



金牛评委特约专栏

甄别管理人能力 获取超额收益

海通证券

单开佳 王广国 伍彦妮

截至2013年12月31日,公募基金数量超过了1500只,千基时代表明公募基金业的壮大,同时对投资者而言选择难度也越来越大。举例来看,2013年主动股票开放式基金的业绩分化十分明显,最好的基金净值上涨超过80%,而同期仍有超过30只基金净值亏损。面对基金管理人管理能力和甄别这一浩繁的工程,机构和个人谁更具慧眼?跟随智者能否获取超越平均水平的收益?这些问题的答案或许可以助力基金投资。

选基为何这么难

基金业绩千差万别,基金业绩的延续性不佳,是什么因素影响公募基金业绩导致我们选基难度增加?我们认为主要包括基金契约规定、基金经理的投资风格/投资能力以及市场环境。

首先,基金契约较为雷同。以个数和规模占比较大的一类基金——主动股票开放式基金为例,该类基金的契约规定投资范围往往整齐划一:通常为60%-95%的股票,债券及现金不低于5%;投资目标大多数是合理价格买入并持有具备估值优势、较强盈利能力和较好业绩持续成长性

的优秀企业;即使一些行业基金对其投资行业有一些限制,但是往往留出20%的比例投资规定行业以外的行业。希望通过契约来判别基金的未来业绩难度极大。

其次,基金经理投资风格千差万别。从基金经理投资风格属性来看,有的基金经理在上涨市场中表现较好,有的在下跌市场中表现较好,有的在成长市场中表现较好,有的在价值市场中表现较好,只有少数的基金在各个市场中表现较好。自下而上逐一进行基金管理人风格/能力的研究十分繁琐,需要很深厚的积淀。

最后,市场风格逐年漂移。年年岁岁花相似,岁岁年年人不同,历年的市场风格均超出分析者的预期:2009年价值风格、2010年成长风格、2011年价值风格、2012年成长价值均衡风格,刚过去的2013年极端的成长风格。市场风格漂移的准确判断也是一件困难的事情。

个人机构谁更具慧眼

公募基金的持有人可以分为个人投资者和机构投资者,其中机构投资者包括保险公司、财务公司和证券公司等。基金数量大增、市场风格变化无常和投资管理人的研究更是复杂,在这种情况下,个人投资者与机构投资者在个基选择方面的效果分别

如何?

持有人现状:个人是基金持有人的主力。国内的公募基金持有人中个人投资者是主力军,截至2013年6月30日,在2.67万亿份公募基金中,个人持有份额为2万亿份,占比近3/4。在7781亿份主动股票开放式基金中,个人投资者持有份额总计6884.43亿份,占比为88.48%,相对于机构投资者持有份额占比大很多。但是从历史上看,机构投资者持有的份额数虽不像个人投资者持有份额在2007年呈现爆炸性增长,但是呈现稳步增长趋势。

选基效果:机构投资者的选基效果远高于个人投资者。我们考量机构及个人持有的主动股票开放式基金组合在未来半年是否有超额收益。机构及个人持有的基金组合业绩我们用其在半年期初时的持有份额作为权重,对基金每半年的净值增长率进行加权平均。而全市场基金组合业绩我们用每只基金在半年期初时的总份额作为权重,对其在每半年的净值增长率进行加权平均。结果显示,自2006年以来的15个半年中,机构投资者获得了比个人投资者整体更好的投资效果。机构投资者持有的基金份额在12个半年中获得了正向的超额收益;没有战胜市场平均的三个半年分别为2007年上半年、2009年上半年

和2011年上半年。而个人投资者仅在这三个半年中获得了正向超额收益。此外,从对基金的增持减持效果上看,机构持有人增持的基金相对于减持的基金在未来半年的加权平均业绩高出了0.95%,显示出机构持有人较显著的选基能力,而个人投资者选基能力不显著。

是否战胜市场:2008年以后机构持有人选基战胜市场。2008年后的资本市场每年均变化较大,历经了牛市(2009年)、熊市(2011年)和震荡市(2010年、2013年),据海通实证检验,机构投资者持有的基金在2008年后至2013年上半年战胜了市场平均水平,而个人投资者持有的基金没有战胜市场平均水平。

跟随智者

从以上分析来看,基金机构投资者的选基能力远远超过个人投资者,这说明机构投资者在对基金的特点把握、基金经理风格以及对市场的判断较个人投资者具有明显的优势。在个人投资者基金研究偏弱的前提下,可以参考机构持有人选基策略来选择主动股票开放式基金,通过历史的检验这种方法可以获得超额收益;个人投资者也可以通过购买机构管理的产品,如FOF,来分享机构的出色选基能力。

