



## ■金牛评委特约专栏

# 基金业绩规模正相关 关注规模增长快绩优基金



□民生证券 闻群

基金资产规模和基金业绩是描述基金特征的两个重要指标,对于不同的投资者而言,选择基金的标准有所不同。基金业绩是否能有效提升基金规模呢?如果有效,那么业绩对规模的影响作用到底有多大呢?投资者根据基金业绩选择基金是否有效呢?本文将用实证研究的方法为投资者详细解说。

我们的研究对象是开放主动偏股型基金,建仓期设为3个月,为了综合考虑基金业绩对基金规模的长期、中期和短期影响,我们分别选择“近五年”区间(2008年9月30日前成立)、“近三年”区间(2010年9月30日前成立)、“近一年”区间(2012年9月30日前成立)、“近半年”区间(2013年3月31日前成立)、“近三个月”区间

(2013年6月30日前成立)的开放主动偏股型基金作为样本,样本数量分别为261、384、547、573、606。应于研究样本,我们分别选择5个时间跨度不同的区间作为样本期,各研究样本对应的时间区间分别为:近五年(2009年1月1日-2013年12月31日)、近三年(2011年1月1日-2013年12月31日)、近一年(2013年1月1日-2013年12月31日)、近半年(2013年7月1日-2013年12月31日)、近三个月(2013年10月1日-2013年12月31日)。我们研究的问题是基金业绩对基金规模的影响,理论上说业绩较好的基金其规模会受到业绩的正面影响,一般其规模也相应增大。因此我们可以通过研究基金业绩和同期基金规模增速这两个指标之间的关系来判断基金业绩是否有助于提升基金规模,以及具体有多大的影响。

首先,我们对基金业绩与规模增长的相关性进行分析。其次,我们对各时间区间基金业绩对基金规模增速的影响进行概率统计。按照基金规模增速高低排名将基金规模划分成五个组:前1/2、前1/3、前1/4、前1/5、前1/10;按照基金净值增长率高低排名将基金规模划分成五个组:前1/2、前1/3、前1/4、前1/5、前1/10。更进一步,我们对五个时间区间赋予权重,据此来探讨

综合长期和短期来看,基金规模对业绩的影响关系。相关性分析显示,各时间区间的基金业绩和同期基金规模增速之间均具有显著的正相关关系。大体上,随着时间区间的缩短,基金规模增速和业绩之间的相关性有减弱的趋势。在长期内基金业绩对基金规模的正向影响较短期显著,其中近五年的正向效果最为显著,而近三个月时间区间内,基金业绩对基金规模的影响已经较微弱了。

从业绩前十基金公司情况来看,最近五年、最近三年、最近半年业绩排名与规模增速排名正向效果显著,最近一年业绩排名与规模增速排名正向效果较为明显,即业绩好规模增速快,而最近一季度业绩好的公司规模增速排名未必靠前。最近五年业绩前十基金公司同期规模增速全部排在同业前50%。最近三年业绩排名前十的基金公司同期规模增速也全部排在同业前50%。最近半年业绩排名前十的基金公司有九家同期规模增速均排名同业前50%。

从业绩后十位基金管理公司情况来看,最近五年、最近一季度业绩和规模的相关性不显著,即业绩差规模增速未必慢,而最近三年、一年、半年业绩差的公司规模增速亦慢。最近三年旗下开放式主动偏股型基金业绩增速排名

后十的基金公司中有九家同期规模增速均排在同业后50%,最近一年和最近半年业绩排名后十的基金公司同期规模增速全部排在同业后50%。最近五年业绩后十位的基金公司有一家同期规模增速排在同业前十位,有三家同期规模增速排在同业前50%。

