

■ 新品导航

中银行业优选基金
个股筛选模块成熟可靠

□银河证券研究中心 魏慧君

中银行业优选基金在大类资产配置上采取“自上而下”的方法,定性与定量研究相结合,在股票与债券等资产类别之间进行动态优化资产配置。投资决策委员会将定期或根据需要召开会议,审议基金经理对于资产配置策略的分析结论,确定今后一段时间内资产配置策略。目前这一操作流程在中银基金管理公司运作已经成熟,在其过程中的风险防范和结果反馈程序均有前期基金运作的经验总结,因此对新基金的运作会有较好保证。在以上框架之内,基金管理人展开对有机增长个股的选取。

中银行业优选基金规定股票投资的比例范围为基金资产的30%-80%;债券、权证、资产支持证券、货币市场工具及国家证券监管机构允许基金投资的其他金融工具占基金资产的比例范围为20%-70%,并且投资于行业领先类上市公司的比例不低于基金股票资产的80%。混合型基金的操作有利于基金管理人在大类配置上进行更为灵活的决策,但也对基金管理人大类配置能力提出了较高的要求。

中银基金管理公司的投研团队在有效的公司治理架构下,已经形成了稳健有序的工作氛围,其核心凝聚力不断增强。公司投研采取“自上而下”与“自下而上”相结合的主动投资管理策略,依靠坚实的基本面分析和有效数量分析模型,把握证券市场的投资机会。

该基金按照“自上而下”和“自下而上”相结合的方式对各细分行业进行分类、排序和优先。鉴于中国经济与世界接轨的速度加快,基金管理人在行业选取的过程中着眼于全球产业格局的变化。同时通过对国家经济政策取向、国内产业结构变动进行定性和定量的综合分析,把握行业基本面发展变化的脉络,评估行业的相对优势,从而对行业进行优选。

目前自下而上的个股选取能力越来越成为基金投资的核心竞争力,而行业的布局和景气识别则倾向于通过程式化的流程实现,中银行业优选基金目前所实行的选股流程较好地体现了基金管理的思路,通过程式的选股流程,一方面满足了基金投资分散化的原则,一方面也能够减少基金管理人在行业布局上的精力,有利于集中有限的资源进行更有效率的个股选取。

中银行业优选基金的选股步骤,总体上做到了增长与质量并重,定性分析与定量分析并重,价值与价格并重,从实际操作上为新基金投资理念的贯彻提供了明确的路径指引。

易方达行业领先企业股票型基金预期收益可期

□银河证券研究中心 王群航

易方达行业领先企业股票型基金的设计理念认为,投资具有较强竞争优势的行业领先企业,有望获得高于市场平均水平的回报。

该基金的投资目标很明确:在优化行业资产配置的基础上,从行业领先企业中精选行业龙头与高成长企业进行投资,力求基金资产的长期增值。由此可见,该基金的主体投资策略很简洁:从行业到企业,精选行业,精选企业。

在行业精选策略方面,该基金将根据各行业特点从五个方面建立行业投资评级体系,即宏观经济、产业政策、行业成长性、市场竞争状况、市场估值。该基金既会定期对大类行业的前景进行评估,也会对细分行业及产品的前景进行评价。该基金将以沪深300指数成份股的行业权重为基础,根据评估结果,首先确定大类行业的配置比例,之后根据对细分行业或产品的前景评价,进行大类行业内部的细分行业配置。

在个股精选策略方面,该基金将在行业精选与配置的基础上,从各细分行业中选择行业领先企业,然后从行业领先企业中选择行业龙头企业和具有较高成长性的上市公司构造股票组合。该基金投资于行业领先企业的资产不低于股票资产的80%。该基金所关注的行业领先企业主要具有以下特征:在行业或地区市场占有率较高的企业;收入与利润综合指标排名在行业前1/2的公司;以主导产品营业收入、销售数量或生产能力等指标计算,选择市场占有率为居内企业前20位的公司;在市场的地域分割特征明显的行业里,收入与利润在所在地区位居前3位的企业;在市场占有率为较高的公司中具有较强竞争优势的企业。

