

金牛偏股20、金牛股票20指数年度样本调整结束 首批可投资基金指数扬帆再起航

□中证金牛金融研究中心

随着2013年度金牛奖评选落下帷幕，新一期获奖榜单正式出炉。经过前期准备、中期评选及后期确认核实，国内首批具有可投资性的基金指数——金牛偏股20、金牛股票20指数年度样本调整工作顺利完成，最新一期成份基金已于5月首个交易日正式生效。

样本调整优中选优

根据指数编制规则，上述两款指数均以历届金牛奖获奖基金为样本空间基础，于每年中国证券报·中国基金业金牛奖获奖名单公布之后，对样本基金重新进行审核评价，确立新一期样本及备选样本。本次样本调整是两只指数发布以来的首次定期调整，2013年度新晋获奖基金通过审核后将被纳入至样本空间备选。选择过程从收益率、稳定性、风险水平、管理人投资实力四个维度出发，对样本空间基金按照最

近三年、最近五年两档进行评价，分别筛选出综合排名靠前的基金。与此同时，参照缓冲区原则，兼顾样本稳定性，最终确认2014年-2015年度样本及候选样本名单。经过评定审核，最新一期样本基金已于5月首个交易日正式生效。

从过往年度样本调整情况来看，在不发生样本空间快速扩容、基金经理更换潮等极端条件下，金牛偏股20指数、股票20指数样本更换较为稳定，从历史变动情况来看，年度更换

率主要集中在20%~30%之间。整体来看，适度的样本流动为指数持续注入新鲜血液，使得优中选优的编制理念得以延续；另一方面，样本调整在缓冲区机制下维持在相对稳定的水平，从而降低了大面积更替带来的跟踪成本。

与此次年度样本调整相伴而行的还有指数权重的再平衡。金牛偏股20、股票20指数采用等权加权方式，于每年5月第一个交易日随指数样本定期调整进行一次权重再平衡。再平衡当

最近一个样本期超额收益明显

截至2014年3月31日，最近一个样本期内（2013.5.2~2014.4.30）A股市场结构性行情涌动，在改革预期的带动下，符合未来经济转型发展方向的新兴产业、成长股经历了一轮强势上涨，随即在今年2月中旬以后出现调整回落。在此背景下，金牛偏股20、金牛股票20指数分别取得7.71%、8.90%的阶段涨幅，远超同期沪深300、中证800市场表现，其中金牛偏股20与代表基金市场平均业绩的中证股基指数、中证混基指数相比，阶段涨幅分别高出6.49%、2.56%；而金牛股票20则分别高出7.67%、3.75%，超额收益明显。

金牛偏股20、金牛股票20的优良表现与其成份基金密不可分。统计显示，最近一个样本期内金牛偏股20成份基金中有10只阶段净值增长超过15%，涨幅排名前三的成份基金分别是银河行业55.91%、中银收益

21.14%、嘉实精选20.48%；金牛股票20成份基金中涨幅超过15%的基金数量达到3只，分别为银河行业48.95%、景顺内需增长25.01%和广发聚瑞19.97%。

在一批优势金牛基金的带动下，指数的优良收益特性得以延续，金牛偏股20、股票20阶段收益率均稳居同业中上游水平。

而从相关风险指标来看，最近一个样本期内金牛偏股20年化波动率为17.57%，低于同期沪深300、中证500、中证800等股票指数，较之中证混基15.81%的年化波动率水平略高，在同期522只主动偏股基金中处于中游位置；而金牛股票20指数同期年化波动率为20.22%，与上述提到的主流市场指数相当，高于中证股基同期水平。亏损月份月均损失与年化波动率指标体现出相似的特征，而从月度最大回撤指标角度来看，无论是偏股20还是股票20相较于市场指数及同业平

