

斩仓却遇暴涨

## 重啤“过山车” 走势难熬增强指基

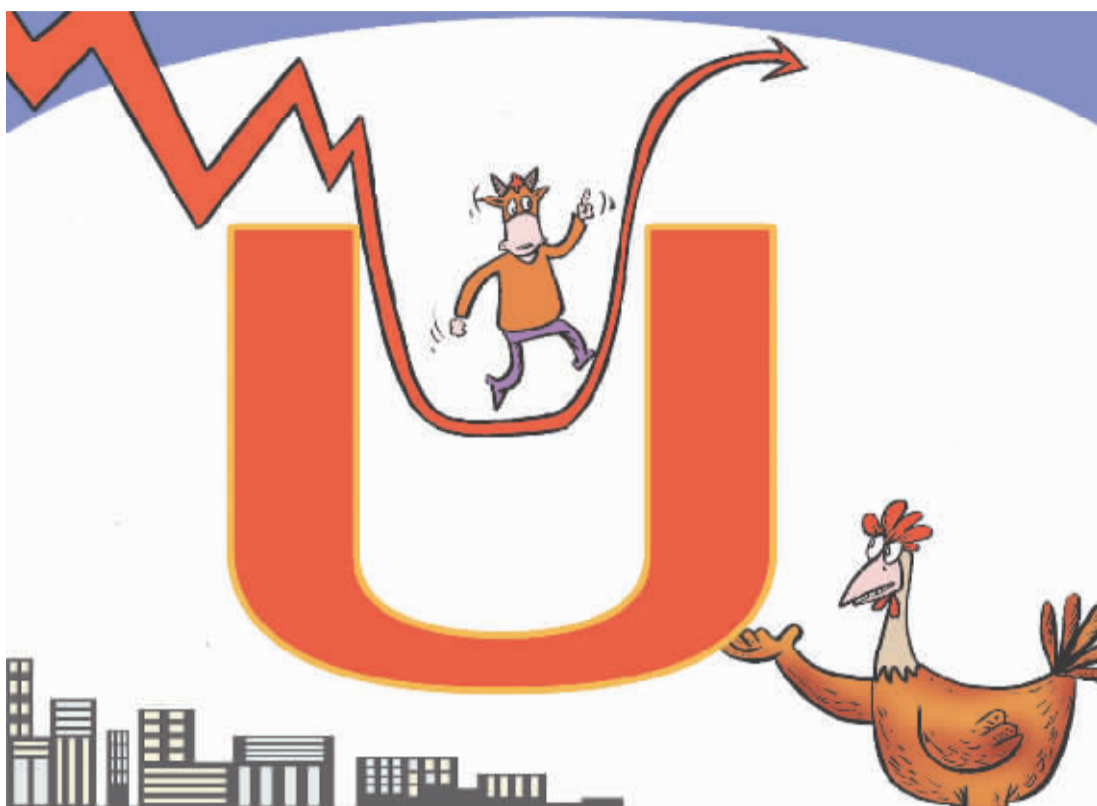
□本报记者 江沂 深圳报道

对于一些增强型指数基金来说,重庆啤酒的大起大落着实令人郁闷。截至2月28日,2月份以来,重庆啤酒一改颓势,累计涨幅超过61.6%。但对于跟踪指数成份股持有重庆啤酒的增强型基金来说,若在年前果断卖掉重庆啤酒,则现在显著跑输比较基准。当然,他们也可以选择重新加仓重啤,但重啤涨势还能持续多久难以估算?对于增强指基的基金经理来说,如何实施增强策略,是一个两难的问题。

## 斩仓遭遇逆转

“重庆啤酒实在不好操作。去年四季度二期临床公告出台后,股价连续跌停,当时我的仓位中就有重啤,根本卖不出去。后来经历了股票的停牌、复牌、打开跌停等过程。为了获得增强收益,我选择把组合中的重啤全部卖出去。随后这只股票跌跌不休,我当时还觉得十分幸运。”深圳一位增强指基的基金经理告诉中国证券报记者。

与全复制的指数基金不同,增强型指数基金预留了一定的灵活性,基金经理可以在一定的仓位规模范围内,对组合做增强操作以赢得增强收益,目标是跑赢基准指数。所以,在今年1月下



