

■ 强势基金

中邮核心优选
寻找中长期投资机会

□中投证券 张宇

在2009年的首个交易周,截至1月8日,在所有股票型基金中,中邮核心优选以6.26%的净值增长率排名第一,而同期沪深300指数仅上涨2.67%。

基本情况:中邮核心优选成立于2006年9月28日,最新基金份额为115.87亿份,属于规模较大的股票型基金。

收益与分红:在成立以来两年多的时间里,中邮核心优选已经实施多达13次分红,累计每10基金份额分红总额达到12.2元,曾经为投资者创造非常高的投资回报。在2007年的收益率高达191.5%,同期业绩比较基准,即“新华富时A200指数×80%+中国债券总指数×20%”的收益率为101.6%,大幅跑赢业绩基准近90个百分点。

但是,经历过08年单边熊市的下跌,中邮核心优选也是伤痕累累,目前的基金净值为0.8227元,08年已不具备分红能力。回顾2008年的投资业绩,中邮核心优选的年收益率为-61.6%,同期业绩比较基准的收益率为-53.5%,跑输业绩基准收益率8.1个百分点。可以看出,基金经理连续超越市场是很难做到的。

投资与选券:在资产配置上,该基金始终保持相对较高的股票仓位,2007年股票市值占基金资产总值的比例为89.8%,而截至最近公布的数据,仍然保持相同的比例。2008年前三个季度均无债券投资。

2008年三季报显示,该基金配置的前五大行业分别是制造业、房地产业、金融保险业、批发零售贸易和医药生物制品,合计占基金股票投资的61.6%。重仓的前五只股票分别是辽宁成大、中国联通、吉林敖东、中信证券、金地集团等。

对于2009年,中邮核心优选基金认为,应着眼于从经济增长和转型的长期方向 and 趋势上寻找中长期投资机会,并为09年的投资做准备。

投资集中度:中邮核心优选在去年三季度,前十大重仓股的投资集中度为51.4%,而同类基金的比例为50.2%;前三大行业占全部行业的投资比重为39.4%,同类基金的比例为51.4%,表明中邮核心优选的投资集中度低于平均水平,有利于分散市场风险。

金鹰中小盘精选
投资集中度高

□上海证券研究发展中心 张瑾

在牛年的第一个交易周里,股票方向基金净值普遍上涨。其中,金鹰中小盘精选基金本周净值劲升5.47%,名列混合型基金第一位。

收益与分红:将金鹰中小盘精选的业绩分为两个阶段来考察。前阶段是成立至2007年底,表现平淡;后阶段为2008年以来,表现堪称不俗。具体来看,2005年是该基金成立以后第一完整运作的年度,基金净值下跌5.11%,在混合型基金中名列倒数第二;2006年,该基金净值上涨86.49%,在混合型基金中名列第52位;2007年该基金净值涨幅仅为54.47%,在混合型基金中再度名列倒数第二。业绩持续落后对基金规模的稳定增长形成严重的负面影响,而规模持续缩减又进一步拖累了该基金的净值表现。但是2008年以来,该基金业绩表现摆脱颓势,年度净值增长率位列股票型基金第三位。分红方面,该基金成立以来实现份额分红0.68元,分红比例较低。由于股市大幅下挫,该基金2008年也不可避免地出现了亏损情况,且目前该基金的份额净值仅为0.89元,尚不具备分红能力。

投资与选券:从金鹰中小盘精选的契约看,该基金的资产配置风格较为稳健,股票投资占基金资产总值的比例仅为50%到80%。该基金成立以来,股票仓位一直维持在60%左右。而进入2008年以后,该基金的持股比例并没有因为市场下跌而出现明显下降,反而升至70%上下,持股比例排名出现明显上升。从选券看,该基金重仓股集中于中小盘股票品种。2008年,该基金在行业配置以及个股配置上呈现出明显的波段操作特征,每个季度的重仓股替换度较高。最近一期投资组合显示,该基金在生物医药、机械、设备、仪表、金融、保险等行业的配置比例上升,具体配置的重仓股有海南海药、通化东宝、南京医药、洪都航空、科力远以及中信证券等。

投资集中度:该基金始终保持着较高的持股集中度,其中行业集中度有进一步集中的迹象。三季报数据显示,该基金的前三行业占股票投资的比例升至65.31%以上,前十大重仓股占股票投资的比例为75.09%,在混合型基金中排名居前。

■ 基金组合建议

海通证券 单开佳

一季度A股市场将会处于弱平衡市中,向下有支撑,但是上行存在较大的不确定性,在这种市场情况下,依然建议投资者谨慎精选基金。当然,在上行空间存在不确定性的市场中会有较多交易性机会。