综上,从历史数据的量化统计来看,基金业绩和基金规模增速之间具有较为显著的正相关关系。其中,中长期基金业绩增速和同期基金规模增速之间的相关性要强于短期,随着统计区间的缩短,基金业绩对于助推基金规模增长有减弱的趋势。并且,当权重配比为“近五年”0.4、“近三年”0.2、“近一年”0.2、“近半年”0.1、“近三个月”0.1时,基金业绩对规模增速的影响最为显著。而从业绩排名前十和后十的基金公司实例情况来看,业绩好的公司积累时间越长对规模的正向推动作用越强,最近三年、一年、半年业绩差的公司对规模的拖累作用显著,但时间延长至五年或者缩短至一季度,差业绩和低规模增长之间并没有太显著相关性。基金业绩和规模增速之间这种整体较强的相关性可以为投资者所参考,或许,跟风“规模增长快的绩优基金可以获得收益和流动性的双重回报”。

## ■操盘攻略

## 适度稳健配置 继续精选成长板块

□国金证券 张宇 张琳琳

2014年海外方面,包括美国等成熟市场在经济缓慢复苏下,风险资产或将延续稳健表现;中国经济则存在转型、放缓和结构调整问题。目前经济下行压力、流动性很难出现大幅宽松、利率曲线等因素,制约了中国的风险资产进攻的空间。但是,也不排除阶段性的利率缓解或者IPO带来的短期新股投资热情,或许能够提振市场情绪。事实上,截至目前,2014年1月A股市场的主题投资风格仍然非常明显,近期市场热点仍然集中在文化娱乐、互联网、信息技术等轻资产行业。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。因此,立足2014年2月,投资者仍应保留部分轻资产风格、且历史业绩经受市场考验的基金进入组合。建议整体采取“适度稳健配置,关注轻资产风格基金”的策略。

**固定收益类开放式基金:**  
可侧重高评级品种

近日,央行在公开市场开闸放水,先是通过常备借贷便利(SLF)向大型商业银行注资1200亿元,后又通过逆回购操作投放2550亿元的流动性,受益于此,银行间市场资金价格短期趋稳。但我们认为,央行此举主要是针对短期资金紧张局面的平滑操作,而非货币政策转向,即便春节过后资金需求下降,但结合央行维稳态度及节后逆回购陆续到期等因素来看,市场资金面仍将制约债市流动性。在此背景下,我们

维持此前“提高组合信用等级”的投资思路,建议优选侧重利率债或高评级债的基金。这样既能够在一定程度上规避去杠杆和信用违约风险,也可以获取相对稳定的票息收益。同时,还可以通过波段交易获取阶段性资本利得收益。从长期投资角度来看,在目前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。

### QDII基金: 全年看好成熟市场

2014年,投资者可以全年关注以美股为主成熟市场,并根据经济形势动态调整其比例;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,仍然中期趋势向下。

此外,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。截至2013年底,香港恒生指数的市盈率水平仅为10.35倍,远远落后于同期美股(标普500指数的市盈率水平为17.07倍)。总之,2014年在新兴市场方面,我们继续建议关注主投港股和中概股的优秀QDII。

### 权益类开放式基金: 关注轻资产风格基金

目前相比成熟市场,中国的蓝筹股估值甚至处于洼地之中。截至2003年末,沪深300指数的市盈率水平仅为10.86倍,处于历史地位;且横向比较,相比欧美等主要股票市场估值,具有四成以

上的折价;而作为新兴市场,中国股市的未来成长性理应强于成熟市场地区。即使未来在“紧平衡”的货币政策和收益率曲线上升的压力之下,预期中国蓝筹股的估值水平将稳健趋升。

落实到2014年2月权益类基金投资,短期A股市场确实存在一些风险点,例如成长股的2013年业绩大考即将来临,此时投资者宜采取适度稳健的策略(包括保持适中的权益类基金仓位,和注重考察持有基金组合中十大重仓股的估值合理性)。同时,沿着中国经济深化改革的长期主线,继续精选成长板块,以及轻资产风格基金。建议2月投资者仍应保留轻资产风格、且历史业绩经受市场考验的基金进入组合。

### 封闭式固定收益类基金: 关注折价优势

截至今年1月22日,场内封闭式债券基金整体折价3.45%,投资吸引力良好。然而,鉴于部分产品剩余期限较短导致持仓收益被动增加,剔除这部分产品后,在基础市场4%年涨幅假设下,多数产品持仓收益可达到9%以上水平。我们认为:可侧重其中预期年化收益较高,同时还具有一定折价优势的产品。