易方达行业领先企业股票型基金的投资目标将会锁定在两类企业上:行业龙头企业、高成长企业,这两类企业有一个共同的特征,即都是具有较强竞争优势的行业领先企业,通过对这些企业的投资,该基金争取为投资者创造出获得高于市场平均水平的回报。

在构建投资组合的时候,该基金还将会兼顾这样两个策略:1. 上述两种特征合二为一、具有高成长性的行业龙头企业,是该基金未来的投资重点。2. 为了兼顾风险与收益的平衡,该基金将在行业龙头企业和行业高成长企业中保持相对均衡的配置。

■ 基金组合建议

采取哑铃型策略 维持组合中高风险

□国金证券 张剑辉

短期对A股市场趋势持相对乐观态度,基金选择上建议投资者保持基金组合在中高风险水平,在配置上采取哑铃型策略,一端侧重配置投资大盘股、红利股风格基金,另一端侧重配置投资周期类行业基金。

债市或将继续震荡

短期看债券市场预期将继续维持震荡走势,参考债券市场的收益率曲线结构,建议在债券基金选择上侧重持仓久期中短的债券型基金产品。同时,考虑到短期A股市场趋势相对乐观,投资者在债券基金选择上可适当增持参与二级市场股票投资的普通债券基金。

综合比较产品设计定位、操作稳健性、持债结构及偏好等因素,建议关注南方宝元、长盛债券等普通债券型基金以及华夏债券基金、建信稳定增利债券基金等注重流动性控制、操作稳健的新申购型



IC图片 合成/王建华

基金产品及嘉实超短债等债券型基金。

货币市场基金长期看仍是活期储蓄的升级替代选择。对于货币市场基金的选择,建议在长期注重基金历史收益

及稳定性的同时,短期适当关注其浮动盈余的留存情况。

综合对这些因素的分析比较,建议关注华夏现金、华安富利、国泰货币、上投货币、景顺货币、长盛货币、鹏华货币等货

币市场基金。

采取哑铃型配置策略

对于选择偏股票型基金的投资者而言,基金选择上建议投资者保持基金组合在中

■ 热点直击

牛年投基选择反转策略

买入前期跌幅较大基金 卖出跌幅较小基金

□申银万国 朱 ■

2009年应是基金投资者主动求变的一年,反转策略可能是2009年基金投资中的重要策略。所谓反转策略就是买入前期超跌的股票而卖出前期跌幅较小的股票,应用到基金中就是买入前期净值跌幅较大的基金而卖出净值跌幅较小的基金,当然这些基金都应该是优质基金。

市场存在结构性机会

股票基金业绩与股市环境密不可分,基金经理的主要作用在于战胜市场,获取超额收益,即在牛市中要选取弹性大

07年与08年净值增长差距较大的基金
在09年以来净值增长与股市对比

基金名称	07年累计增长	08年累计增长	07年与08年收益差	09年以来净值增长	超越指数涨幅
华夏大盘	226.14%	-34.91%	261.04%	32.56%	9.09%
中邮创业核心优选	191.52%	-61.63%	253.15%	39.62%	16.15%
博时主题行业基金	189.00%	-48.14%	238.04%	22.60%	-0.87%
光大保德信红利股票基金	175.49%	-58.13%	233.62%	24.12%	0.65%
东方精选	168.83%	-56.88%	225.71%	30.53%	7.06%
华宝兴业收益增长	167.62%	-53.69%	221.32%	25.96%	2.50%
华安宏利股票	165.40%	-48.40%	213.80%	26.32%	2.85%
广发聚丰	157.58%	-55.61%	213.19%	21.08%	-2.39%
华夏平稳增长	160.09%	-51.52%	211.60%	18.66%	-4.81%
光大保德信量化核心	144.95%	-64.76%	209.71%	27.98%	4.52%
长信金利趋势	150.81%	-58.67%	209.48%	22.52%	-0.95%
巨田资源优选	160.47%	-47.62%	208.09%	22.90%	-0.57%
华夏红利	169.42%	-38.59%	203.01%	21.55%	-1.92%
上投摩根中国优势	150.27%	-57.33%	207.60%	24.36%	0.89%
上投摩根成长先锋	156.74%	-50.81%	207.56%	17.21%	-6.26%
广发小盘成长	147.75%	-59.29%	207.05%	30.87%	7.40%

数据来源:申万研究

额收益呢?

