



■金牛评委特约专栏

股基高风险属性将更加鲜明

构建基金组合应对仓位下限提高

□招商证券 宗乐

为配合新《基金法》的实施,证监会拟修订相关配套办法。4月26日,证监会网站公布了《证券投资基金运作管理办法》征求意见稿(简称“征求意见稿”),就修订《证券投资基金运作管理办法》(简称《运作办法》)对外公开征求意见。

自2004年实施以来,《运作办法》对基金的募集、基金份额的申购与赎回、基金的投资、基金份额持有人大会等相关环节做了操作指引和具体规定。对于本次修订,证监会新闻发言人称,一是新《基金法》即将实施,《运作办法》的部分内容需要相应调整;二是从近些年的实践看,《运作办法》的部分内容已经无法适应行业发展需要;三是从海外各国的监管经验来看,中国的基金运作和监管还有部分环节需要进一步完善。

征求意见稿遵循“放松管制、加强监管、保护投资者利益、与国际接轨”等原则,对原《运作办法》做出了多项修改。其中最引人注目的是,此次新修订的征求意见稿提高了对股票型基金仓位下限的要求,参照国际惯例将该类基金的股票仓位下限从原来的60%提高至80%。

股票仓位下限提高,对股票型基金的投资业绩会带来哪些影响呢?笔者认为,简单的得出新

规定将使得股票型基金业绩更好或更坏”的结论都是片面的,这个问题要从几个方面来考虑。

首先,归因分析结果显示,大多数股票型基金经理的择时能力并不理想,基金的超额收益主要来源于行业配置和个股选择,而通过择时获取持续稳定的超额收益的基金经理占据少数。国际上,多项实证研究也反复论证了基金经理并不擅长择时。可见,整体来看,提高股票仓位下限将有利于稳定股票型基金的投资风格,降低择时失误对基金业绩的负面影响,有助于提升该类基金的整体业绩。

其次,尽管整体来看基金经理并不擅长择时,但不可否认的是,确实有一些基金经理对宏观经济和市场走势判断准确,能够通过灵活调整大类资产配置,获取超额收益。那么,对这些擅长择时的基金经理来说,新规定减小了基金在大类资产配置上的操作空间,原有的操作思路受到影响,可能会对基金未来业绩带来不利的影响。

第三,股票型基金仓位下限提升至80%之后,除去5%的用于应对日常赎回的现金资产以外,基金资产中可用于追逐市场热点、短炒题材股的现金储备大幅减少,基金经理若想快速提升对某个题材板块的配置,则不得不先卖出其资产组合中的其他证券,短线交易的成本大

幅提升,通过波段炒作获取投资收益的机会也相应降低。基金经理将更加注重对个股的精选,并更加倾向于长期持有,基金投资业绩趋于稳定,且主要取决于基金经理的选股能力。

最后,需要指出的是,新规定实施后,股票型基金整体所面临的系统性风险将会提升。换句话说,如果股市出现下跌,由于股票型基金持股比例不得低于80%,该类基金出现的损失也将更大。尤其是当市场发生类似2008年的极端情况时,股票型基金的损失将更加惨重。

综合上面的分析,股票型基金仓位下限提高,对基金未来业绩的影响不可一概而论,要综合考虑基金经理自身的择时能力、交易风格以及基础市场的走势。但若从国内基金行业发展的角度看,此项修订使得股票型基金的股票投资属性更加纯粹,不仅减少了择时因素对股票型基金自身业绩的干扰,而且还降低了基金主动调仓为基金组合带来的系统性风险的不确定性,提升了股票型基金在资产组合中的配置功能。

新规定下,股票型基金的高风险属性更加鲜明,基金经理可以淡化择时,将更多的精力专注于选股,并将择时的自主权更大限度的交还给了基金持有人。同时,基金投资者在构建和调整基

金组合时,对大类资产的配置比例也更加清晰。

那么,对于那些不擅长择时的普通基金投资者来说,如何调整基金组合呢?化繁为简,建议投资者从以下几个方向入手:

构建基金组合、维持均衡配置。对于不擅长择时的投资者来说,构建组合、均衡配置显得尤为重要。投资者可以根据自身的年龄、可投资资产以及风险偏好等多方面因素,构建基金组合,将组合的大类资产配置稳定在一个相对均衡的水平,并根据各类资产的市值变化做动态调整。在选择单只股票型基金时,可优选那些由选股能力出色的基金经理管理的基金。

投资混合型基金。新规之下,那些较擅长择时的基金经理将会更多地执掌混合型基金的投资管理。基金投资者可以选择那些历史业绩优秀、能够通过灵活调整大类资产配置,获取稳定超额收益的基金经理旗下的混合型基金。

投资FOF。此次公布的征求意见稿首次对公募基金管理公司发行基金中基金(FOF)予以放开,未来市场中的FOF数量有望增加。对于不易把握整体市场走向的基金投资者来说,可以通过FOF投资,委托专业人士对基金进行二次筛选,构建基金投资组合,获取更加稳定的长期收益。

■全景扫描

一周ETF

ETF结束连续十四周净赎回

五一假期前后两周共7个交易日内市场先抑后扬,上证指数累计下跌1.74%。ETF基金跌多涨少,受益于创业板指的强势表现,创业板ETF近7个交易日大涨5.28%,收盘价再创上市以来新高。两市A股ETF中止年初以来的连续十四周整体净赎回,近7个交易日总体累计净申购12.651亿份。

近7个交易日中,上证50ETF累计净申购3.38亿份,成交58.30亿元;上证180ETF上周净申购5.07亿份,成交14.01亿元。深证100ETF累计净申购5.91亿份,总份额达265.91亿份,周成交额为31.26亿元。嘉实沪深300ETF净申购0.93亿份,周成交额为10.45亿元。南方300ETF份额再度缩水4.10亿份。(李菁菁)

ETF融资余额较年初翻倍

上周据沪深交易所公布的融资融券数据显示,截至5月2日,两市ETF总融资余额再度提升至65.04亿元,据统计,年内ETF总融资余额持续走高,目前融资余额较年初的31.32亿元已经翻倍。总融券余额下降至2.15亿份,较年初的4.06亿份,下降近五成。

沪市ETF总体周融资买入额为1.91亿元,周融券卖出量为1.54亿份,融资余额为58.82亿元,融券余额为8696万份。其中,上证50ETF融资余额为16.76亿元,融券余额为2114万份;上证180ETF融资余额为6.09亿元,融券余额为2062万份。

深市ETF总体周融资买入额为3551万元,融券卖出量为7041万份,融资余额为6.23亿元,融券余额为1.28亿份。(李菁菁)

一周开基

QDII基金全面上扬

上周上证指数报收2205.50点,周涨幅为1.27%。受大盘影响,上周权益类基金表现良好。银河证券数据统计,334只标准股票型基金周净值平均上涨2.80%,125只标准指数型基金净值平均上涨1.84%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨2.36%,71只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨2.34%,34只股票型分级子基金(进取份额)净值平均上涨3.87%。59只普通债券型基金(一级A类)上周净值上涨0.16%,78只普通债券型基金(二级A类)上周净值上涨0.37%。货币基金与短期理财继续维持稳健表现。

334只标准股票型基金上周受市场影响表现良好。其中,农银汇理消费主题股票表现最优,上涨6.91%。125只标准指数型股票基金仅7只下跌,其中,易方达创业板ETF表现最优,上涨5.49%。QDII基金本周受外围市场影响除商品基金外全部上扬。其中,亚太股基涨幅最大,上涨1.59%。债基方面,普通债券型基金(一级A类)表现良好。其中,华富收益增强债券(A类)表现最优,上涨0.72%。(银河证券)

一周封基

股基折价率小幅扩大

上周封闭式基金股基表现与开放式股基不相上下。随着封闭式基金封闭期逐渐到来,合理地把握封转开机会亦不失为一种良好的投资渠道。截至2013年5月3日,纳入统计的22只封闭式普通股票型基金全部上涨。周净值平均上涨2.30%,价格平均上涨1.71%,平均折价率为11.83%,折价率较前一周小幅扩大。从净值表现来看,融通通乾封闭表现最优,周净值上涨3.93%。