CFP图片

旬,“壮士断臂”般卖出重啤似乎是基金经理最为理性的做法。

但到2月份,形势发生逆转。整个2月份,重庆啤酒基本上呈单边上涨的态势,同期市场虽然也出现回暖,但重啤涨幅明显高于市场。这一下,那些前期斩仓重啤的

增强指基,只能眼睁睁地看着自己的业绩表现落后于比较基准。

事实上,重庆啤酒是不少热门指数的成份股。根据Wind统计,目前该股入选沪深300、上证180、沪深300消费、上证消费、上证2100等指数。其中沪深300、上证180

指数均有多只增强型指数基金作为跟踪,而消费类增强指数基金也是基金公司近年来积极发售的品种。

以沪深300增强指数为例,根据海通证券统计,上周沪深300指数增强指基平均累积上涨

4.09%,同期沪深300指数上涨4.37%,增强指基跑输基准0.28个百分点。截至上周末,2月以来,增强指基平均累积上涨7.17%,而沪深300指数累积上涨7.46%,增强指基跑输基准0.29个百分点。尽管市值占比并不高,但重庆啤酒的“非典型”波动,足以让增强指数基金明显落后基准,月度考核不合格。

## 增强收益难求

怎样才能降低跟踪误差?基金经理当然也可以选择买入重庆啤酒。但对于他们来说,跟风买入的风险丝毫不亚于空仓。“如果按照啤酒股的估值水平,重啤在20元左右的价位相对是合理的,目前36元的股价已经偏高。”基金经理告诉中国证券报记者,万一加仓之后再次出现阴跌行情,指数是跟上了,增强收益却更难达到。

也有基金经理认为,2月份以来重啤的一波行情更像是游资所为。从重啤的股东大会看,去年四季度重仓的大基金仓位已经降得极低,相反听闻一些私募参与度很高,私募中也不乏在本轮上涨中跟仓参与的。“历史上银广夏也不是单边下跌的,中间曾经出现诱多行情。所以,很多公募对重啤态度相当谨慎。”这位基金经理说。

## 基金公司熊市突围路线解密

营销服务能力强 产品线完备 产品特征清晰 差异化战略

□本报记者 田露

2010年以来中银基金新基金首发规模屡屡位居行业前列。Wind数据显示,2010年中银基金共发行3只基金,总募集规模为158.07亿元,超越行业当年平均首发规模约32亿元,平均首发规模在全行业中排名第二,首发总规模全行业排名第三。2011年中银基金旗下首只QDII产品,以10.59亿元份额位居2009年末重启QDII业务以来成立的22只传统QDII基金第一名;中银中小盘股票基金总规模达到30.45亿元,大幅超越同期发行偏股型基金10.28亿元的平均募集规模。

中银基金董事长谭炯说:“在激烈的市场竞争下,中银基金制胜的关键之一在于深挖客户需求偏好,研究和开发具有市场竞争力的、适销对路的产品,以优异的业绩树立投资品牌,巩固客户的依存度和忠诚度,与客户共赢。”

## 专业服务提高客户黏性

一方面,中银基金稳扎稳打,其优异的业绩成为撬动规模增长的支点;另一方面,扎扎实实做好客户服务,提升营销的专业性,是中银基金获得投资者青睐的诀窍。

无论是新基金发行还是老基金持续营销,关键还要靠人,提高营销团队的专业能力和职业精神

是中银基金提升营销服务能力的核心动力。谭炯说,人才是中银基金走向卓越的关键,中银基金通过加强领导力建设、完善市场化激励约束机制、建设学习型组织,激发员工的创造力和竞争力。与此同时,中银基金把良好的团队协作精神作为企业文化建设重点。

而一线营销人员的专业性是提高客户“黏性”的关键要素。目前中银基金市场部员工学历基本为硕士。而且通过加强团队内部培训,建立与投研人员定期沟通机制,让一线营销人员把每只基金产品的特点吃透,进而提升销售服务能力。与此同时,中银基金通过发放调查问卷、网上电话访问,对客户结构进行分层,把握客户风险收益偏好,并针对客户特点,帮助他们选择合适的基金产品。

发挥渠道、机构、电子商务营销的合力,鼓励客户长期投资是基金做大做强长远布局。在中银基金,针对机构客户销售占比高达30%;通过详细的数据分析,在重点地区有针对性地加大渠道定投业务推介,中银基金定投近年来增速迅猛。