市场一致预期2009年股市环境是存在结构性机会的,震荡幅度加大,机会和风险并存,在这样的环境下,市场波动加大,不仅考验的是基金经理的选股能力,更大程度上考验的是基金经理的选时能力,即控制仓位的能力。笔者看到在2007年基金仓位都保持高位,选股成了基金业绩差异的重要因素,而

2008年股市的系统性下跌对于高仓位的基金来讲,无论选股能力多强,都无法抵抗处于泥沙俱下的情况下基金净值的大幅下挫,因此2008年基金仓位成为影响基金业绩差异的重要因素。

根据基金业绩在不同市场环境下的表现,作为基金投资者,在2007年选择选股能力强的基金可以获取高收益。而在2008年选择保持轻仓少动的基金可以减少亏损。在2009年应选择什么样的基金来获取超

群体要形成先知先觉提前股市变化而主动变化的可能性很小,因为一旦基金达成共识而群体行动,必将伴随着股市环境的直接变化。因此2009年应是基金投资者主动求变的一年,反转策略可能是2009年基金投资中的重要策略。

所谓反转策略就是买入前期超跌的股票而卖出前期跌幅较小的股票,那应用到基金中就是买入前期净值跌幅较大的基金而卖出净值跌幅较小的基金,当然这些基金都应是优质基金,这里提到的优质基金并不是以基金业绩表现一概而论,而是指选股能力强的基金,这些基金的重要差别在于仓位的高低和选股思路的不同。在股市反弹时选取的基金是在2008年跌幅较大而2007年涨幅较大的基金,这类基金的特点是选股能力强但仓位重,直接

表现是2007年涨幅大体现出选股能力强,而2008年跌幅大则说明仓位较高,因此将这两年的业绩作个反差就可以简单筛选出这类基金,表中列出了各基金分别在2007年和2008年的净值涨幅,将两者相减,这个差距越大代表基金在这两年的业绩差异也越大。将2009年以来截至上周末基金净值涨幅与上证指数涨幅进行对比,可以发现这两年净值差距大的基金近期净值涨幅跑赢上证指数涨幅的占比最高,这些基金可以作为抢反弹的重要基金品种;与此对应的,当市场出现阶段性下跌,即反弹之后的再次调整时,投资者应及时更改投资标的,再次选择反转策略,选取2008年净值下跌小且2009年以来反弹过程中净值涨幅小的基金,这些基金一般是仓位较低且在反弹中也没有加仓的基金。当然反转策略是一个比较理想化的投资策略,投资者不可能完全把握市场节奏,对于普通投资者可考虑采取调节配置比例的方法来达到较好的投资效果,这个调节比例是指投资时同时选取这两类基金,第一类是重仓且选股能力强的基金;第二类是仓位较低防御性强的基金,在市场反弹时可高比例配置第一类基金。而当市场涨幅较大或者第一类基金收益远超第二类基金时,应逐步减少第一类基金的配置比例而加大第二类基金的配置比例,即由投资者来主动调节配置比例的方法来达到获取收益规避风险的效果。

从不同基金表现来看,

净值走势是主导封闭式基金二级市场表现的主要因素,净值表现排名居前的基金也多有良好二级市场表现,例如基金开元、基金天元、基金通乾、基金金鑫、基金同益等部分净值增长率排名前十的基金价格表现也居同业前列。正如笔者一直强调的,基金业绩是其二级市场价格驱动的基础。但与此同时其中个别净值表现突出的基金价格上涨略显滞后,例如基金安顺、基金裕阳、基金泰和,由于这部分基金的折价率水平处于同业较低水平,在安全垫优势不明显的情况下价格表现相对滞后。因此对于短期投资者,结合折价率水平进行基金选择也尤为重要。

