



■金牛评委特约专栏

2012年股基潜行狙击 债基居安思危



□海通证券基金研究中心 娄静

伴随2011年7月CPI同比见顶回落和GDP增速步入下降通道,目前国内经济已经转入通胀和增长双下行的周期阶段。展望2012年,CPI将继续明显回落,但未来通胀的平均水平并不低,因此政策放松的空间受限。与2008年底政策的“一剂猛药”相比,2012年无论是稳健货币政策还是积极财政政策更像是慢药,货币政策温和调整,财政政策针对性明确,力度不会太大但会通过微调反复“用药”,以确保在经济稳定较快发展的情况下调整经济增长结构。

从股市的表现来看,货币政策中准备金下调的初期,股市可能不会立即有反映,仍然保持筑底或抵抗式下跌态势。而随着针对性明确的财政政策择机颁布,

会在市场中增加相关热点,出现结构性行情。但随着准备金的多次下调和财政政策的颁布可能会引发量变到质变的政策放松行情。特别是当一些经济先行指标出现了拐头迹象,市场会迎来明显的升势。在演绎政策行情后股票市场能否继续取决于宏观经济的改善情况。因此,未来市场可能演绎筑底、上升、震荡的走势。政策刺激能否及时出现决定2012年是否会启动一轮上涨行情,而中国经济能否最终见底回升则决定这种行情能否延续。从板块来看,主题概念股表现突出;政策放松累积和经济先行指标出现拐点的行情中周期股和成长股均有较好的表现,中小市值表现会更好;而当经济回升明确后周期股的表现将好于成长股。当然,如果未来经济回升低于预期,市场将可能重新出现调整,业绩稳定且价值低估或合理的板块可能更加抗跌。

从债市的表现来看,资金面相对宽裕、债券需求大于供给,债市利好环境持续,唯一要确定的是债券的行情空间有多少。海通债券研究团队预计10Y国债收益率下行空间大约在20-30BP,前期的上涨使得空间较大透支,而信用债的空间相对较大,因此应该保持“居安思危”的

警惕。明年债市的机会将集中在上半年,尤其是一季度,随着政策的陆续出台,风险因素对债市的负面影响可能会显现,债市未来走势可以划分为三个段:机会期、平台期、风险期。在机会期和平台期,信用债空间大于利率债,利率债大于转债;在风险期,则转变为转债大于信用债,信用债大于利率债。

总体来看,我们认为2012年股票和混合基金风险与机会并存,整体市场处于估值较低的状态,资金面相对于2011年会有所宽松,但是在经济寻底的过程中,股票的下行风险加大,政策的及时出台和力度对股票市场提振是股混基金获得正收益的重要前提。因此,2012年根据政策出台的时间窗口分批买入,潜行狙击政策导向的结构性和阶段性行情。2012年债券型基金的收益在宽松的政策环境下将会大幅提升,获取正收益的确定性大大增强。但债券市场已经经历了一波较大的上涨,利率债收益下行的空间已经被降低,信用债的空间相对更大。投资者应该居安思危,在2012年特别是上半年债券型基金可作为积极配置的对象。

在选择股票混合型基金时,基金经理的投资管理能力仍是我们关注的重点,但也要了解基金

在不同市场的风格并结合未来市场分析作出最终选择。根据我们对市场环境的分析,第一阶段市场筑底时,周期和成长热点散乱,风格和仓位对基金业绩的影响都相对中性,应该以静制动优先选择各类市场表现灵活的绩优基金。第二阶段当政策累积效应或经济先行指标回暖促使市场上涨时,在绩优基金中优先选择中高仓位中小盘风格的基金。第三个阶段,当经济预期回升甚至超预期时,在绩优基金中选择高仓位偏周期风格基金,当意外的黑天鹅事件出现,经济复苏低于预期,则应以防御为主。

在选择债券型基金时,除了长期管理能力优秀之外,2012年前期应该优先选择高杠杆、长久期、信用债占比较高的债券型基金。随着经济触底回升,股市可能会有所企稳,结构性机会大于系统性机会,此时股票和转债配置较多的债券基金业绩可能表现较好,在具体品种选择上,应该选择那些股票及可转债配置比例较高的债基和选股能力较强的债券型基金。但目前偏债基金的股票投资能力并没有很强的优势,因此投资者也可以将纯债基金和股票混合型基金搭配来获取更好的收益。货币基金收益率将有所下滑,但仍是良好的现金管理工具。