## 特色发展探索创新之路

如何利用股东的业务特色拓宽发展之路,成为国内基金管理

公司普遍面临的机遇和难题。这不仅是熊市“黑马”突围的秘诀之一,也是确保基业长青而需苦练的内功。

谭炯说:“中银基金将力争成为以‘国际化、一体化、创新化’为突出特色的国内领先的资产管理公司。”

国际化是中银基金公司创新求变的重要基因。中方股东中国银行作为国内唯一一家连续经营百年的老店,是中国国际化和多元化程度最高的银行。外方股东贝莱德是全球最大的资产管理公司,在股票、固定收益投资、现金管理、ETF等领域拥有丰富的投资管理经验,贝莱德带来的国际化视野让中银基金得以利用国际化平台,将中外双方的产品设计、合规管理、风险控制融为一体。

谭炯表示,中银基金公司将深入挖掘中外方股东的潜力,积极开拓国际业务合作机会,加强与股东的联动,更好地满足客户多元化业务需求,除此之外,还要利用股东优势,争取走在行业创新的前列,特色经营、锻造中银基金差异化竞争力。未来中银基金将围绕“以人为本、完善机制、密切联动”三大重点创新发展、转型升级,全面提升公司核心竞争力。

## ■ 中证金牛基金指数追踪

## 中证金牛基金指数跑赢大盘

上周,上证综指涨幅为3.5%,中证金牛股票型基金指数和中证金牛混合型基金指数分别上涨了4.05%和3.78%,两只金牛基金指数分别跑赢大盘0.55个百分点和0.28个百分点。

好买基金数据显示,上周各类型基金全部上涨。其中,指数型基金净值涨幅第一,上涨了4.3%,股票型基金和混合型基金分别上涨了4.18%和

3.64%,债券型基金上涨0.41%。行业方面,上周房地产、家用电器、建筑建材表现居前,金融服务、餐饮旅游、公用事业表现居后。海通证券基金周报显示,上周重配地产板块的基金、重仓地产股票的基金、成长风格鲜明的基金,以及重配煤炭、有色板块的基金均有所表现,而重配金融服务板块的基金整体业绩则相对落后。(曹淑彦)

## 天弘添利A3月2日开放

每3个月开放一次的天弘添利A将于3月2日再次开放。届时,投资者可通过工商银行、邮储银行、招商银行、中信银行、华夏银行等银行及各大券商网点申购。

添利A年化收益率等于1.3倍一年期银行定存利率,按目前利率计算,其年化收益率为

4.55%。其3个月的投资期限较为适中,在提供了较高收益的同时,保障了资金的流动性。而且,添利A的投资起点只有1000元,大大低于银行理财门槛。据统计,2011年添利A的累计收益率达到4.15%,好于大部分理财产品。(曹淑彦)

## 信诚300A隐含年利率约8%

一边是杠杆B份额的连续疯狂涨停,一边是低风险A份额近20%的非常态低折价,信诚沪深300分级基金甫一上市就引发市场关注。天相数据显示,信诚沪深300A折价率已从超20%开始收窄,不过目前折价依然达18%,居同类基金高位。分析师指出,信诚

300A折价率优势明显,未来或将会继续收窄。截至2月27日,信诚300A当前隐含利率(相当于年化收益率)近8%,而同期10年期的AAA级企业债的收益率(2月20日)为5.32%,信诚300A的信用风险几乎不可能高过企业债,相形之下投资价值更高。(李良)

## 大摩华鑫盛军锋

## 震荡市关注主题投资机会

近期股指创下反弹以来新高,板块轮动剧烈,行情节奏不易把握。针对这一背景,大摩华鑫主题优选基金拟任基金经理盛军锋表示,市场从中期来看已经位于底部,目前短期反弹主要受企业原材料库存回补和货币流动性增强支撑。未来行情或将出现震荡,主题投资机会凸显。

盛军锋表示,在经济增长仍保持相对高速和通胀仍未稳定回落的情况下,政策放松的幅度难有较大突破。未来行情出现震荡的概率较大,因此需要利用市场“估值回归”这一核心规律,同时考察基本面的支撑力度,比如可以在配置未来有较大升值弹性的

主题概念个股的同时,配置长期价值持续稳定的股票。

盛军锋归纳出了包括政策制度变革类、经济模式发展类、技术进步成就类、金融创新驱动类和偶发事件驱动类等五大“主题集合”。具体到操作策略上,盛军锋表示,主题投资重在把握时机,因为主题的发生和持续都很灵活,这也是主题投资能在波动市场中战胜传统投资方法的天然优势所在。主题投资的关键在于寻找出那些最为市场接受的投资逻辑,把握主题机会从出现到成熟,再到最后消退的节奏,先人一步进行布局,进行主题之间的合理配置,并做到择机退出。(郑洞宇)

