

逆向投资思维 挖掘成长股 行业配置均衡 三类风格基金战斗力强

□海通证券金融产品研究中心 王广国

房地产政策调控加码、央行启动正回购以及美国退出量化宽松的政策的预期打破了2月政策面的平静，政策面的变化使得投资者预期也随之发生变化，市场在经历持续上涨后大幅调整。目前属于等待基本面确认阶段，按照海通证券“以人为本”的选基理念，重点关注三类风格基金经理管理的基金：逆向投资的基金经理一般对估值和成长要求较高，买入的板块安全边际相对较高，而且介入时机较早，能够在市场风格转变时以逸待劳。风险在于左侧介入过早，前期会有压力期；自下而上挖掘成长股、注重个股的业绩确定性的基金经理；行业配置相对均衡、选股注重个股质地的基金经理。

**国富中小盘**

国富中小盘成立于2010年11月23日，在海通基金分类中属于股票型基金，股票投资比例为80%-95%，适合具有较高风险承受能力的投资者。主要投资于较高成长性和良好基本面的中小盘股票。截至2012年12月31日规模为18.63亿元。

投资要点

基金经理赵晓东坚持从估值安全性出发的逆向投资理念，通过调整行业结构获得超额收益。选股注重估值安全边际，围绕公司成长确定性、公司的核心竞争力以及业绩可持续性选择投资标的。大类资产配置淡化择时，基金经理业绩优秀。

产品特征

基金经理业绩优秀，业绩持续性好：现任基金经理赵晓东目前管理国富中小盘和国富沪深300两只基金，业绩表现均较优秀，截至2013年2月21日，他管理国富中小盘以来同类基金排名2/217，其中2011年业绩排名30/231，2012年业绩排名4/273。管理的指数增强基金国富沪深300持续获得稳定的超额收益，截至2013年1月底近3年超额收益达11.59%，在所有指数基金中排名首位。

从估值安全性出发的逆向投资理念：基金经理赵晓东逆向投资理念特性明显，在对比估值和业绩匹配性后，优选那些业绩较为稳定但估值被严重低估的行业和个股，通过逆向调整行业结构获得超额收益。逆向投资理念使得基金经理往往是在下跌中买进，坚定持有直到被低估的行业和个股的真实价值被市场认可并获得估值修复收益。赵晓东在2012年一季度开始逐步加仓金融行业，到2012年三季度末更是将金融行业增持到38%，逐渐减持消费和成长板块。

选股立足业绩可持续的成长股和深度价值：基金经理选股上注重两类：一类是成长股。基金经理在综合考虑了更宽泛的“成长因素”和公司的核心竞争力与业绩可持续性等因素通过长期持有获得了不俗的收益；另一类是“深度价值”。这类个股的特征是估值较低、业绩稳定，多为一些行业龙头的白马股。

上投新兴动力

上投摩根新兴动力成立于2011年7月13日，股票主题型基金，不低于80%的股票资产投资新兴产业中的优质股票和传统产业中具备新成长动力的股票。该基金的风险收益特征为高风险、高收益。截至2012年12月31日，规模为6.85亿元。

投资要点

历史业绩显示基金经理具有较强的选股能力，擅长自下而上选股，通过净资产收益率精选优质成长股，持股耐心，换手率较低，长期持有分享成长收益，行业配置围绕新兴产业、适当参与其他行业轮动。该基金成立以来业绩出色。

产品特征

成立以来业绩位居同类基金首位，2012年表现突出：该基金自成立以来业绩表现出色，基金经理杜猛管理期间（截至2013年2月21日）累计收益27.7%，位居同期股票型基金榜首。在刚刚过去的2012年，该基金通过优选高成长个股以27.73%的收益位居股票型基金第三位，为投资者带来丰厚的超额收益。该基金属于新兴产业主题基金，阶段业绩或将具有一定的波动性。

基金经理选股能力强，耐心持有高成长个股：基金经理杜猛行业研究沉淀较好，研究行业覆盖面广，选股能力较强，自下而上选股，能从新兴产业众多成长性较好风险也较大的个股中选出优质成长股。首先从净资产收益率考察个股的内生增长能力，然后综合考虑行业发展空间和产品量产、需求前景选出成长性较好且上市以来业绩稳健，规模适中、估值合理的个股。对于优质成长股，基金经理持股耐心，采用长期持有策略。