谨慎精选结合波段操作

建议投资者在弱平衡市中谨慎精选仓位适中、选股能力较强、规模中等、基金管理公司实力雄厚的基金。在上行空间存在不确定性的市场中会有较多交易性机会,有能力的投资者也可运用ETF或指数基金进行波段操作。

根据实证分析的结果,建议投资者关注以下几个方面:首先仓位方面,在弱平衡市中,高仓位或将给基金的业绩带来较大的负面影响;其次,选股能力方面,在市场变化较大的情况下,基金的选股能力延续性相对较好,且在震荡市以及基金经理择时能力相对较弱的情

■ 热点直击

28只老式封基12月平均上涨8.94%
封基提前上演分红行情?

□申银万国 朱■

2008年12月封闭式基金表现活跃,在股市12月仍表现疲弱且出现微幅下跌时,封闭式基金市场却在12月表现强劲,上证基金指数12月上涨3.14%,深证基金指数上涨5.40%,而28只老式封闭式基金更是平均上涨达到8.94%。短期看封闭式基金分红行情已有所反映,在关注市场变动的同时,仍要考虑可能潜在的风险。

封基分红潜力犹存

从单只基金表现看,基金安顺12月上涨达到16.41%,基金科瑞上涨16.30%,基金金盛、兴华、景宏、裕阳、通乾、汉兴、平和、汉盛涨幅也在10%以上,而同期部分基金涨幅相对较弱。在为数不多的封闭式基金产品中,基金表现分化明显增大。

临近基金四季报和基金年报公布前期,封闭式基金能否分红以及分红额度多少等再次成为市场关注焦点,且成为近期封闭式基金市场表现的重要催化剂。从2008年封闭式基金分红依据指标可供分配收益着手,估算封闭式基金的分红能力和分红额度,并结合目前市场表现和折价率水平测算目前价格表现已对分红反映程度和后期存在的上涨空间,为基金投资者提供参考。

根据可供分配收益计算方法来估算2008年封闭式基金的可供分配收益情况。

本期可供分配收益=本期已实现收益+年初未分配收益-本期已分配收益+未实现利得(如果为负数,为正则不考虑该项)。

这个公式中包含净收益和



IC图片 制图/王建华

况下选股能力的贡献将有所加大;再次,历史表明成长型基金在筑底市和下跌市中表现较为突出;第四,在震荡市中,市场的成交不够活跃,基金的规模

对基金投资操作的影响相对较大;最后由于市场的有效性增强,基金经理的历史经验或难获得超额收益,这在一定程度上说明选择基金的重点应该转

封闭式基金分红后折价率变动和价格上涨空间									
基金名称	2008年可供分配收益(预估,元/份)	按预估可供分配收益的90%分红	分红后的折价率	折价率变动	回复正常折价水平且净值不变情况下价格上涨幅度	分红后净值	参考正常折价率:4季度平均折价率		
基金安信	0.2799	0.2519	28.59%	5.63%	3.84%	1.0280	24.91%		
基金汉盛	0.3574	0.3216	30.17%	6.90%	3.76%	1.0046	26.43%		
基金普惠	0.2051	0.1848	33.26%	5.10%	2.76%	1.0206	30.92%		
基金景宏	0.2298	0.2063	34.00%	5.72%	2.81%	1.0230	32.00%		
基金通乾	0.0046	0.0762	33.38%	2.34%	-0.26%	1.0004	33.57%		
基金天元	0.0032	0.0029	30.11%	0.09%	-1.78%	1.0003	31.36%		
基金安顺	0.0919	0.0827	25.26%	1.91%	-3.50%	1.0092	28.16%		
基金裕阳	0.2216	0.1995	20.60%	3.36%	-3.81%	1.0221	24.37%		
基金金盛	0.0410	0.0369	9.16%	0.32%	-4.12%	1.0041	31.06%		
基金汉兴	0.0275	0.0248	29.54%	0.62%	-4.52%	1.1584	32.82%		
基金开元	-0.2797						22.95%		
基金同益	-0.0875						32.16%		
基金裕隆	-0.0784						27.91%		
基金普丰	-0.0356						33.94%		
基金同盛	-0.2592						33.77%		
基金景福	-0.0012						33.70%		
基金裕泽	-0.2002						15.92%		
基金天华	-0.2438						11.42%		
基金丰和	-0.3033						30.56%		
基金久嘉	-0.3301						29.36%		
基金鸿阳	-0.3956						27.99%		
基金金泰	-0.1789						29.59%		
基金泰和	-0.3121						20.51%		
基金兴华	-0.0123						22.33%		
基金金鑫	-0.2744						32.00%		
基金兴和	-0.1215						31.28%		
基金科瑞	-0.0542						32.45%		
基金银丰	-0.1954						30.87%		