全景扫描

一周ETF

华宝添益近期规模增六成

上周市场小幅下挫,上证指数周跌幅为0.86%。ETF场内交易方面,周期ETF上周下跌6.16%,跌幅最大;嘉实中创400ETF涨幅最大,上涨5.00%。A股ETF上周整体净赎回4.462亿份。货币ETF华宝添益近一个月规模增长逾六成。

上交所方面,上证50ETF上周净赎回1.92亿份,周成交26.59亿元;上证180ETF上周净赎回1.68亿份,周成交7.19亿份。华宝添益上周成交额达215.29亿元。

深交所方面,深证100ETF上周净赎回0.86亿份,期末份额为211.90亿份,周成交额为7.49亿元;嘉实沪深300ETF上周净申购1.233亿份,成交5.74亿元;深成ETF上周净赎回2.451亿份,成交2.64亿元。(李菁菁)

ETF融券余量连降六周

交易所数据显示,截至1月2日,两市ETF总融券余额增长至239.24亿元,再创历史新高。总融券余量连降6周,至2.39亿份。华泰柏瑞沪深300ETF仍未恢复融资买入。

沪市ETF总体周融资买入额为10.48亿元,周融券卖出量为6.54亿份,融券余额为217.22亿元,融券余量为0.96亿份。其中,上证50ETF融券余额为89.87亿元,融券余量为2065万份。

深市ETF总体周融资买入额为1.66亿元,融券卖出量为1.69亿份,融券余额为22.02亿元,融券余量为1.43亿份。其中,深证100ETF融券余额、融券余量分别为6.94亿元和9369万份;嘉实沪深300ETF融券余额、融券余量分别为13.22亿元和1198万份。(李菁菁)

一周开基

债基表现持续低迷

上周上证指数报收2083.14点,周跌幅为0.86%。银河证券数据统计,356只标准股票型基金周净值平均上涨1.22%,152只标准指数型基金净值平均下跌0.04%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨1.14%,74只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨1.15%,43只股票型分级子基金(进取份额)净值平均上涨0.79%。债券基金持续表现不佳,68只普通债券型基金(一级A类)周净值下跌0.13%,93只普通债券型基金(二级A类)上周净值下跌0.09%。受短期利率上行影响,货币基金与短期理财收益依旧表现稳健。

356只标准股票型基金中,广发聚瑞表现最优,上涨5.67%。152只标准指数型基金股票基金普跌表现不佳。其中,易方达创业板ETF表现最优,上涨4.43%。债基方面,68只普通债券型基金(一级A类)表现不佳。其中,博时稳定价值债券(A类)表现最优,上涨0.31%。93只普通债券型基金(二级A类)表现不佳。其中,大摩多元收益债券(A类)表现最优,上涨1.09%。(银河证券)

一周封基

股基价格小幅上涨

截至2013年1月3日,纳入统计的19只封闭式普通股票型基金表现良好。周净值平均上涨0.60%,平均价格上涨0.12%,平均折价率为10.25%,折价率较上周微幅收窄。从净值表现来看,易方达科瑞封闭表现最优,周净值上涨2.04%。随着封闭运作期结束,选择合适基金把握封转开机会亦不失为一种不错的投资渠道。

29只封闭式普通债券型基金(一级)上周表现略优于开放式,周净值平均上涨0.09%。其中,招商双债增强债券分级封闭表现最佳,周净值上涨0.42%。价格方面,封闭式一级债基平均价格下跌0.25%,平均折价率1.13%,折价率较上周微幅收窄。纳入统计的28只封闭式债券型分级子基金(进取份额)表现不佳,周净值平均下跌0.37%。(银河证券)

操盘攻略

均衡配置 适度积极

国金证券 张宇 张琳琳

展望2014年,总需求三驾马车均将面临增速的放缓,央行会继续维持中性偏紧的货币政策。中性基础上趋紧的货币政策将有利于国内经济的转型,降低金融杠杆,调整产能,并且减少资产泡沫破灭带来的危害。在全球的风险资产对比下,中国A股的系统性风险不高;相比成熟市场,中国的蓝筹股估值甚至处于洼地之中。我们预期中国蓝筹股的估值水平将稳健趋升。立足2014年1月,我们建议采取适度积极的策略:其中,A股市场权益类基金,配置在主题/成长风格为主的品种;在海外市场中,可以在以纳指100等成长股为代表的美股QDII,和投资港股和中概股为主的品种之间均衡配置。在低风险固定收益基金方面,建议精选部分固定收益类品种逢低布局。

