

一周开基

## 杠杆基金表现抢眼

上周大盘延续反弹格局,上证综指上涨2.28%。上周基金净值亦全面上涨。根据中国银河证券基金研究中心三级分类标准,参与统计的286只标准股票型基金上周净值平均上涨1.71%,120只标准指数型基金净值平均上涨2.37%,43只偏股型基金(股票上限95%)上涨1.70%,56只灵活配置型基金(股票上限80%)净值上涨1.47%。虽然债市近期调整,然而受益于权益资产的反弹,普通债券基金依旧盈利,表现较纯债基金更好。85只普通债券型基金(一级)和96只普通债券型基金(二级)上周净值分别平均上涨0.47%和0.58%。股票基金方面,纳入统计的120只标准指数型基金均实现盈利。其中,信诚中证500指数分级表现最好,周净值增长率为3.36%。主动投资的股基上周总体表现略低于被动投资的指数基金,286只标准股票型基金平均实现了1.71%的周净值增长率。

股票型分级子基金(进取份额)上周表现颇佳。12只纳入统计的分级子基金上周全部盈利,平均盈利达到4.93%。其中申万菱信指数分级进取表现特别突出,周净值增长率为9.35%。(银河证券 林思懿)

一周封基

## 传统封基金全线飘红

截至2012年4月13日,纳入统计的25只封闭式普通股票型基金周净值平均上涨了1.57%,涨幅小于开放式股票型基金。其中博时裕隆封闭和长盛同盛封闭分别以2.29%和2.14%的周净值增长率列该类基金业绩排名前两位。二级市场方面,25只基金价格全部上涨,价格平均上涨1.91%,平均折价率为12.66%,依旧偏大。其中华夏兴华封闭折价率最小,仅为3.98%,而长城久嘉封闭折价率则达到19.35%。华夏兴华封闭与易方达科瑞封闭二级市场价格表现最好,分别涨3.09%和3.06%。与前周类似,股票封基价格表现继续弱于净值。

21只封闭式普通债券型基金(一级)上周净值平均上涨0.88%,其中,博时裕祥债券分级表现最好,实现1.28%净值增长,其次是交银信用添利债券封闭净值增长1.08%,折价率为5.92%。4只封闭式二级债基平均净值增长率则上涨0.89%。价格方面,12只封闭式一级债基价格平均上涨0.77%,平均折价率继续收窄至6.41%。(银河证券 林思懿)

一周ETF

## ETF整体净赎回9.15亿份

ETF二级市场交易方面全线飘红,其中深F200、深价值ETF等6只涨幅超过3%。然而ETF基金上周整体大幅净赎回却达9.152亿份。其中,中小成长ETF上周份额缩水近七成。

上交所方面的场内申赎情况,上证50ETF上周申购3.13亿份,赎回3.83亿份,净赎回0.7亿份,周成交额为26.96亿元。上证180ETF上周申购4.62亿份,赎回6.27亿份,净赎回1.65亿份,周成交额为10.89亿元。

深交所方面,深证100ETF上周净赎回2.64亿份,期末份额为327.64亿份,周成交额为26.97亿元。上市仅一周的中小成长ETF上周份额缩水近七成,上周净赎回2.35亿份,期末份额为1.10亿份。(李菁菁)

## ETF融券余量破亿

交易所数据显示,截至4月12日,两市ETF总融资余额达2.07亿元,较前一周末的1.94亿元增长6.93%。两市ETF融券余量为1.01亿股,较前一周末的7719万增长30.71%。

截至4月13日,上交所方面,ETF总体周融资买入额为2.49亿元,周融券卖出量为1.86亿股,融资余额为1.31亿元,融券余量较上周末提高逾一倍,达5550万股。其中,上证50ETF融资余额为9271万元,融券余量大幅提高120.09%,达3727万股;上证180ETF融资余额为2904万元,融券余量达1797万股,较上周末提高84.19%。

截至4月12日,深交所方面ETF总体周融资买入额为1728万元,融券卖出量为7332万股,融资余额为6093万元,融券余量为5164万股。(李菁菁)

责编:李菁菁 美编:王 力



金牛评委特约专栏



天相投顾 闻群

基金的股票换手率反映了基金在报告期内进行股票交易的频繁程度,换手率高,说明基金的投资风格更加灵活主动,通过高抛低吸的波段操作来增加基金的收益;而换手率低,则说明基金的投资风格相对稳健,偏好买入并长期持有的策略。