资料来源:申万研究

上年度留存的未分配完的剩余收益以及未实现利得,未实现利得包含上年度的未实现的未分配利润以及本期的未实现收益(即浮亏)。

根据基金中报公布的可供分配收益可以得到上年度的未实现未分配收益以及上年度留存收益,则将年中的可供分配收益加上三季度和四季度的已实现收益和未实现收益之和即是全年的可供分配收益,而季度的已实现和未实现收益之和即是季度利润,从基金的单位净值变化上即可得到,因此在不考虑本周基金净值变动的情况下,可以预估2008年度的可供分配收益。

如果严格按照基金法和基金契约双重约束,仅有基金裕阳、基金景宏必须分红。如果放

宽至只关注有正的已实现收益,则对于2008年可供分配收益为正的基金都应该分红,而相比较看基金汉盛、安信、景宏、裕阳、普惠是分红潜力较大的基金。

关注封基投资机会

短期看封闭式基金分红行情已有所反映,在关注市场变动的同时,要考虑可能潜在的风险。

一般封闭式基金分红行情会提前启动,到实际公告分红情况时封闭式基金市场已对分红有较为充分的预期,本次封闭式基金分红行情必将在犹豫中进行,股市环境和基金折价率将会成为影响封闭式基金分红行情演绎的重要因素。如果假设股市在短期不出现大的趋

第二,该基金对新股票的持有时间没有进行明确的限制,在一定程度上保证了较为灵活的投资运作策略空间。“一级债基”的收益主要来自两个方面:投资债券的收益和投资股票一级市

势性变化,即维持震荡走势,则封闭式基金如果独立股市上涨则有折价大幅缩小带来的风险。因此封闭式基金价格如果有较大上涨将带来折价率的缩小,这也使得后期上涨空间相对有限。

在估算封闭式基金可能的分红的额的基础上,考虑分红带来的折价率变动和如果折价率恢复至正常值且净值不变的情况下其价格的上涨空间。

对于折价率的正常情况下参考值笔者采用四季度以来该基金的平均每周折价率数值。结果见表。

从表格数据看,本次分红额度较小的情况下,同时考虑股市风险相对较大,封闭式基金实际价格上涨空间已经不大,目前看,还有一定价格上涨空间的基金是基金安信、汉盛、安顺、普惠、景宏。

两个角度看封闭式基金投资机会。一是短期分红行情角度,这主要是针对封闭式基金分红角度考虑,从该角度考虑建议重点关注基金汉盛、安信和安顺。当然在价格上涨空间相对较小且分红额度相对较少的情况下,股市环境对基金市场表现也有较大影响,因此本次分红行情必将伴随股市波动而产生脉冲式行情,分红预期的存在也会加大封闭式基金市场的活跃度和波动性。

二是长期投资角度。这里如果不考虑分红因素影响,从长期角度来看封闭式基金配置价值,则建议在封闭式基金折价率超过30%以上可以考虑逐步增加配置,而在品种选择上更看重业绩优异同时折价率偏高的基金,建议重点关注基金金丰和、安信、安顺、科瑞、汉兴。

在上述选券的基础上,该基金将根据自上而下的投资策略,最终确定其在债券方面的投资组合,具体原则包括以下四个方面:确保投资策略执行,组合久期保持在规定的范围之内;保持组合分散化,减少非系统风险;保持组合适当的流动性;将下行风险控制一定的范围之内。

超过30%,从短期来看,高折价率的基金存在反弹动能,但要注意的,如果市场大幅下挫,那么折价缩小的收益可能会不敌净值减少的亏损。

根据对封闭式基金存在潜在分红的分析,建议投资者等四季报公布后,再关注一些具有较高分红潜力且折价率高的品种,当然,这一分红存在较大的不确定性并且分红行情较为短暂,难以把握,投资者应该理性对待。

债券基金上涨空间有限

1月份,债券市场仍偏乐观,但涨幅可能不会太高,企业债、可转债的扩容或将给个券带来一定机会。而A股市场仍在筑底过程中,综合来看,债券基金可以继续持有,但是上涨空间较为有限。