## 金鹰基金邱新红

## 债市仍有确定性机会

金鹰保本基金经理邱新红表示,随着政策面从过去的趋紧转为宽松,债券的牛市还没结束,未来还有较确定性的收益机会。

邱新红认为,政策的主要重心已经从抗通胀转为防止经济过快下滑,虽然1月份的CPI数据略高于市场预期,但随着节日过后食品价格的回落,2月CPI可能回落至3.5%附近,这为宏观政策的微调创造了空间。央行宏观政策可能会进一步宽松,未来降准甚至降息的可能或将进一步打开,流动性趋势会逐步向好,利率空间也会打开,这将对债券市场形成重大利好。短期内,流动性将得到明显改善,短端收益率下降幅

度更大,带动曲线整体陡峭化下移,给利率产品和高评级信用债带来交易性机会。中长期内,信贷扩大、经济提振后,市场风险偏好上升,中低评级信用债投资价值逐渐显现。同时,市场流动性缓解、资金利率回落,也更便于套利交易。

目前,金鹰持久回报分级债基正在募集中。该基金通过分级,B类份额获得了3.33倍的杠杆。邱新红表示,如果债市走牛,投资带有杠杆的分级债基B份额,收益机会很可能远远大于风险。如果是风险偏好较低的投资,建议选择收益相对确定的A类份额。(黎宇文 常仙鹤)

## 护城河理论与轻资产投资

□兴业全球基金 钱敏伟

股市真规则》的作者——晨星公司的帕特·多尔西在2008年出版的一本名为《寻找投资护城河》的书,书中将巴菲特提出的护城河这一概念进行了深入剖析,并循序渐进地向读者展示如何将其运用到投资当中。他概括护城河有四个常见的来源:无形资产、转换成本、成本优势和网络效应,而这正是企业所拥有的独特能力与核心优势。ETF的“T+0”机制能给客户提供更大的灵活选择空间。

中国证劵报:跨市场ETF的推出将对国内ETF的发展有什么样的影响?

房伟力:此次沪深300ETF所探索的模式,可以为今后更多跨市场ETF的推出提供一种借鉴。我们预计,在沪深300ETF推出后,各家基金公司都会加快跨市场ETF的开发进程,跨市场ETF将会大量涌现。

华泰柏瑞基金一直“致力于成为国内ETF专家”,旗下已经拥有2只ETF和1只ETF联接基金。公司也已经储备了一些跨市场ETF产品,特别是一些行业ETF。

轻资产经营对于公司发展的本质来理解,既强调资产的轻重,又强调资本管理与运营效率的提高。若只看重固定资产占比等财务指标,则只能看到表象。轻资产经营体现了一种致力于充分挖掘公司所拥有的所有生产要素潜能和作用的商业模式和战略理念。

那么,如何做动态理解轻资产模式呢?IBM的转型就是鲜活的例子。从1989年开始,IBM就开始不断剥离硬件业务,同时陆续将IT服务公司并购进来,并调动内部研究力量将创新能力高效地转化为IT服务产品,最终公司也从硬件制造商转变为IT服务商。从IBM轻资产化的转型中,我们看到其特有的护城河再度被拓宽,商业模式并非一成不变,必须迎合产业发展的趋势,并最终体现为公司投资价值的提升。

去年,巴菲特买入了IBM股票,并获得了不小的收益。有些人说,企业稀缺的轻资产就是企业重要的护城河,轻资产优势越明显,护城河就越宽,对投资者的吸引力也就越大。

## 华泰柏瑞基金副总经理房伟力

## 根植中国土壤 打造高效跨市场ETF

□本报记者 黄淑慧

这是沪深300ETF在产品设计上面临的巨大挑战。我们为此设计了五、六种方案,每种方案都经过详细的讨论,最终在2009年基本确定了现在的方案。这一方案的核心在于:保持目前单市场ETF“T+0”机制,采用“沪市组合证券+深市现金替代”作为申购赎回对价。因此,对于广大投资者而言,这一产品与单市场ETF极为相似,符合投资者的交易习惯。未来投资者会注意到,我们还在单市场ETF的基础上进行了一定的改进,以更加适应投资者的需求。

中国证劵报:海外市场ETF基本采用“实物申购”,华泰柏瑞对于深市股票采取“现金替代”模式是基于哪些考虑?