开放式基金换手率持续下降,股票型基金操作活跃度远超过混合型基金。

近两年,市场展开宽幅震荡,热点切换频繁,基金整体换手率呈现持续下降趋势,显示基金调仓换股意愿减弱,整体操作风格更趋稳健。此外,从2006年以来市场的交易情况来看,基金换手率一直低于同期市场换手率,且变化幅度相对较小,体现了基金作为专业投资机构较为平稳的操作特征。根据2011年基金年报,各类型基金中仅封闭式基金换手率高于2010年的水平(从2010年的192.8%上升至200.94%,同比增加了8.13个百分点),其余类型基金换手率均延续了下滑态势。开放式基金2011年度整体换手率为206.81%,延续了去年下降的趋势,同比下降39.54%。其中,开放式股票型基金换手率为216.58%,开放式混合型基金换手率为192.09%,具有60%最低仓位限制

操盘攻略

海通证券 单开佳

市场上涨不可能是一蹴而就的,而回调则是买入的机会。展望二季度,宏观经济前行的道路不是非常明朗,徘徊行进的过程给投资者带来更多的建仓机会,整体风格上建议略偏中盘。

股混开基:长期看,经济冲击尾声化、A股在大类资产中价格占优、社会存量资金的风险偏好有所改善从实体流向金融资产等因素给予我们对市场不悲观的理由。同时,在我国经济转型期间,未来可以预见政策的温和性使得宏观经济处于弱周期中。因此,未来市场的震荡将会呈现常态,但是调整给投资者提供了分批布局绩优基金的良好机会。风格上,在经济处于衰退期向复苏期转变时,我们依然认为大盘蓝筹股难有超额收益,而小盘股受到估值、解禁以及IPO等多方因素的影响风险较高,相对而言中盘风格的股票投资价值

## 投基导航

要求的开放式股票型基金的交易活跃程度远高于资产配置范围相对宽松的混合型基金。

从中长期来看,基金操作风格和换手率之间并没有太强的相关性。

我们进一步选取开放式股票型基金、开放式混合型基金和封闭式基金(剔除指数型基金、保本型基金)来考察基金的股票交易换手率和业绩的关系(选取的评估区间为跨越熊牛周期市场的2006年1月1日至2011年12月31日)。结果显示,基金的股票换手率与基金净值增长率的整体相关性并不强,均没有超过0.4。对基金的股票换手率与基金业绩进行交叉分析不难发现:2006年以来不同换手率区间分布着不同档次业绩排名的基金,也即业绩排名前1/3的基金中分布着不同操作风格的基金,而业绩排名后1/3的基金中也分布着不同风格的基金。可见,主动型基金中既有通过积极调整、波段操作、频繁换手取得较好业绩的基金,也有一些秉承价值投资依

靠买入看好的股票并长期持有策略实现基金资产增值的基金。单边上扬、震荡市场以静制动更胜一筹,大幅下挫市场果断操作有利于及时止损。

具体来看,在不同的市场环境中,基金的股票换手率与基金业绩呈现出不同的相关性:在2006年、2007年以及2009年单边上扬的 market 环境中,除了封闭式基金在2006年度的换手率和基金业绩间呈现出非常弱的正相关以外,其余各类型基金的股票换手率与业绩均呈现负相关。从交叉分析可见,这3年牛市中低换手率基金中业绩表现好的数量更多,而高换手率基金中业绩表现好的是少部分。可见,在市场快速上扬的情况下,持续持有精选个股能更充分地分享市场收益,频繁操作反而得不偿失。

在2008年大幅下挫的 market 环境中,各类型基金的股票换手率与业绩均呈现正相关,即高换手率的基金业绩更胜一筹。我们认为主要是在断崖式下跌的 market 中,操作灵活的基金能及

时反应和果断减仓进行止损;同时,高换手率基金普遍规模较小,调仓换股成本更低,能充分发挥“船小好调头”的优势。

而在宽幅震荡的2010年和2011年,一方面换手率和业绩的相关性变得更低,另外一方面也更加明确地呈现为负相关。可见,在持续震荡调整、风格多变的 market 环境中,如没有较强的投资能力支撑,高换手更易陷入增加交易成本、高吸低抛的尴尬局面。

