过于拥挤的交易，但需要坚持以价值的标准进行筛选。建议调整结构，偏向成长。 ■ 中财

基金策略

A股入摩 基金看好估值板块

周三，明晟MSCI公布2017年度市场分类评审结果：中国A股被纳入MSCI新兴市场指数。明晟MSCI称，将加入222只中国A股的大盘股；基于5%的纳入因子，这些A股约占MSCI新兴市场指数0.73%的权重。国泰基金指出，A股加入大摩俱乐部后，短期对大蓝筹有利，长期来看，行情将向更具估值优势的板块扩散。“所谓的二八、一九行情不可能长期持续，溢价会逐步收窄。”

国泰基金表示，短期看，MSCI因素能够提升风险偏好，利好市场情绪修复，但从过去三次冲关MSCI的经历看，都未成为当时市场走势的重要影响因素。从长期来看，这将是A股迈向国际化的重要一步，海外投资者对A股参与度会进一步提升，这也将倒逼A股在机制和制度上逐渐走向完善。

有分析指出，目前全球众多指数基金都盯着MSCI指数来配置，如果A股纳入MSCI指数，可给A股带来80-100亿美元左右的增量资金。这部分增量资金对整体市场估值提升影响有限，但能带来结构性投资机会。作为影响市场趋势的非核心因素，中长期看，MSCI冲关成功与否都不能改变A股非牛非熊的震荡格局，但短期看，冲关成功可提升短期风险偏好，利好市场情绪修复。

国泰基金解释，MSCI纳入前，从“漂亮50”到“上证50”的行情已经将A股未来更加趋于机构投资的趋势显露无疑，这是成熟市场的标志。同时，就在MSCI纳入前十七天最具代表性的行情可以看出，经历深度洗盘的军工、次新以及创业板等板块，开始悄然抬头。 ■ 李免

基金观点

基金频繁调研

重点关注“三个匹配”



去年下半年来，市场投资风格开始逐步回到价值投资，通过资金博弈赚钱愈加困难，把握产业趋势和精选个股变得更加重要，基金经理也开始了实地调研的力度。

从数十位基金经理的调研重点看，他们在调研中，主要关注以下几个方面，大致可以归纳为“三个匹配”：

首先是上市公司发展方向与产业趋势相匹配。上市公司不能与产业发展趋势相违背，基金经理调研的公司，主要是顺应产业发展趋势、受到政策强力推进，并且有真实需求的公司。

其次是上市公司估值和成长性相匹配。从去年下半年以来，高估值成长股持续遭遇调整，在某新兴成长风格基金经理看来，在上一轮牛市中，不少公司疯狂进行外延式并购重组，但是公司并没有真实成长性，估值过高成了无源之水，高估值必然会遇到调整。

最后是企业家的能力与梦想要匹配。多位基金经理认为，企业家精神至关重要，但企业家的能力要与梦想相匹配，如果能力支撑不了梦想，就会陷入痴人说梦的境地，摊子铺得太大了，最后变成一地鸡毛。 ■ 方明

互认基金销售大增 内地基金5月净销售创新高



互认基金销售反弹，5月内地基金与香港基金销售均有较大幅度增长，单月净销售额分别创下互认基金开闸以来新高和次新高。

外管局最新数据显示，香港互认基金5月单月销售15.11亿元人民币，单月赎回3.70亿元人民币，5月净销售11.41亿元人民币，较4月的净销售6738万元增长了15倍。同时，该数据还创下自互认基金开通以来单月销售的次新高，仅次于2016年8月的39.51亿元人民币。

内地互认基金销售也见反弹。内地互认基金5月在香港销售5186万元人民币，赎回932万元人民币，净销售4254万元人民币，创下了内地基金在香港销售的单月新高。

5月数据的大幅增长反映了香港互认基金在内地销售转暖。从去年11月底到今年3月底，香港互认基金连续5个月出现净赎回，今年4月底出现企稳，并首次出现年内单月净申购6738万元人民币。

随着今年以来港股走强，恒指屡创新高，去年被忽略的港股类互认基金又开始受到投资者关注，3只股票类基金今年以来的收益在10%以上，摩根旗下1只产品今年的涨幅还超过20%。

另一方面，内地互认基金销售转暖形势超出预期，单月超5000万元的申购也是史上首次，且5月份的销售额比今年前4个月的总和还多。不过，鉴于香港市场的容量，整体销售情况尚不足与内地的销售情况相提并论。 ■ 杨晓春