建议风险承受能力低的投资者可投资纯债基金,但要降低预期收益,在挑选品种方面以信用债投资能力较强的基金为宜。投资者必须认识到,信用债配置比例较高的基

金相对波动较大,且债券基金是一个中长线的投资品种,收益与波动将远远低于股票市场,同时交易成本较高,其投资

■ 聚焦私募

重庆国投·金中和收益率达到18.19%

2008年私募基金大幅战胜市场

□国金证券 张剑辉

上证指数2008年度累计下跌达到65.39%,但证券投资类私募基金在大幅战胜市场的同时亦有部分精品取得绝对回报。

80只证券投资基金私募基金产品2008年度平均收益率为-34.10%,战胜同期上证指数30%,整体战胜市场比率达到97.7%,表现良好。

6只产品取得正收益

阳光私募基金借鉴了公募基金在资金托管、账户监督等方面的优点,并且在利益捆绑、激励机制等方面作出良好设计,因此作为一个行业在国内快速发展起来,正逐渐被越来越多的投资者与金融机构关注与认可。在可覆盖范围内,2008年度发行设立的阳光化证券投资类私募基金产品逾100只,超过以往任何年度。

尽管“内忧外患”下2008年A股市场风险集中释放,上证指数2008年度累计下跌达到65.39%,但证券投资类私募基金在大幅战胜市场的同时亦有部分精品取得绝对回报,整体发展潜力及部分优秀个体的发展潜力均得到体现。

80只证券投资基金私募基金产品(由于私募基金月度信息披露时间点不同,因此2008年度收益统计区间为从产品2007年12月信息披露日-2008年12月信息披露日,以下皆同)2008年平均收益率为-34.10%,战胜同期上证指数30%,且仅2只产品业绩表现微幅落后同期上证指数(4%以内),整体战胜市场比率达到97.7%,表现良好。

在上述80只证券投资类私募基金产品整体表现良好的同时,包括深圳市金中和投资管理有限公司管理的重庆国投·金中和、深圳市星石投资顾问有限公司管理的深国投·星石1-3期、云南信托管理的中国龙精选、深圳市武当资产管理有限公司管理的深国投·武当1期等6只产品更是在没有对冲市场风险工具的背景下取得难得的正收益(已经考虑审计费用),其中重庆国投·金中和和信托计划2008年度收益率达到18.19%,排名榜首。另外,深圳市新同方投资管理有限公司管理的深国投·新同方、上海涌金投资咨询有限公司等优秀的私募基金人均打造了5-10人的投研队伍。

综合来看,尽管2008年天时因素给私募行业的发展带来挑战,但从行业整体层面以及部分优秀企业层面均展示出进一步发展壮大的潜力。

信托管理的中国龙价值五、上海汉华资产管理有限公司管理的中泰·汉华、江苏瑞华投资管理有限公司管理的大贻金-瑞华一期(结构化)等净值缩水幅度也相对较小,表现亦属优秀。

新产品表现很稳健

尚有相当部分私募产品属于年内发行设立,因此对2008年下半年私募基金的业绩进行比较同样具有意义。统计数据显示,在下半年上证指数下跌33.45%的市场环境下,119只证券投资类私募基金产品平均收益率为-14.71%,战胜同期上证指数20%。

其中运作半年以上的2008年新产品中亦不乏佼佼者,上海博颐投资管理有限公司管理的深国投·博颐精选、四川省鑫巢资本管理有限公司管理的衡平信托·鑫巢盛利、湖北国贸盛乾托集服务有限公司管理的交银国信·国贸盛乾一期等产品均在08年下半年取得一定的正收益,深圳市东方远见投资顾问有限公司管理的国民·东方远见一期、上海从容投资管理有限公司管理的平安财富*从容优势一期等产品相对表现也比较稳健。

从2008年度私募基金的业绩表现看,可以认为严格的风险控制是私募基金取得相对较好业绩的主要武器,如深圳市星石投资顾问有限公司管理的星石系列信托产品在追求每年绝对回报的基础上谋求长期复利回报,深圳市武当资产管理有限公司依托扎实研究、并通过严格风险控制追求长期稳定收益,严格的风险控制使得上述管理人管理的产品在2008年的大多数时间均保持相对较低的股票仓位,有效地规避了市场风险。同时,笔者认为另一重要因素则不容忽视,那就是优秀的投研团队是业绩背后的实质支撑,如深圳市武当资产管理有限公司、深圳市星石投资顾问有限公司、云南信托、深圳市新同方投资管理有限公司、上海涌金投资咨询有限公司等优秀的私募基金人均打造了5-10人的投研队伍。

综合来看,尽管2008年天时因素给私募行业的发展带来挑战,但从行业整体层面以及部分优秀企业层面均展示出进一步发展壮大的潜力。