■操盘攻略

兵来将挡水来土掩 交易型基金顺势而动

□海通基金研究中心 单开佳 倪韵婷

交易型基金由于产品条款复杂因此比一般的产品蕴含了更多的投资机会,其投资方法更多的是根据产品的特性顺势而为。我们从中短期操作和中长期操作两个方向对2012年交易型基金的投资进行分析。

中短线操作: 股基等待政策累积效应 债基首选高配信用债品种

适合做中短线投资的基金产品主要包括ETF、股票分级高风险份额和债券分级高风险份额。但相比ETF以及股票高风险份额,债券高风险份额的二级市场交投活跃度稍逊,因而过于频繁的交易可能会带来一定的冲击,因此建议投资者以月度的时间维度进行中期投资。

根据我们的策略,未来市场可能演绎筑底—上升—震荡的走势。政策刺激能否及时出现决定2012年是否会启动一轮上涨行情,而中国经济能否最终见底回升则决定这种行情能否延续。作为适合中短线操作的交易型基金而言,在市场未明确上涨时适合静观其变,政策放松累积或经济先行指标出现拐点时,我们认为中小盘股票将有较好表现,周期股和成长股均有一定反弹力度,因而建议投资者等趋势明朗后,选择中小盘风格指数基金,而当

经济回升明确或超预期,那么周期板块或有一定表现,反之则要回避,因此投资者要密切关注实体经济的复苏情况。从债券市场来看,未来半年的宏观面都将利好债市,存准金的下调将启动债市新一轮行情,从各券种来看,信用债的上行空间更大,因而信用债占比较高的债券高风险份额可能会表现更好。

具体来看,博取上升行情可以选择如中小板、深100等周期、成长和中小市值占比较高的ETF品种,风险承受能力高的投资者也可以利用股票高风险份额操作,具体品种可以选择银华锐进、中证500B;债券高风险份额可以考虑信用债配比较高的富国汇利B,当然我们也要考虑杠杆基金的折溢价率,如果溢价率太高可能会稀释杠杆基金的收益。

此外,对于ETF而言,投资者也可以密切关注风格轮动模型以及套利带来的投资机会。

中长期投资: 左侧仍可布局稳健投资者可配置低风险份额

尽管中长期投资并不能发挥交易型基金的最大优势,但由于产品设计、风险收益的不同,仍有部分交易型基金较适合中长期投资,如封闭式基金以及分级基金中的低风险份额。基于当前市场处于估值底部,市场中长期上涨概率较高,我们认为交易型基金同样有中长期投资机会,建议投资者可以在左侧逐步开

始布局。

股票型封基关注选股能力,债券型封基关注资产配置。我们认为明年市场风格可能类似今年,市场更多呈现结构性机会,因而建议投资者关注选股能力较强的股票型封基,在综合考虑基金历史业绩、基金经理能力以及折溢价、重仓行业等多种因素后,我们建议投资者可关注在成长风格和均衡风格市场中均表现相对较好且当前折价回归收益较高的基金裕隆。由于2011年市场整体震荡向下,传统封基可分配利润较少,因而明年4月左右的分红行情可能将波澜不惊。对于债券型封基而言,基金经理在权益类以及固定收益类的大类资产配置能力是决定业绩成败的关键,明年上半年债市可能会表现较好,尤其是信用债空间

可能更大,因而建议投资者关注信用债占比较高的债券封基,如工银瑞信四季收益。

稳健投资关注低风险份额。低风险份额不承担基金投资风险与收益,每年仅获得约定利息,即低风险份额扮演了出借本金的角色,约定利息为其出借本金所获得的收益,更类似一个固定收益产品,因而对于本金流动性要求不高,但希望定期获得相比银行更高的稳定利息收入的投资者而言,这类基金是中长期投资的不错选择。从具体的品种看,二级市场投资者可关注当前折价较高,临近向下到点折算触发点的低风险份额,如银华金利;也可关注年化回归收益较高的低风险份额,如同庆A、泰达宏利聚利A。银行渠道的投资者可关注定期打开申购赎回且约定收益较高的债券低风险份额。