房伟力:国内资本市场与海外市场基础性的制度安排存在一定的差异,A股市场的特点在于效率高、投资者参与面广。实际上,在国内ETF推出之初,我们就在海外模式的基础上进行了不少创新。现在推出跨市场ETF,通过

“现金替代”延续单市场ETF所具有的“T+0”特点,是符合中国市场客观实际的方案。实际上,沪深300ETF的“现金替代”方案与单市场ETF不完全一样,将是更有效率的一种形式,这也将是一种新的突破性探索。这种高效的清算交收机制,对于大额投资者、套利投资者、期指投资者、融资融券投资者以及中小投资者都有重要的意义。

从期现套利的角度看,根据国泰君安证券的统计数据,股指期货上市以来,期现套利平均天数以当天居多,其余套利时间2至18天不等,且分布较为均匀。因此,沪深300股指期货合约的投资者需要“T+0”版的跟踪沪深300指数的跨市场ETF。

当前,融资融券业务已成为许多券商、股民、套利投资者关注的新兴业务。在“T+0”设计框架下,当天内即可简便、轻松地实现“从现金到现金”的多次循环,也将方便融资融券业务的实施。比

随着两大交易所先后部署跨市场ETF测试方案,资本市场期待已久的沪深300ETF已经箭在弦上。28日,华泰柏瑞基金副总经理房伟力在参加上交所“跨市场ETF相关业务及技术准备会”时接受中国证券报记者专访。他表示,沪深300ETF将在沪市、深市、股指期货三大市场间建立起简便、高效、优惠的“纵贯线”,有望成为中国资本市场上一大里程碑式产品。

而华泰柏瑞已经摸索后确立的产品方案,没有照搬海外模式,而是在充分考虑中国资本市场现实土壤的基础上作出进一步优化,延续了此前单市场ETF高效的特点。

中国证劵报:从2007年开始筹备沪深300ETF,距今已经五年。推出该产品的主要难点是什么,又是如何解决的?

房伟力:难点主要在于产品方案。沪深两市的证券交易及登记结算系统没有联合运作机制,

## ■ 基金市况

## 两市指基窄幅震荡

□本报记者 李菁菁

28日市场小幅低开午后全天维持窄幅震荡。场内交易型基金方面仅三成收涨,部分中小盘及成长风格的LOF基金涨幅居前,其中,中欧中小盘以3.99%的涨幅领涨场内基金。

28日,上证基金指数收于3959.75点,上涨0.10%;深证基金指数收于4623.85点,下跌0.15%。两市传统封闭式基金逾六成下跌。其中,基金鸿阳下跌1.19%,跌幅最大,其余涨跌幅均不足1%。

创新型基金方面,22只上涨、10只持平、36只下跌。其中,信诚沪深300A上涨2.19%,涨幅最大。长城久兆积极、国泰估值进取分别下跌1.68%、1.41%,跌幅居前。

LOF场内交易基金近三成上涨。其中,中欧中小盘领涨,涨幅为3.99%;大成创新成长涨幅超过2%,涨幅居前。

ETF方面逾半数上涨,但涨幅均不足1%。其中,海富通上证非周期ETF上涨0.96%,涨幅最大;易方达创业板ETF下跌1.70%,跌幅最大。

## 广大大盘业绩领先

□本报记者 黎宇文

受益于有色板块的强势反弹,截至2月16日,广大大盘成长基金年初以来涨幅达到9.58%,在银河证券基金研究中心混合型偏股基金排行榜中名列前茅。

广大基金在研究报告中指出,有色板块的突出表现主要源于国内流动性预期的推动和海外金属价格的上涨。预计短期内板块回调风险较大,但若有所回调,金属价格在美国第三次量化宽松的预期推动下持续上涨,则板块将再次出现投资机会,其中主要看好的投资品种是黄金和小金属。

根据历史经验,在每一轮行情来临或是市场大幅反弹的过程中,资源股尤其是有色板块往往充当领头羊的角色。而广大大盘成长基金去年四季报显示,其股票投资占基金总资产的比例超过85%,而对有色板块持仓比例也较高。分析人士认为,如果A股市场持续反弹,广大大盘有望凭借持仓优势,延续此前上涨势头。