均水平均具一定优势。结合收益率和相关风险指标，可以看出，金牛股票20具备比金牛偏股20更高的收益弹性。

为保证指数样本质量与可投资性，金牛偏股20、股票20指数在年度定期调整外，另设有临时调整机制，针对指数样本及备选样本基金经理变更、暂停申购或暂停大额申购、契约终止或其他对于投资性造成重大影响的特殊事件持续追踪，并建立与之对应的临时调整方案。具体方式为：首先，在发生基金契约终止或严重违规事件时，对所涉样本及时予以剔除，并由备选样本池按顺序进行替补；其次，考虑到主动型基金业绩水平与基金经理投资管理能力存在密切关系，指数编制机构在样本基金经理变更事件发生后会对新任或留任经理的管理经验及管理能力进行重新评估，以确定其是否保留在指数样本范围内。评估方式将结合

各样本基金权重重新回归至初始等权状态，在此后的一年中，由于各只成份基金涨跌幅不同会再次导致权重有所变化，直至下一年的定期调整日。这种加权方式既考虑到组合投资的分散性，同时相较于市场上开放式基金指数普遍采用的净值简单算术平均加权方法，跟踪成本被大大降低，管理人只需要每年随着样本的定期调整，进行组合金额权重再调整，将其拉回至等权状态即可，因而也更贴近投资性需求。

不同区间金牛偏股20、股票20指数与市场各类指数风险指标对比

指标	评价区间	金牛偏股20	金牛股票20	沪深300	中证500	中证800	中证股基	中证混基
年化波动率（%）	近一个样本期	17.57%	20.22%	20.45%	22.59%	20.28%	18.61%	15.81%
	近两个样本期	16.22%	18.66%	20.49%	22.40%	20.42%	18.03%	15.05%
	近三个样本期	16.30%	18.40%	20.82%	23.75%	21.07%	18.26%	15.15%
月度最大回撤（%）	近一个样本期	-7.07%	-7.78%	-15.57%	-15.76%	-15.62%	-10.73%	-7.88%
	近两个样本期	-7.07%	-7.78%	-15.57%	-15.76%	-15.62%	-10.73%	-7.88%
	近三个样本期	-9.48%	-9.59%	-15.57%	-15.76%	-15.62%	-10.73%	-8.73%
亏损月份月均损失（%）	近一个样本期	-1.73%	-1.96%	-2.49%	-2.35%	-2.32%	-1.93%	-1.62%
	近两个样本期	-1.53%	-1.67%	-2.62%	-2.67%	-2.55%	-1.91%	-1.51%
	近三个样本期	-1.86%	-2.04%	-2.92%	-3.22%	-2.93%	-2.24%	-1.83%

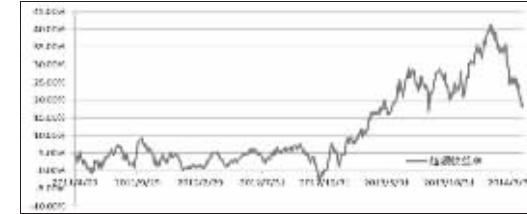
资料来源：金牛理财网。近一个样本期统计截至2014.3.31

金牛偏股20、金牛股票20指数基期以来累计收益率及年化收益率

2006.4.30以来	金牛偏股20	沪深300	中证500	中证800	中证股基	中证混基
累计收益率	265.76%	84.13%	229.88%	110.83%	161.13%	162.89%
年化收益率	18.16%	8.17%	16.60%	10.07%	13.15%	13.24%
2010.4.30以来	金牛股票20	沪深300	中证500	中证800	中证股基	中证混基
累计收益率	9.45%	-29.62%	-15.15%	-26.16%	-9.70%	-0.29%
年化收益率	2.36%	-8.67%	-4.15%	-7.53%	-2.60%	-0.07%