推荐基金基本资料

基金类型	基金名称	基金经理
传统封基	基金裕隆	温宇峰
债券型封基	工银四季收益	何秀红、江明波
ETF	易方达深100ETF	林飞、王建军
	华夏中小板ETF	唐棕、方军
分级基金	银华锐进	周毅
	信诚中证500B	吴雅楠
	富国汇利B	刁羽、饶刚
	银华金利	王琦
	长盛同庆A	王宁
	泰达宏利聚利A	沈毅、胡振仓

■全景扫描

一周开基

逾三成指基跑赢沪综指

银河证券基金研究中心数据显示,参与统计的269只标准股票型基金上周净值平均下跌1.34%,109只标准指数型基金净值平均下跌1.31%,43只偏股型基金(股票上限95%)下跌1.24%,56只灵活配置型基金(股票上限80%)净值下跌1.13%。债券基金上周净值亦普遍下跌,82只普通债券型基金(一级)和89只普通债券型基金(二级)分别平均下跌0.28%和0.22%。5只长期标准债券型基金净值亦小幅下跌0.03%。

纳入统计的109只标准指数型基金上周无一实现盈利。有38只基金战胜了上证综指,其中表现较好的为华宝兴业上证180成长ETF及其联接基金、建信上证社会责任ETF及其联接基金以及嘉实基本面50指数(LOF),其周净值跌幅均在0.4%以内。(银河证券 宋楠)

一周封基

封闭股基折价率有所收窄

截至2011年12月23日,纳入统计的23只封闭式普通股票型基金上周净值平均下跌了1.28%。其中表现最好的为华安安顺封闭,周净值增长率为0.03%,为唯一一只实现盈利的封闭式普通股票型基金。除此之外,长盛同益封闭、长盛同盛封闭表现紧随其后,净值分别下跌0.23%和0.26%,跌幅较小。二级市场方面,23只基金价格平均下跌0.62%,其中8只实现了价格上涨,价格总体表现优于净值。其中大成景宏封闭上周价格上涨1.68%,为同类基金中二级市场表现最好的基金。23只封闭式普通股票型基金平均折价率为11.15%,折价率较前周有所收窄。

封闭式普通债券型基金(一级)上周净值平均上涨0.07%,仅3只基金净值下跌,总体表现优于开放式一级债基。其中国投瑞银双债债券封闭、富国汇利债券分级封闭和泰达宏利聚利债券分级封闭表现居前,净值均上涨0.20%。(银河证券 宋楠)

一周ETF

ETF净赎回近10亿份

上周,市场围绕2200点一线窄幅震荡,上证指数上周下跌0.90%。ETF基金整体净赎回9.28亿份。场内交易方面,成长ETF上涨0.57%,国企ETF持平,其余均收跌,近四成跌幅逾2%,整体交投较为活跃。

上交所方面,上证50ETF上周申购7.88亿份,赎回7.41亿份,净申购0.47亿份,周成交额为43.28亿元。上证180ETF上周申购10.65亿份,赎回14.31亿份,净赎回3.66亿份,周成交额为16.36亿元。此外,上周申购较多的还包括金融ETF净申购4550万份,380ETF净赎回6920万份。

深交所方面,深证100ETF净赎回6.49亿份,期末份额为302.75亿份,周成交额为28.41亿元。中小板ETF期末份额为14.21亿份,周成交额为4.17亿元。深成ETF期末份额为29.84亿份,周成交额为3.23亿元。(李菁菁)

上证50ETF融券余量激增

上周是ETF基金融资融券业务开通的第三周,据沪深交易所公布数据显示,沪深两市融资融券期间融资买入额、融券卖出量以及融资融券余额持续提升。截至12月22日,沪深ETF总体融券余额达1.76亿元,较前一周末提高23.86%;融券余量为369万份,较前一周末提高8.85%。两融“环比”增速较此前一周明显放缓。

上交所方面,上证50ETF上周末融资融券余额为1.05亿元,融券余量为93.53万份,分别较前一周末提高32.14%和226.46%。上证180ETF上周末融资融券余额为1555.32万元,融券余量为103.38万份,分别较前一周末提高43.21%和66.74%;深交所方面,截至12月22日,深证100ETF融资融券余额为2871.38万元,较前一周末提高25.20%,融券余量为89.74万份,较前一周末下降47.43%。(李菁菁)

责编:李菁菁 美编:王 力