招商证券五星级基金跟踪点评（2013年四季度）

招商证券研发中心基金评价与研究小组

一、本期评级结果综述

2013年四季度，A股市场各主要指数震荡向下。截至12月31日收盘，上证综指、沪深300指数、深证成份指数的单季跌幅依次为-2.7%、-3.3%、和-4.6%。受到基础股票指数下跌的影响，四季度主动投资的股票型基金、混合型基金、和传统封闭式基金的收益回报均值分别为-2.8%、-2.5%、和-1.8%。四季度债券市场继续下行，中债总财富指数单季累计下跌2.37%，其间债券型基金平均回报为-3.36%。

本期入选招商证券五星评级的基金共计48只，其中包括两只封闭式基金、22只股票型基金、17只混合型基金、和7只债券型基金。

本期调入五星级的基金包括：广发聚瑞、华宝成长、信诚优胜、国泰小盘、添富医药、信诚小盘、浦银价值、泰达成长、兴全有机、泰达品质、华夏稳增、华富价值增长、宝康消费、华安灵活、工银双利A、万家稳增A、中银双利A和招商债券A。（表1）

二、招商证券五星级基金点评

1.广发聚瑞股票型基金：高仓位重选股、长期看好大内需

广发聚瑞（代码270021）成立于2009年6月16日，属于灵活配置股票型基金，当前规模32.2亿元。其股票投资比例为60%-95%之间，主要采用自上而下的 “主题投资分析框架”，通过主题挖掘、配置和投资，寻找受益于中国经济发展趋势和投资主题的公司股票，筛选出主题特征明显、成长性好的优质股票构建组合，追求基金资产的长期稳健增值。

广发聚瑞业绩表现突出，近一年的收益率为42.32%，在股票型基金中排名前6%。中长期来看，该基金近三年投资业绩为44.5%，同类排名前3%。从风险调整收益的角度来看，该基金近三年的时间加权Jensen指标在同类基金中排名前5%，较好地控制了风险，实现了风险收益的良好配比。

近几年来，中国经济增长模式转型已经形成共识，行业、个股呈现结构分化。在此背景下，广发聚瑞基金的股票仓位较为稳定，近几年来基本维持在90%左右，主要依靠选股获取了理想的超额受益。2013年四季度，该基金仍然保持了较高的股票仓位（93%），主要配置方向为稳定增长类行业，重点配置了医药、TMT、传媒、节能减排、偏国内消费的行业。

该基金认为目前国内宏观政策为调结构、稳增长、促改革，新变化是改革趋势比以前更确定、力度比以前更大。通胀压力目前还不大，商品房调控政策仍维持，流动性政策松紧可控。目前我国宏观经济基本稳定向下但风险可控，结构调整将会有一定成效。

国内房地产调控和外围经济不佳对国内经济产生长期影响，尽管大多投资者对未来经济比较悲观，但改革力度在加大、结构调整在加强、防经济过度下滑的后续措施还较多，所以该基金认为中长期没必要太悲观。预期低估值的价值股存在一定机会，但长期仍看好大内需、经济结构调整受益的行业，看好中下游行业。

基金经理刘明月先生曾任广发基金研究发展部副总经理、机构投资部总经理，自2009年广发聚瑞成立就一直担任基金经理，2013年起兼任广发新经济、广发聚优混合的基金经理，其任职期间的投资业绩稳定，在同类基金中排名均在前6%。

本期评级结果，广发聚瑞基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

2.农银汇理中小盘股票型基金：成长与改革仍是投资的主旋律

农银汇理中小盘（代码：660005）成立于2010年3月15日，是一只灵活配置的股票型基金。该基金的股票投资比例介于60%-95%之间，通过对个股基本面、估值水平、成长潜力等因素的深入分析，选择基本面优良且具有良好成长潜力的中小盘股票，在控制风险的前提下进行主动管理，以充分分享中小市值上市公司成长所带来的收益。

农银汇理中小盘业绩优秀，近一年以来的收益率近60%，在股票型基金中排名前3%。中长期来看，近三年业绩51.07%，在同类基金中排名前2%。从风险收益指标来看，该基金近三年的时间加权Jensen指标在同类基金中排名前2%，实现了风险收益的良好配比。