权益类基金: 战略性持有成长风格基金

2013年,A股成长板块普遍估值大幅提升,网络服务、传媒、计算机应用等股票估值提升接近一倍,上演一轮主题投资行情。但随后证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》,并禁止创业板借壳上市,使成长股出现一轮较大幅度回调。但中长期看,在转型大背景下新兴成长板块机会将长期存在,是值得

战略配置的品种。我们预计未来市场将会呈现出以“主题投资为主,延续结构分化”的格局。

落实到2014年权益类基金投资,稳健的投资者仍宜采取价值/蓝筹风格为主的配置;但是,预料2014年市场将会呈现出以主题投资为主,延续结构分化的格局。即使没有2013年鲜明的风格分化,沿着中国经济深化改革的长期主线,2014年投资者超额收益的机会,仍将可能来源于对于成长板块,或成长风格基金的优选之上。建议将成长风格鲜明、历史业绩经受市场考验的成长风格基金,作为未来基金配置的战略品种。

固定收益类基金: 战略防御 战术灵活

尽管前期市场调整过程中低评级债绝对收益率水平也随之大幅上升,但信用利差扩大并不显著,风险释放得也不充分。因此,就2014年上半年投资环境而言,建议提高组合信用等级,优选侧重利率债或高评级债的基金。考虑到1月份资金紧张格局延续,以及春节后流动性虽有缓解但紧

平衡格局不改,市场资金面仍将制约债市流动性,短久期风格产品契合当前弱势市场环境,且长期获益能力较强,可作为阶段重点关注产品。

从长期投资角度来看,在目前收益率高企、估值优势凸显的背景下,投资者可逢低布局债市长期投资机会。同时,可精选灵活个基以增强组合获益能力。

QDII基金: 一季度侧重港股

2013年美国标普500指数一路领先,12月继续创出历史新高;全年上涨29%。港股等新兴市场指数则在一定的区间波动;12月香港恒生指数下跌2.4%,全年上涨仅2%。2014年,投资者可以全年保持对于成熟市场(以美股为主)的关注,并根据经济形势动态调整其比例,包括纳指100、标普500等指数型基金,以及标普消费用品和美国房地产等行业型基金;港股中则可以抛开指数,在中国内地市场改革深化中寻找放松管制、要素价格调整、释放消费等措施中受益的中小盘品种,博取阿尔法收益;对于大宗商品基金

则无趋势性机会;黄金在前期出现较大幅度回撤之后可能反弹,但是在美国QE退出的大背景下,仍中期向下。

2013年包括港股在内的新兴市场涨幅,远落后于成熟市场。这使本已存在估值优势的新兴市场,更成为一片估值洼地。一旦伴随着中国经济出现超预期情形,港股市场则会随之反弹。就如2012年四季度,其中弹性最高的就是与内地经济息息相关的香港恒生红筹指数和恒生国企指数。2014年在新兴市场方面,继续关注投资港股和中概股的QDII。

封闭式固定收益类基金: 短期慎参B端 中期逢低布局

短期随着春节的临近,以及地方政府债务审查结果出台,市场资金面或维持紧平衡格局;同时,IPO重启也将给债市流动性带来冲击,因此,投资操作上建议投资者谨慎参与震荡市中波动剧烈的杠杆份额。然而,在目前收益率高企、估值优势凸显的背景下,投资者可逢低布局债市中长期投资机会,分享股市系统性机会缺乏背景下债市避风港收益。

高风险组合			中风险组合			低风险组合		
基金名称	基金类型	投资权重	基金名称	基金类型	投资权重	基金名称	基金类型	投资权重
广发核心	股票型	20%	华商领先	混合-灵活配置型	20%	华夏回报	混合-灵活配置型	20%
银河创新	股票型	20%	富国天成	混合-灵活配置型	20%	南方多利	债券-新股申购型	30%
景顺优选	股票型	20%	国泰纳指100	QDII-指数型	20%	中银增利	债券-新股申购型	30%
国泰美国房地产	QDII-股票型	20%	鹏华增利	债券-普通债券型	20%	建信增利	债券-新股申购型	20%
富国中国中小盘	QDII-股票型	20%	易方达稳健收益	债券-普通债券型	20%			