此外,封闭式基金分红也是投资者关注的焦点,从四季报披露的数据来看,老基金中尚有9只具备分红能力(可分配收益为正且单位净值超过1元),其中基金汉兴、基金裕阳、基金汉盛、基金景宏、基金安信的单位可分配收益都较为可观。但从2009年以来基金业绩表现来看,分红因素并没有成为这部分基金二级市场表现的催化剂。笔者认为这主要是由于2008年底的一波行情中,这部分基金已经提前透支了分红预期,而经过这轮上涨,潜在分配数量较多的基金仅有20%左右的折价水平。由于安全边际较低且在2008年基金全面亏损的背景下分红能否落实仍存在不确定性,投资者对这部分基金也较为谨慎。

从长期投资来看,管理人实力、业绩表现仍是封闭式基金选择的重要依据。对于管理人实力突出、业绩表现持续稳健,善于把握市场趋势和操作灵活的品种可以重点关注,例如基金天元、基金裕隆、基金安顺、基金汉盛、基金兴华、基金丰和、基金裕阳等。

谨慎关注交易性机会

在下阶段的封闭式基金投资策略上,笔者认为基础市场的走势给基金业绩带来的影响仍是投资者需要关注的首要因素。对于后

随着基金2008年四季度季报的披露,封闭式基金年度分红能力得以明晰,当然分红方案的公布和实施尚待基金年报披露。依据基金季报、半年报的财务数据,并参考2008年底基金的单位净值,基金通乾、汉兴、普惠、景宏、裕阳、汉盛、安信等7只基金具备年度分红能力(且分红后2008年底单位净值不低于面值),但其中部分基金随着四季度的持仓调整,可分配收益较2008年三季度末有所降低。

近期封闭式基金折价水平有所降低,26只2009年后到期的传统封闭式基金平均折价下降到25%,且上述具有分红能力的7只封闭式基金作为本轮封基市场反弹的引领者平均折价水平更是降至21%左右,年度分红基本得到反映。因此,随着封闭式基金整体折价水平的降低、年度分红的提前反映,在当前的折价水平下,2009年后到期的传统封闭式基金与开放式基金相比不具备比较优势,建议整体上低配封闭式基金。

■ 投资追踪

谨慎关注封基交易性机会

□天相投顾 闻群 王聃聃

市判断,A股市场在经历了持续上涨之后,随着股价不断走高,估值的安全边际下降,短期风险提升。从本周股指的快速调整来看,前期积累的获利回吐压力出现了较大力度的释放。市场分歧的加大也使得股指震荡幅度加剧,作为维持前期市场强势主要推动力的短期趋势出现转变,市场信心也会因此而动摇,可以认为在这个位置上,市场走势仍将反复。

基于对市场的判断,在外部热点因素较弱的情况下,封闭式基金投资机会将主要来自于基础市场波动带来的交易性投资机会,如遇市场反弹或助推较高折价基金形成相对突出的表现。但与此同时也提醒投资者,宽幅震荡的市场环境中基金二级市场表现的持续性也存在较大的不确定性,投资者在关注短期投资机会的同时还需保持谨慎。

结构性市场环境中操作难度加大,对基金经理的管理能力也提出较大的挑战。从2009年以来基金业绩的表现也可以看出投资管理能力的分化,表现最好的基金和表现最差的基金业绩相差接近18%。

另外,基金投资策略的分歧也是基金业绩表现差距较大的主要原因。四季报披露信息显示,基金安顺、基金裕阳、基金通乾、基金裕泽,基金汉盛的股票仓位已经提升到相对较高水平,对市场趋势的较好把握使得这些基金在本轮反弹过程中获益明显,而基金鸿阳、基金汉兴、基金裕阳等在资产配置上仍较为谨慎。而在行业配置上,封闭式基金偏好也各不相同,例如基金泰和对机械设备的投资比例接近27%,基金开元对农业的投资比例接近12%,基金金盛对信息技术相对同行业明显超配,而基金丰和对医药生物和批发零售行业股票更加关注,建议投资者关注基金投资组合相异带来的投资风格的不同,可以进行组合搭配。

从长期投资来看,管理人实力、业绩表现仍是封闭式基金选择的重要依据。对于管理人实力突出、业绩表现持续稳健,善于把握市场趋势和操作灵活的品种可以重点关注,例如基金天元、基金裕隆、基金安顺、基金汉盛、基金兴华、基金丰和、基金裕阳等。