当前中国经济正处于转型期，经济运行中枢下移，传统行业增速放缓，信息消费、环保、新能源等新兴行业的扶持政策陆续颁布，呈现出旺盛的生命力。体现在市场上，表现为上证指数底部震荡，而代表新兴成长的创业板指数却不断创出新高，成长股成为近几年以来的市场投资主线。

2013年四季度，创业板指数有所调整，农银汇理中小盘基金在战术上适当调整，股票仓位从91%降至84%，但战略上仍坚持沿着成长和改革的路线，主要投资于先进制造业、商务服务、传媒、信息技术等行业，重仓个股包括恒泰艾普、华策影视、阳光电源、蓝色光标、省广股份等。该基金当前规模20.6亿元，也有利于发挥灵活选股的优越性。

三中全会的召开意味着改革的大幕正式展开，上海自贸区、土地流转、二胎、国企治理等政策开始逐步推进。农银汇理中小盘在2013年表现出色，主要得益于坚持了成长股的投资风格。未来其配置重点依然是优质的成长股，在深度研究优秀上市公司的基础上进行配置。展望后市，预计一季度行情将依然以结构性投资机会为主，创新、成长和改革依然是投资的主旋律。

农银汇理中小盘的基金经理付娟女士，会计学博士，曾任上海申银万国证券研究所分析师，农银汇理基金管理有限公司基金经理助理，从事信息行业研究，现任农银汇理基金经理、研究部副总经理。2012年4月起付娟女士担任农银汇理消费主题基金经理，2013年4月起担任农银汇理中小盘基金经理，任职期间业绩突出，排名同类基金前3%。

本期评级结果，农银汇理中小盘入选“招商证券五星级股票型基金”。

3.农银汇理行业成长股票型基金：精选估值合理增长确定的成长股

农银汇理行业成长基金（代码660001）成立于2008年8月4日，是一只灵活配置的股票型基金。该基金的股票投资比例介于60%-95%之间，在控制风险的前提下，重点投资成长性行业，力求为投资者取得长期稳定的资本增值。2013年底资产管理规模42.6亿元。

农银成长历史业绩稳健而优秀，过去四年，各年业绩在同类基金中的业绩排名均位居前三分之一。截至1月24日，过去三年，在沪深300指数下跌24.7%的情况下，该基金取得了50.7%的正收益，在同期235只同类基金中排名第9。过去三个月，农银成长取得了8.27%的净值增长率，在同类基金中排名前三分之一。该基金自成立以来复权单位净值增长率达到175%，年化收益率为20.3%。

长期以来，农银成长的股票仓位一直维持在较高水平，刚刚公布的四季报显示该基金在去年四季度末的股票仓位为86.3%，继续超过85%。选股方面，该基金则一直偏向于对成长股的配置，继续重仓创业板和中小板个股，四季报显示该基金的十大重仓股中有6只创业板和3只中小板个股。创业板在过去三个月持续上涨，并创出历史新高，该基金的单位净值也随之创出新高。

基金经理曹剑飞先生2001年起进入证券行业，拥有15年的证券投研经历；2008年开始正式管理公募基金产品，基金经理投资年限超过5年，投研经验丰富，现任农银汇理基金管理公司投资总监。基于基金经理出色的选股能力，农银成长过去一年的业绩继续保持优秀。

展望未来，该基金依然坚持结构性行情的投资思路，把握业绩增长的主线，精选估值合理增长确定的消费和科技等成长股。

本期评级结果，农银汇理行业成长基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

4.银河竞争优势成长股票型基金：仓位灵活、专注成长

银河竞争优势成长（代码519668）成立于2008年5月26日，最新规模为14.5亿元。该基金精选经营稳健、具有持续竞争优势的优质上市公司作为主要投资对象，在合理估值的基础上，追求成长性溢价和价值增值，优化基金中长期投资收益与风险的关系。

自成立以来近6年时间内，银河竞争优势成长的复权单位净值增长率累计达到148.9%，在同期111只股票基金中排名第1，远超同类基金2.8%的平均收益。分年度来看，该基金在2011年至2013年的三个自然年度内，

