

# 主题策略与灵活风格基金宜攻宜守

□ 国金证券 焦媛媛 张剑辉

2010年以来连续两次上调存款准备金率，拉开了政策紧缩的大幕。未来一段时期，我们认为政策仍然以控制信贷规模为主倾向偏紧，同时即将召开的“两会”可能对资产价格泡沫、房地产、高投资等问题进行关注，也增加了政策退出的不确定性。

在此背景下，建议投资者在保持基金组合中等风险的同时，侧重考虑产品设计和投资风格灵活或者采取主题策略的基金，这类基金宜攻宜守的特性在目前的市场环境中更能突显其风格价值。本文选取易方达中小盘基金、华宝兴业宝康灵活配置基金、嘉实主题精选基金和银华和谐主题基金等四只既符合上述市场背景、风险水平和产品特征又各有差异的基金产品，供不同投资者选择参考。

## 易方达中小盘基金

易方达中小盘基金属于股票型基金，具备中高风险特征，适合中高及以上风险承受能力的投资者。

### 投资要点

尽管中小盘股整体目前估值水平相对较高，但其中基本面复苏程度较好、业绩提升较快、成长性较好的上市公司仍将成为市场关注的重点。易方达中小盘基金依托易方达基金公司整体强大的投研实力，过往运作显示了出色的选股能力。

### 产品特征

**产品设计定位明确：**易方达中小盘基金的投资标的非常明确，即主要投资中小盘股，基金采取“自下而上”的策略，投资具有良好治理结构、在细分行业具有竞争优势以及较高成长性的中小盘股票，以获取超额收益。

**业绩表现：**截至2010年2月12日，易方达中小盘基金自成立以来净值增长率为63.49%，各期业绩均居同业前列，显示出较好的业绩持续性。基金在保持较高的绝对收益水平同时，风险控制表现出色，使得易方达中小盘基金风险调整后收益水平较高，说明在承受相同风险的条件下，易方达中小盘基金能够获取超额投资收益。

**资产配置相对积极：**易方达中小盘基金资产配置相对积极，2009年市场开始震荡上行以来，股票投资比例一直维持在78%以上，均高于同业平均水平。2009年四季度末，股票投资比例为93.76%。

**公司投研实力强大：**易方达投研人员能够很好地贯彻价值投资的理念，具有扎实的发现价值的“基本功”。依托这个团队，易方达中小盘延续了易方达公司侧重选股、获取超额收益的投资风格，选股能力出众，成立以来各个季度重仓股表现均超越当期上证指数涨幅。

## 华宝兴业宝康灵活配置基金

华宝兴业宝康灵活配置基金属于混合—灵活配置型基金，适合具中低及以上风险承受能力的投资者。

### 投资要点

宝康灵活配置基金最大的特性在于其操作风格的灵活。去年四季度该基金在继续保持分散投资特性的同时，适当超配了金融保险行业，目前无论从基本面、估值水平以及政策倾向看，金融保险行业都具备了一定的投资价值。

### 产品特征

**产品设计具备一定安全性：**宝康灵活配置基金的产品设计强调把握大类资产配置对基金业绩的超额贡献，基金产品契约约定的股票投资比例为5%—75%，尽管投资比例上限较低，理论上可能会影响基金在市场上升时期获取超额收益的能力，但由于其产品下限仅为5%，这在一定程度上也给了基金管理人降低系统性风险的机会。

**择时效果较好：**实际操作中，宝康灵活配置基金自成立以来股票投资比例变动还是比较大的，最低比例低于40%，最高比例接近投资上限75%，其灵活操作的特性在资产配置上得到充分的体现。

**灵活分散投资：**在绝大多数季度，基金的前三大行业集中度和前十大重仓股集中度都低于同业平均水平。具体观察其各期持有重仓股数据，我们发现宝康灵活配置基金对大部分所投资股票只持有两到三个点，很少超过五个点。这种分散投资的风格，尽管在一定程度上会失去单只股票强势带来的超额收益，却保持了持股高度的流动性，分散了投资组合的风险，为其灵活调仓提供了可操作空间。

## 嘉实主题精选基金

嘉实主题精选基金属于混合—灵活配置型基金，产品设计定位及历史业绩表现出中高风险特征。

### 投资要点

嘉实主题基金采用“主题投资”策略，从过往实际运作看，基金无论资产配置还是主题把握，都体现出较强的前瞻性和灵活性。2010年市场震荡几率较高，灵活、积极、对市场敏感度和前瞻性把握较好的基金，有望贡献超额收益。

### 产品特征

**采用主题投资策略：**梳理嘉实主题基金的主题投资脉络，我们发现其2009年全年看好新能源，同时阶段把握上海区域主题、新疆主题等。2009年末，基金把投资重点放在新疆区域主题、新能源、大农业主题和军工主题上，今年以来在股指震荡下行的市场环境中，这些板块的热点频出，为基金带来了1.63%的绝对正收益，这一成绩排在所有积极投资股票型和混合型基金的第二位。

**择时能力较强：**嘉实主题基金契约规定，股票投资仓位水平变动幅度为30%—95%。实际操作中，基金自成立以来各阶段股票仓位均维持在75%以上，高于同业平均水平。尽管相对仓位水平较高，但并不意味着基金管理人忽略资产配置，一味高仓位。相反，我们定量分析基金管理人的资产配置效果，发现其择时能力位居同业前5%。

**业绩表现优异：**2009年基金借市场主题投资之风盛行，充分挖掘投资主题，前瞻布局，业绩排在同业前20%。特别是在去年8月4日的3478点到2010年2月23日的2982点，上证指数下跌超过14%，嘉实主题精选基金却逆势取得了21%的正收益。