### 高风险组合

基金名称	基金类型	投资权重
景顺优选	股票型	20%
兴全轻资产	股票型	20%
农银成长	股票型	20%
广发核心	股票型	20%
银河创新	股票型	20%

### 中风险组合

基金名称	基金类型	投资权重
华宝收益	混合-灵活配置型	20%
富国天成	混合-灵活配置型	20%
添富价值	股票型	20%
广发货币A	货币型	40%

### 低风险组合

基金名称	基金类型	投资权重
华夏回报	混合-灵活配置型	50%
南方现金增利	货币型	25%
华夏现金增利	货币型	25%

## ■全景扫描

## 一周ETF

## 创业板ETF规模增近两成

上周市场触底反弹,上证指数周涨幅为2.47%,ETF场内交易逾九成收红。A股ETF上周整体净赎回0.985亿份。其中,2014年以来创业板ETF出现持续净申购,近三周累计净申购1.74亿份,规模增长接近20%。景顺500ETF上市首周遭遇净赎回1.71亿份,赎回比例超过30%。

上交所方面,上证50ETF上周净赎回0.68亿份,周成交28.69亿元;上证180ETF上周净赎回0.1亿份,周成交7.04亿份;华泰柏瑞沪深300ETF上周净申购1.2亿份。

深交所方面,深证100ETF上周净赎回2亿份,期末份额为206.94亿份,周成交额为12.21亿元;创业板ETF上周净申购4600万份,成交11.98亿元。(李菁菁)

## ETF融资余额再创新高

交易所数据显示,截至1月23日,两市ETF总融资余额增长至253.43亿元,再创历史新高。总融券余量为3.01亿份,较前一周环比提升三成。华泰柏瑞沪深300ETF已于23日恢复融资买入。

沪市ETF总体周融资买入额为10.61亿元,周融券卖出量为7.46亿份,融资余额为228.92亿元,融券余量为1.03亿份。其中,上证50ETF融资余额为102.81亿元,融券余量为3468万份。

深市ETF总体周融资买入额为2.21亿元,融券卖出量为2.43亿份,融资余额为24.51亿元,融券余量为1.98亿份。其中,深证100ETF融资余额为8.14亿元,融券余量较前一周末提升逾一倍,至1.47亿份。(李菁菁)

## 一周开基

## 股债基净值全面上涨

上周上证指数报收2054.39点,周涨幅为2.47%。银河证券数据统计,356只标准股票型基金周净值平均上涨4.43%,151只标准指数型基金净值平均上涨3.54%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨3.98%,75只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨4.36%,43只股票型分级子基金(进取份额)净值平均上涨8.29%。债券基金上周受流动性宽松影响表现良好,68只普通债券型基金(一级A类)上周净值上涨0.41%,95只普通债券型基金(二级A类)上周净值上涨0.60%。受短期利率上行影响,货币基金与短期理财收益略有上升。

356只标准股票型基金上周全部上涨。其中,富安达优势成长表现最优,上涨10.45%。151只标准指数型股票基金受市场影响全部上涨。其中,国泰国证房地产行业指数分级表现最优,上涨8.09%。债基方面,68只普通债券型基金(一级A类)中,华商收益增强债券(A类)表现最优,上涨2.37%。95只普通债券型基金(二级A类)中,长信利丰债券表现最优,上涨2.72%。(银河证券)

## 一周封基

## 股基折价率微幅扩大

截至2013年1月24日,纳入统计的19只封闭式普通股票型基金周净值平均上涨3.55%,平均价格上涨2.98%,平均折价率为10.63%,折价率较上周微幅扩大。从净值表现来看,银河银丰封闭表现最优,周净值上涨4.77%。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佳的投资渠道。

29只封闭式普通债券型基金(一级)上周表现良好,周净值平均上涨0.20%。其中,浦银安盛增利债券分级封闭表现最优,周净值上涨1.01%。价格方面,封闭式一级债基平均价格上涨0.16%,平均折价率1.46%,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)上周表现良好,周净值平均上涨0.43%。(银河证券)