表1：本期五星级基金调出调入情况（计算截止日：2014年1月24日）

本期调入五星级：					本期调出五星级：				
代码	简称	2013年四季度评级	2013年三年评级	基金类型	代码	简称	2013年四季度评级	2013年三年评级	基金类型
270021	广发聚瑞	★★★★★	★★★★	股票型	240008	华宝成长	★★★★	★★★★★	股票型
660005	农银中小盘	★★★★★	★★★★	股票型	257070	添富医药	★★★★	★★★★★	股票型
660001	农银行业成长	★★★★★	★★★★	股票型	100026	信诚小盘	★★★★	★★★★★	股票型
519668	银河竞争优势成长	★★★★★	★★★★	股票型	519180	万家稳增A	★★★★	★★★★★	混合型
470028	泰达品质	★★★★★		股票型	257020	添富医药	★★★★	★★★★★	股票型
660009	泰达成长	★★★★★	★★★★	股票型	340010	浦银价值	★★★★	★★★★	混合型
519111	银河稳健	★★★★★	★★★★	股票型	519110	工银双利A	★★★★	★★★★★	债券型
519024	华安灵活	★★★★★	★★★★	混合型	519191	信诚优胜	★★★★	★★★★	混合型
340008	兴全有机	★★★★★	★★★★	混合型	270021	广发聚瑞	★★★★	★★★★★	股票型
519211	信诚小盘	★★★★★	★★★★	混合型	660005	农银中小盘	★★★★	★★★★	股票型
519039	宝康消费	★★★★★	★★★★	混合型	519110	中银双利A	★★★★	★★★★★	债券型
410007	华夏稳增	★★★★★	★★★★	混合型	519017	招商债券A	★★★★	★★★★	债券型
340001	浦银价值	★★★★★	★★★★	混合型	410007	华夏稳增	★★★★	★★★★	混合型
240011	华富价值增长	★★★★★	★★★★	混合型	519126	工银双利B	★★★★	★★★★★	债券型
485011	工银双利B	★★★★★		债券型					
519126	工银双利A	★★★★★	★★★	债券型					
519011	银河稳健A	★★★★★		股票型					
217003	招商安泰债券	★★★★★	★★★★	债券型					

收益率排名分列同类基金的前16%、9%和7%，业绩表现十分稳定。

在近三年的评级期内，该基金累计回报为52.6%，在235只同类基金中排名第7位。从经风险调整收益指标看，该基金表现同样出色，近三年的Jensen和Sharpe指标分列同类基金第10位和第2位，说明该基金在实际运作中严格把控风险，很好的优化了基金的收益风险配比。

季报数据显示，银河竞争优势成长的股票仓位以75%为中枢，并在65%～85%之间灵活波动，说明基金经理在实际投资中充分发挥了小基金的优势，通过对大势的把握灵活择时，并取得了较好的效果。此外，基金经理对优质成长股的挑选有着独特的眼光，这也是尽管该基金的股票仓位不高，但仍取得较高回报的原因之一。

值得注意的是，该基金自成立以来更替了4名基金经理，但仍然保持着稳定的业绩，反映出银河基金管理公司投研团队具有良好的融合能力。该公司的基金经理大部分是由内部研究员培养出来的，并在统一的投资理念和投资原则的基础上，形成了不同的投资风格。银河基金管理公司是较早开始致力于成长股研究的公司之一，有着多年的积累，旗下偏股型基金在近两年的结构化行情中整体表现出色。

现任基金经理王培先生自2011年6月至今还同时管理银河创新成长基金，任职回报高达56.4%，在同期255只股票型基金中排名第7位，显示出较强的投资能力。王培先生自2013年10月底接手管理银河竞争优势成长基金，今年以来实现收益5.8%，在同类基金中排名前20%，为2014年打下了良好的开端。

本期评级结果，银河竞争优势成长入选“招商证券五星级股票型基金”。

5.长信双利优选混合型基金：守正出奇、灵活变通

长信双利优选混合型基金（代码519991，以下简称“长信双利”）成立于2008年7月6日，该基金通过对股票和债券等金融资产进行积极配置，并精选优质个股和券种，从而在保证基金资产流动性和安全性的前提下，谋求超越比较基准的投资回报，实现基金资产的长期稳定增值。