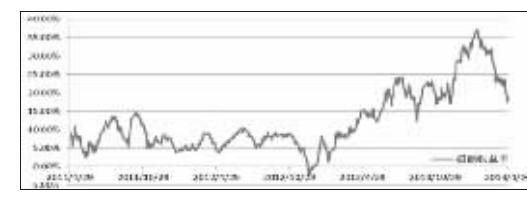
资料来源：金牛理财网。数据截至2014.4.30

滚动视窗法下股票20指数相对沪深300的年度超额收益率



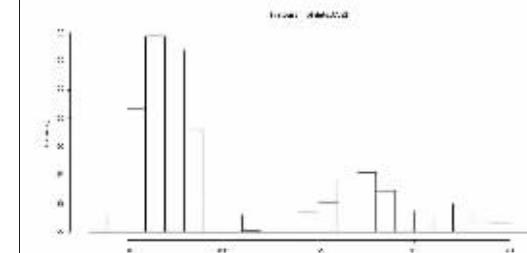
资料来源：中证金牛金融研究中心

滚动视窗法下偏股20指数相对沪深300的年度超额收益率



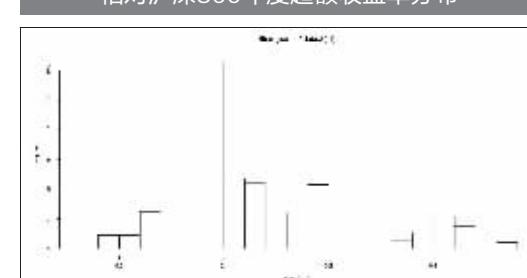
资料来源：中证金牛金融研究中心

滚动视窗法下股票20指数相对沪深300年度超额收益率分布



资料来源：中证金牛金融研究中心

滚动视窗法下偏股20指数相对沪深300年度超额收益率分布



资料来源：中证金牛金融研究中心。近一个样本期统计截至2014.4.30

长期表现出色

截至2014年4月30日，金牛偏股20指数基期（2006年4月30日）以来累计收益率为265.76%，年化收益率达18.16%，与同期沪深300、中证800等基础市场指数相比，具备明显优势，收益能力同样优于近年来相对强势的中证500。作为一只基金指数，金牛偏股20与代表同业平均的中证股票基金、中证混合基金指数相比，累计收益率分别超出104.63%、102.87个百分点，年化收益率较前两者分别高出约5个百分点。而金牛股票20指数亦长期表现较佳，基期以来（2010年4月30日）累计收益率9.45%，同期市场主流股票指数均出现不同程度下跌，中证股票、中证混合基金指数受大市影响同样未能幸免，可见两只指数在市场的震荡与洗礼之下，长期表现较为出色。

从超额收益及其稳定性角度来看，两只指数同样具备一定优势。我们采用滚动视窗法分别计算偏股20与股票20指数相对于沪深300的超额收益率，设定滚动时长为1年，这样规避了计算过程中因限定起始日期和终止日期带来的超额收益的偶然性。从图中可以看出，2010年4月底以来，除极少数时间点（如2011年12月投资锁定一年后至2012年12月底），绝大部分时间段内（以一年作为投资期）均能实现相对于沪深300的超额收益。而从两只指数的超额收益分布状况来看，偏股20超额收益主要分布于6%~14%的区间内，且具备右偏特性，中位数为8.89%；股票20超额收益率集中于0~8%的区间内，同样具备右偏特性，中位数为5.91%。相对稳定的超额收益也为多种策略的

应用奠定了基础。比如针对两只基金指数所构建的投资组合可适当引入股指期货进行对冲，剥离由市场波动所带来的系统性风险，获取由众多明星基金经理所带来的阿尔法收益。当然，在此过程中也需注意股指期货和基金产品交收时效差异所带来的流动性风险。

众所周知，收益与风险总是相伴而生，而良好的投资组合往往能够实现两者之间的调和与优化，并取得较同期市场平均水平更高的收益和风险比。从风险的角度来看，上文表1的数据显示，随着观察期限的拉长，无论是金牛偏股20还是金牛股票20指数，在年化波动率方面均较最近一个样本期有所下降，并且显著低于同期市场股票指数，与中证混基、中证股基所对应的同业平均水平大致

相当。两者在月度最大回撤上相对于沪深300、中证500、中证800普遍低6~8个百分点，相较中证股基低1~3个百分点，与中证混基水平相近。

从风险调整后收益来看，金牛偏股20、金牛股票20指数近一个、两个、三个样本期内夏普比率持续高于中证股票基金、中证混合基金指数，体现出良好的风险收益配比特性。将这两只指数与同期主动投资偏股基金相比，最近一个样本期处于同业中游偏上，并且随着观察期的拉长，优势效应更为明显。最近三个样本期金牛偏股20夏普比率排名同期可比426只主动偏股基金第42位，金牛股票20指数排名第51位。

责编：鲁孝年 美编：马晓军