行业配置围绕新兴产业，适当参与行业轮动：新兴产业主题基金投资范围限定和基金经理丰富的新兴产业行业研究经验使得该基金行业分布相对集中在电子、医药生物、机械设备、信息技术等上。同时，该基金也用20%左右资产把握行业轮动，进行波段操作，如该基金在金融行业几乎一直没有配置，但2012年末在金融行业的配比达到6.52%，较好分享了该行业反弹收益。

汇添富价值精选

汇添富价值精选成立于2009年1月23日，为股票型基金，主要投资价值相对低估的优质公司股票，最新海通基金评级中获得五星级评级。截至2012年12月30日，规模为30.47亿元。该基金适合具有一定风险承受能力的投资者持有。

投资要点

基金经理陈晓翔投资管理能力突出，行业配置均衡，对周期行业波段操作博取短期收益，善于从风险收益匹配和基本面出发选择治理结构完善、估值合理、业绩增长稳定的上市公司股票。基金业绩持续性好，中长期业绩良好。

产品特征

业绩持续性好，中长期业绩出色：该基金自成立至2009年1月23日，一直有陈晓翔担任基金经理，截至2013年2月21日，累计收益82.94%，在同期136只基金中排名第7。基金成立以来经历了牛、熊、震荡等各类市场，但各个年度都保持了同类基金前1/3的业绩，业绩持续性较好。海通证券涨跌风格箱显示，该基金在上涨市、震荡市和下跌市场中都能取得中等偏上收益；成长价值方面，该基金在平衡、成长和价值市场也均有优于同类型基金的表现；同时，收益风险及收益稳定性风格箱显示基金相对同类基金表现出高收益中风险且排名稳定性强的特点。

风险收益匹配和基本面出发选股，行业配置均衡：基金经理陈晓翔在选股上要求个股的风险收益匹配。从基本面出发，尤其看重公司的管理层和治理结构，综合从这两方面出发选出治理结构完善、估值合理、业绩增长稳定的上市公司股票。该基金行业配置较为均衡，但在周期性行业趋势机会确定时会进行波段操作，博取短期收益，该基金持股较为分散体现了基金经理积极选股的特征。基金较少择时，自2011年以来就保持较高股票仓位。

基金公司投研人员稳定，注重选股：汇添富基金管理公司投研团队稳定，旗下基金经理流动较小，投研团队注重选股，公司股票投资能力在最新一期海通证券基金公司评级中获得五星级评级。

交银成长

交银成长成立于2006年10月23日，类型为股票型基金，主要投资于经过严格的品质筛选且具有良好成长性的上市公司，海通基金评级为五星级。截至2012年底规模为71.92亿元，该基金适合具有一定风险承受能力的投资者持有。

投资要点

基金经理投资能力较强，投资视野较开阔，历史管理基金业绩表现突出。偏爱中大盘成长股，注重公司质地，持股集中度较高。从社会发展趋势的大方向把握行业发展前景和发展空间，对细分行业进行深入研究，行业配置相对均衡。

产品特征

历史管理基金业绩表现突出：现任基金经理管华雨历史管理基金业绩表现优秀，在熊市、牛市和震荡市中均有较好的表现。自2010年10月管理交银成长以来，截至2013年2月21日，基金净值上涨9.35%，同类型基金排名第5/216，同期股票型基金平均收益为-11.01%。此外，其管理的两个完整年度中历年排名均在同类型基金前列。

偏爱中大盘成长股，行业配置相对均衡：根据Fama归因分析，管华雨管理交银成长期间选股能力同类型基金排名前5%，对基金业绩贡献较大。管华雨偏好投资于“性价比”高的公司，坚持把公司质地放在第一位，与估值便宜、质地普通的股票相比，更愿意投资估值中等、质地优良的公司，选股倾向选择中大盘成长风格，认为龙头优势公司有较大的市值扩张空间，持股集中度较高。行业配置方面，管华雨从社会发展趋势的大方向上去把握行业发展前景和发展空间，对细分行业进行深入研究，行业配置相对均衡。前三行业集中度低于同类基金平均水平。