按照招商证券分类，长信双利属于灵活配置混合型基金，该基金对股票等权益类资产的投资占基金净资产的比例介于30~80%。截至2013年9月30日，该基金总资产规模为1.8亿元。业绩比较基准为“中证800指数收益率×60%+上证国债指数收益率×40%”。

长信双利的业绩稳定性较高，过去三年，该基金各年业绩在同类基金中排名均在前20%。截至2013年1月24日，长信双利近三年复合单位净值增长率为45.4%，超越同类基金平均收益率42个百分点，超越同期沪深300指数收益率70个百分点，在同期128只偏股混合型基金中排名第二。现任基金经理谈洁颖于2012年7月上任，任期内取得了46.1%的正收益，在同类基金中业绩排名位居第10。

基于长信双利长期以来的优秀业绩，该基金已经连续五个季度获得招商证券五星评级。2013年四季度期间，基金经理提高了对信息服务业的配置，该行业的仓位由0提升至20.7%，主要标的为华策影视、乐视网和百事通。由于信息服务业从11月起出现较大涨幅，使得基金业绩过去三个月业绩继续保持优秀。

现任基金经理谈洁颖女士2004年进入长信基金管理公司并任职行业分析师岗位，有近十年的A股市场投研经历。从基金的季末组合数据来看，基金经理选择成长股的思路未变，重仓个股集中在中小板和创业板。在具体个股选择方面，该基金体现出了“守正出奇，灵活变通”的风格。“正”是对个别看好的成长股坚持持有，例如汤臣倍健、白云山、科大讯飞等，“奇” 是能够及时把握市场热点，及时加仓并及时撤退，例如2012年底加仓保险股、2013年四季度加仓信息股等等。“灵活变通”则体现在，与典型的重仓成长股的基金经理相比，谈洁颖女士会根据市场环境重仓部分成长性较好的金融、地产股，例如四季度重仓的国金证券，为基金业绩贡献较大。

本期评级结果，长信双利基金入选“招商证券五星级混合型基金”评级。

6.兴全有机增长混合型基金：持股集中、选股出色

兴全有机增长混合型基金（代码340008）成立于2009年3月25日。该基金关注和投资于那些具有持续、稳定有机增长能力的公司，期望获取当前收益及实现长期资本增值。该基金的业绩比较基准为 “中信标普300指数收益率×50%＋中信国债指数收益率×45%＋同业存款利率×5%”，最新规模为11亿元。

该基金在近三年评级期内实现回报22.4%，远超混合型基金3.2%的平均收益，而同期沪深300指数则下跌了24%。该基金2014年以来表现尤为出色，在近一个月的时间内获得了18.1%的投资回报，在同类235只混合型基金中排名第1。从风险收益指标来看，该基金也排名靠前，近三年的Jensen和Sharpe指标分列同类基金的第9名和第19名。

作为一只灵活配置的混合型基金，兴全有机增长基金的股票投资比例为基金资产的30%-80%，债券投资比例为基金资产的0%-65%。从季报数据来看，该基金对债券的配置一直不高，只在短暂时期配置比例超过10%，反映出基金经理将主要精力放在股票投资上。

兴全有机增长基金以具有持续、稳定有机增长能力的公司为主要投资方向，合约规定投资组合中突出有机增长特征的股票合计投资比例不低于股票资产的80%。从近两年的经济发展来看，新兴产业蕴含了较多的投资机会，一些代表中国经济转型方向的优质企业获得了广阔的发展空间，二级市场的表现也反映出投资者对这批公司的预期。新兴产业是该基金的重点投资方向之一，重仓股中频繁出现医疗器械、传媒、TMT、手游等热点个股。此外，该基金近期的重仓股集中度明显提升，前十大重仓股占比由2012年末的41.1%逐渐升至2013年末的58.5%，显示出基金经理对所看好的成长个股的信心逐渐提升。

现任基金经理陈扬帆先生历任北京宏基兴业技术有限公司副总经理，上海奥盛投资有限公司总经理，自兴全有机增长基金成立时开始任职，任职期间获得回报53.6%。基金经理在IT行业的实业经历对其挑选IT相关行业的个股十分有帮助，对公司的研究更加深入，选股能力胜人一筹。