## 银华和谐主题基金

银华和谐主题基金属于混合—灵活配置型基金，历史业绩表现出中低风险、中高收益的特征，适合具中低及以上风险承受能力的投资者。

### 投资要点

银华和谐主题基金自成立之日起至今不足一年的时间，2008年银华投研队伍的扩充带来投研实力的提升，而准确的行业配置是基金2009年业绩出众的关键。银华投资总监、银华和谐主题基金经理陆文俊认为，2010年整体策略转变为自下而上精选个股为主。

### 产品特征

**业绩表现中高收益：**由于基金成立之时正值股指单边上涨之际，银华和谐主题基金成立之初受建仓的影响，未能分享2009年二季度股指上涨带来的收益。但随后基金净值逐渐提升，特别是2009年8月4日股指自3478点震荡下行以来，截至今年2月12日，上证指数下跌12.84%，银华和谐主题基金净值仍获得0.92%正收益，同时净值波动性处于同类基金后20%。

**择时能力较强：**银华和谐主题基金作为股票型基金股票仓位设定为30%~80%，从实际操作来看投资风格相对稳健，自成立以来三个季度股票仓位均低于同业平均，去年四季度末股票投资比例为74.53%。从三个季度基金资产配置效果看，我们定量化分析，银华和谐主题居同业前30%。

**公司投研实力大幅提升：**目前公司投研团队全部人员超过60人，加上投研制度的改革，为银华带来了2009年整体业绩的提升。

去年银华旗下全部偏股型基金平均净值增长率为89.14%，这一成绩排在60家基金公司的第四位。

## 推荐基金基本资料一览

产品名称	国金分类	设立日期	基金经理	基金公司	2009年底规模(亿元)	单位净值(2010.2.25)	过去三个月(2010.2.12)	过去一年(2010.2.12)	过去两年(2010.2.12)	主要销售机构
华宝兴业宝康配置	混合—积极配置型	20030715	胡戈游 牟旭东	华宝兴业	18.27	1.4499	-4.4%	24.65%	-13.69%	建设银行、工商银行、中国银行、农业银行、招商银行
嘉实主题	混合—积极配置型	20060721	邹唯	嘉实	99.38	1.25	3.91%	50.06%	-8.24%	中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、交通银行
易方达中小盘	股票型	20080619	何云峰	易方达	15.34	1.5837	-2.53%	40.71%	-	中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、民生银行
银华和谐主题	混合—积极配置型	20090427	陆文俊 万志勇	银华	10.96	1.097	-2.92%	-	-	工商银行、建设银行、中国银行、邮政储蓄、光大银行

## 金牛基金追踪



博时平衡配置基金是博时基金管理有限公司旗下第6只基金，该基金设立于2006年5月31日。截至2009年末，博时平衡配置基金的资产规模为36.19亿元，份额为25.6亿份。

### 推荐理由

**推荐理由：**博时平衡配置基金为混合型基金中的保守配置品种，该基金注重股票资产与债券资产的均衡配置。在控制股票仓位和市场系统性风险的前提下，能够顺势进行积极的资产配置操作，较好地回避熊市的下跌风险、分享牛市的上涨收益。

基于设立以来较高的超额收益以及在2008年熊市中优异的抗跌能力，博时平衡配置基金被评为“2008年度同行业领先开放式混合型基金”。2009

年，股票仓位远低于同业的博时平衡配置基金依然有不错的表现。

**投资风格：**博时平衡配置混合型基金在60%的股票配置范围内顺应市场进行了灵活的操作，对市场脉络的把握能力出众：在2006年、2007年、2009年的牛市市场环境中股票仓位达到可配置的上限，充分分享市场收益；而在2008年的熊市和2010年以来的震荡市场中股票配置比例大幅下降，很好地回避了市场的系统性风险。

**历史业绩：**截至2010年2月22日，博时平衡配置基金自2006年5月设立以来累计收益率为178.14%，超越同期上证指数近95.15个百分点。其中在2008年下跌市场中业绩居混合型基金前十，在2009年上涨市场中凭借不到60%的股票仓位获得了超过50%的收益率，在2010年以来的震荡市场环境中业绩亦排名同业前1/3。

**投资建议及风险提示：**作为混合型基金品种中的保守配置品种，博时平衡

配置基金风险级别适中，建议具有中等风险承受能力、期望获得中长期稳定超额收益的投资者关注该基金。作为混合型基金，博时平衡配置仍有较多资产配置于股票，这使得该基金同样面临着股市的系统性风险，因此该基金不适合风险承受能力低的投资者。(天相投资顾问有限公司 闻群 王天明)

责编：姚婧  
美编：韩景丰

## 博时平衡配置：股债平衡 力争长期回报

推荐理由：博时平衡配置基金为混合型基金中的保守配置品种，该基金注重股票资产与债券资产的均衡配置。

投资风格：博时平衡配置混合型基金在60%的股票配置范围内顺应市场进行了灵活的操作，对市场脉络的把握能力出众：在2006年、2007年、2009年的牛市市场环境中股票仓位达到可配置的上限，充分分享市场收益；而在2008年的熊市和2010年以来的震荡市场中股票配置比例大幅下降，很好地回避了市场的系统性风险。

历史业绩：截至2010年2月22日，博时平衡配置基金自2006年5月设立以来累计收益率为178.14%，超越同期上证指数近95.15个百分点。其中在2008年下跌市场中业绩居混合型基金前十，在2009年上涨市场中凭借不到60%的股票仓位获得了超过50%的收益率，在2010年以来的震荡市场环境

中业绩亦排名同业前1/3。

投资建议及风险提示：作为混合型基金品种中的保守配置品种，博时平衡