纳入统计的32只封闭式普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.16%。其中,信诚双盈债券分级封闭表现最优,周净值上涨0.35%。价格方面,封闭式一级债基价格平均上涨0.02%,平均折价率0.12%。纳入统计的22只封闭式债券型分级子基金(进取份额)上周表现良好,周净值平均上涨0.30%。(银河证券)

责编:李菁菁 美编:王力

■操盘攻略

股基:哑铃风格配置 债基:等待右侧机会

□海通证券 王广国

短期来看,市场信心被经济数据、IPO的启动时间所压制,震荡盘整,在经济弱复苏的情况下,市场上涨动力不足,但是在目前市场连续下跌后,市场风险有一定的释放,不必盲目悲观,用积极的心态应对结构性市场行情。从大类资产配置的角度,5月份资产配置比例继续标配权益类资产。

大类资产配置

建议积极型投资者配置80%的权益类基金和10%的债券型基金和10%的货币型基金。其中,权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金(70%)和QDII基金(40%)为主;稳健型投资者配置55%的权益类基金、20%的债券型基金和25%的货币市场基金。其中,权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金(50%)和QDII基金(6%)为主;保守型投资者配置25%的权益类基金、45%的债券型基金和30%的货币市场基金。其中,25%的权益类基金包括20%的主动型股票混合型基金和5%的QDII基金。

股混开基

以人为本,坚守哑铃风格配置基金。从基金投资的角度,立足在弱复苏的背景下,股混基金我们采取以人为本,坚守哑铃风

格基金组合的投资策略应对结构行情。首先,以人为本的选基理念即以基金经理维度作为基金选择的核心。我们在长期的基金研究中发现,基金经理是决定基金业绩表现的关键因素,优秀的基金经理对基金业绩的持续性起到重要作用。在对基金经理的量化分析中,我们也发现了一批优秀的基金经理,他们管理的基金最大的特点是业绩持续性好,历经不同的风格市场,均在同类型基金中取得良好的业绩。最近一期的基金经理“独立管理基金超过2年的基金经理”分析中,国联安行业优选的王忠波、国泰金牛的范迪钊、广发核心精选的朱纪刚、华宝新兴产业的郭鹏飞、嘉实研究精选的张弢、汇添富价值精选的陈晓翔、上投行业轮动的冯刚、泰达红利先锋的梁辉等均取得了较高的分数。在目前复杂的经济环境下,投资管理能力强、历经不同的风格市场、被市场证明的基金经理是我们首选的对象。其次,根据基金经理风格匹配市场风格,5月份宏观经济继续弱复苏的格局未变,建议采取哑铃风格配置基金组合,组合搭配行业配置均衡价值风格和高成长风格的基金。

根据海通风格箱(仅考察成立满两年的基金产品),成长风格比较明显且管理人整体能力突出的基金有:华宝兴业产业、广发

核心、广发聚瑞、长信双利、汇添富民营活力、农银行业成长、景顺优选、银河创新成长等。对于价值风格基金我们建议选择行业配置相对均衡偏价值风格、长期业绩优秀的基金品种。

QDII基金

继续关注主要投资美股以及农业指数主题QDII基金。美国经济继续复苏比较确定。我们重点关注以美国市场为主要投资标的的QDII基金,例如跟踪纳斯达克100、标普500的指数型QDII。另外,从资产配置的角度,投资区域比较分散、以成熟市场为主要投资标的的农业主题型QDII基金,例如广发标普全球农业指数也是重点关注的投资标的。

债券基金

监管政策累积风险因素,等待右侧介入防御性债基。4月推动债市上行的因素不存在延续性,监管风暴对于债市的影响并未终结,各类政策可能持续推出,未来高杠杆运作的投资模式

重点关注基金

股票混合型基金	中欧价值发现、上投行业轮动、泰达红利先锋、汇添富价值精选、国泰金牛、交银成长、广发核心精选、嘉实研究精选、国联安优选行业、兴业社会责任。
债券型基金	南方多利增强、国联安德盛增利。
货币基金	华夏现金、广发货币。
QDII基金	广发标普全球农业指数、大成标普500、富国全球顶级消费品、国泰纳指100。