淡化择时，资产配置顺势为主：基金经理在资产配置上多维持在较高水平，高于同类基金平均水平，管理以来季度股票投资仓位均在80%以上。操作风格更多的是顺势而为，并不过多的对市场趋势进行预判性的操作，通过持有具备持续成长能力的公司，以投资标的的成长性来抵御市场的波动。

推荐基金基本资料一览

| 基金名称 | 海通分类 | 成立日期 | 基金经理 | 基金公司 | 2012年4季度末规模(亿元) | 单位净值(元)(2013.2.22) | 过去三个月的净值增长率(2012.1.31)% | 过去一年的净值增长率(2012.1.31)% | 过去3年的净值增长率(2012.1.31)% | 主要销售机构 |
|--------|------|------------|------|--------|-----------------|--------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|
| 国富中小盘 | 股票型 | 2010.11.23 | 赵晓东 | 国海富兰克林 | 18.63 | 1.1420 | 17.63 | 34.56 | - | 建设银行、交通银行、农业银行、中国银行等 |
| 上投新兴动力 | 股票型 | 2011.07.13 | 杜猛 | 上投摩根 | 6.85 | 1.2800 | 7.77 | 44.43 | - | 工商银行、农业银行、建设银行、中国银行等 |
| 添富价值精选 | 股票型 | 2009.01.23 | 陈晓翔 | 汇添富 | 30.47 | 1.2740 | 19.28 | 31.59 | 19.96 | 建设银行、交通银行、农业银行、中国银行等 |
| 交银成长 | 股票型 | 2006.10.23 | 管华雨 | 交银施罗德 | 71.92 | 2.7862 | 10.75 | 24.25 | 9.64 | 工商银行、建设银行、交通银行、招商银行等 |

金牛基金追踪

国泰金牛基金采用自下而上的选股方法，主要投资通过各类创新预期能带来公司未来高速增长的创新型上市公司股票，在有效的风险控制前提下，追求基金资产的长期增值。凭借良好的既往业绩以及较为出色的行业配置能力，国泰金牛基金在2011年度被评为“三年期股票型金牛基金”。

推荐理由

历史业绩：国泰金牛基金中长期业绩表现稳健居前，截至2013年2月21日，自设立以来净值增长25.07%，超越同期上证指数67.36个百分点。最近两年净值增长2.65%，超越同期上证指数23.33个百分点，位列可比407只开放式积极投资偏股基金第14位；最近一年净值增长20.04%，排名同期可比466

只开放式积极投资偏股型基金第26位。今年以来，A股市场震荡走高，国泰金牛基金净值增长10.05%，分别超越上证指数、深证综指7.55、2.24个百分点，排名同期可比523只开放式积极投资偏股基金第40位。

投资风格：行业调整灵活，配置方向契合市场。灵活而契合市场的行业配置使得偏好高仓位运作的国泰金牛既能于牛市分享市场上涨收益，又能于震荡市中把握结构性投资机会，因而中长期来看业绩稳健居前。具体来看，自2008年以来，该基金在各类市场

环境中仓位水平均维持在80%以上。在市场单边上行的2009年，全年84.60%的平均仓位为其分享市场收益奠定基础，而在行业配置方面，以金融保险为主，适度参与金属非金属、机械设备、批零贸易的阶段性行情的操作策略也为其业绩增色不少。在市场震荡走低的2011年，国泰金牛虽未明显降低持股仓位，但通过集中持有兼具估值及业绩防御性的金融保险、加强行业调整的灵活性同样取得了良好的抗跌效果，全年净值表现超越上证指数18.16个百分点。进入到2013年，该基

金延续前期操作特点，一方面坚持重配金融保险、机械设备等传统周期型行业，同时对于信息技术、社会服务业予以重点关注，行业配置体现了传统与新兴、周期与消费服务之间的均衡，整体风格契合市场环境。

投资建议及风险提示：国泰金牛基金属于股票型基金中的积极股票型品种，适合具有风险承受能力较强，并期望获得较高收益的投资者。

（天相投顾 张春雷 郭佳楠）

责编：李菁菁 美编：韩景丰

国泰金牛创新：业绩稳健居前 行业调整契合市场