基金的股票换手率仅是基金投资风格的体现,从中长期来看,基金换手率和业绩的相关性并不是特别强,业绩居前的基金有灵活操作品种也有平稳运作品种。单边上扬市场中买入并持有策略能更加充分分享收益,单边大幅下挫市场中及时反应和进行操作有利于减少亏损。近两年市场热点分散、风格多变,我们建议在市场趋势不明确的情况下,以静制动,专注于基本面的研究,通过自下而上的个股选择来尽可能把握结构性机会和回避持续波动风险。

2006-2011年各类型基金换手率与基金业绩之间的相关系数						
	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
封闭式	0.02	-0.08	0.17	-0.34	0.22	0.20
开放式	-0.39	-0.32	0.31	-0.31	0.00	-0.11
开放式股票型	-0.33	-0.31	0.26	-0.14	0.11	-0.28
开放式混合型	-0.37	-0.26	0.27	-0.37	-0.11	-0.00
全部基金	-0.31	-0.31	0.30	-0.30	-0.00	-0.11

2006-2011年不同换手率基金业绩排名分布							
2006年换手率				2007年换手率			
业绩	高	中	低	业绩	高	中	低
好	11	16	16	好	14	23	26
中	16	12	15	中	17	24	25
差	16	15	12	差	33	17	13
2008年换手率				2009年换手率			
业绩	高	中	低	业绩	高	中	低
好	39	23	19	好	22	32	43
中	25	29	27	中	62	44	33
差	17	29	34	差	13	21	21
2010年换手率				2011年换手率			
业绩	高	中	低	业绩	高	中	低
好	50	37	31	好	41	48	47
中	58	43	43	中	34	47	55
差	10	38	43	差	61	41	35

## 逢低建仓 关注中盘风格

值较高。在具体品种选择方面,可以结合海通风格箱,挑选那些在震荡市场中的绩优基金,或对不同风格的绩优基金进行搭配,同时关注组合整体的配置是否略偏中盘。

交易型基金:二季度市场可能更多的是结构性机会,趋势性机会不大,基于这样的预期,对于能承受较高波动的投资者而言,可以选取偏中盘风格的产品中长期持有,而对于交易能力较强的投资者可以关注短期波段行情,比如一些政策带动的行业机会可以选择投资该行业配置相对比较突出的指数或者股票型激进类份额。对于债券交易型基金,我们认为债市仍有空间,有配置需求的投资者可继续配置业绩优异、当前折价的债券封基。

债券基金:二季度基本面和政策面均存在对债市的利多因素。随着季节因素的结束,食品价格重回下降通道仍是大概率

事件,二季度物价水平重回升势的概率并不大;从资金面上看,公开市场资金相对充裕;二季度经济触底存在不确定性;另外,地方养老金入市提速也在资金面上对债市形成支撑。我们继续看好债券资产在未来的配置价值,不过随着政策逐步放松,市场风险偏好的提升已是不争事实,去年4季度以来利率产品和高等级信用产品收益率的急速下行也降低未来的吸引力,投资重心应逐步向中等级信用产品过渡,品种上可选择高信用债持有比例以及债强市及股债平衡市下具有良好历史业绩的产品。

货币基金:二季度公开市场到期规模较大,同时疲弱的贷款需求以及外汇占款增速或将促使央行进一步降低存款准备金率,货币市场资金利率有望持续维持于偏低水平,因此当前货币型基金产品并不作为主要推荐品种。有流动性管理需求的投资者可选择一些成立时间早且组

合剩余期限较长的品种。

大类资产配置:我们对积极型、稳健型以及保守型三类不同风险承受能力的投资者给予资产配置比例的建议。我们给予这三类投资者在权益类基金(包含股票、混合型基金以及交易型基金)一个配置比例区间,分别为积极型配置区间60-100%;稳健型30-80%,保守型10-40%,均衡配置比例分别为80%、55%和25%。当我们判断市场上涨概率较大时,我们会在权益类基金上配置较高的比例,反之则降低比例。

投资建议:积极型投资者可以配置75%的主动型股票混合型基金、15%的交易型基金(含指数型基金),10%的债券型基金;稳健型投资者可以配置55%的主动型股票混合型基金、10%的交易型基金(含指数型基金)、20%的债券型基金、15%的货币市场基金;保守型投资者可以配置35%的主动型股票混合型基金、20%的债券型基金、45%的货币市场基金。