本期评级结果，兴全有机增长混合基金入选“招商证券五星级混合型基金”。

7.基金金鑫：仓位平稳、业绩居前

基金金鑫（代码500011）是国泰基金旗下的第一只基金，成立于1999年10月21日，到期日为2014年10月20日。作为市场上最早一批成立的传统封闭式基金，距今运作已超过14年。截至目前，该基金的资产规模为42.7亿元。

基金金鑫在近三年评级期内实现回报31.5%，在传统封闭式基金中排在第2位，这个业绩在同期的所有股票型基金中处于前10%的水平。随着时间的推移，封闭式基金折价率逐渐缩小，近3年来基金金鑫在二级市场的价格上涨了41.1%，为持有人取得了较好的回报。

作为最早成立的封闭式基金，基金金鑫在投资范围上并没有受到太强的限制。该基金在过往的投资实践中，一贯采用了稳定的大类资产配置策略，股票投资比例维持在75%左右，同时配置20%左右的债券资产，这样做的好处是基金经理不必花太多精力研究择时，可以将主要精力放在个股的选择上。

同时，基金经理充分的发挥了封闭式基金免受申购赎回流动性冲击的优势，深入挖掘优质成长股并长期持有。从季报中看，基金重仓股的大部分是各行业中的龙头企业，具备良好的基本面和成长性，且季度间重仓股变动较小，平均持有时间较长，倾向于中长期投资，享受公司快速发展带来的股价上涨收益。

现任基金经理王航先生拥有10多年的证券从业经验，研究功底扎实，风格稳健，投资经验丰富。目前还同时管理国泰金龙行业和国泰事件驱动两只基金，其中事件驱动基金自2011年8月起任职，获得收益49.9%，在270只股票型基金中排名第8，展示出基金经理优秀的投资能力。近三年来，基金金鑫的机构投资者占比均超过了60%，由此可以看出机构对该基金的青睐。

本期评级结果，基金金鑫入选“招商证券五星级封闭式基金”。

8.招商安泰债券型基金：长期业绩优秀

招商安泰债券型基金（代码217003，以下简称“招商债券”）成立于2003年4月16日，是国内市场上成立的第二只债券型基金，该基金的投资目标是追求较高水平和稳定的当期收益，保证长期本金安全。招商债券对债券等固定收益类品种的投资比例不低于基金资产的80%，不直接投资权益类资产，属于纯债基金。截至2013年12月31日，该基金资产管理规模为8.98亿元。业绩比较基准为中信标普国债指数收益率×95%+同业存款利率×5%。

截至2014年1月24日，招商债券过去三年复合单位净值增长率为10.9%，在同期147只债券基金中排名第17。由于该基金不投资权益类资产，因此相比那些可以投资新股和二级市场股票的债券基金波动较小，经风险调整后的收益指标更高，过去三年的夏普指标为0.8，在债券型基金中排名靠前。

从大类资产配置来看，过去三年，该基金债券仓位较高，并使用了一定比例的杠杆，风格相对进取，较高的杠杆比例使得该基金在债券牛市中取得了较高收益。从券种配置来看，该基金的券种配置较为灵活，各类债券投资比例均波动较大。以可转债为例，该基金对可转债投资占基金净值比例，最高时达到31.4%，最低时仅有1.2%，显示基金经理善于把握债市节奏，对信用债、利率债和可转债的配置能够根据债券市场的走势进行灵活调配。灵活的券种配置，也为基金业绩作出了较大贡献。

过去三个月，债券市场经历了大幅调整，债券基金的单位净值也随之下降，平均跌幅为3%，其间招商债券基金净值下跌了2.44%，跌幅小于债券基金平均水平。由于债券市场整体收益欠佳，招商债券基金在刚刚过去的四季度遭遇了大额赎回，份额规模由13.2亿份缩水至8.4亿份，基金的债券仓位也被动提升至156%。券种配置方面，与三季度末相比，该基金的利率债配置比例有所下降，信用债配置比例有所上升。

招商债券现任基金经理张婷女士的债券投资经验丰富，拥有多年债券投研经历，自2010年2月起担任本基金的基金经理，任职期间业绩优秀。

本期评级结果，招商安泰债券型基金入选“招商证券五星级债券型基金”。