



金牛评委特约专栏

选择风格契合债基获取超额收益

□海通证券 姜静

债券型基金是一种主要投资于固定收益证券的基金产品,与股票型基金相比,具有收益波动小、与股市收益相关性低等特点,尤其适合于风险承受能力较低的个人投资者以及具有资产配置需求的机构投资者。经过近些年的发展,债券型基金数量已逾200只,面对如此众多的备选产品,普通投资者应当如何决策呢?

在绩优债基的基础上,根据风格挑选时下最“受用”的基金或许是个不错的思路。债券可以定期获取约定的息票收益,虽然也会因贴现率起伏而导致市场价格波动,但随着到期日的临近,其价格会逐步向票面价值回归,波动较小且具有更强的趋势性。从投资者结构来看,债券交易集中于银行间市场,该市场仅向机构投资者开放,操作行为相对理性,更容易形成特征化的投资思路和逻辑。综合以上两点,不难看出债券型基金风格特征较为显著,投资者一旦形成对未来市场环境的判断,基于风格特征的延续性,选择与之风格契合度较高的基金产品就有较大的概率在未来获取超额收益。

根据风格特征选债基

投资者可以结合自己对未来市场风格的预测和投资期限长短

制定以下投资策略:策略一,对市场风格把握能力较强的投资者可以先判断未来市场风格,然后选择在该类市场中表现较强的基金,这种策略在实际操作中难度较大,仅适合对市场把握能力很强的投资者;策略二,选择优秀风格基金并长期投资;策略三,选择一个适合自己风格的基金。

海通债券基金风格箱体系包括股债强弱风格箱、久期信用风格箱、风险收益风格箱和收益稳定性风格箱四个部分。股债强弱风格箱衡量基金在股债、债债以及股债相差不大的市场表现,如图1风格箱所示,该基金在股债的市场表现强,而在债债的市场表现较弱。一般来说,在不同市场都能表现较强的债基,多数具备良好的大类资产配置能力;久期信用风格箱衡量基金投资债券的久期和信用,如图2风格箱所示,该基金偏好投资高信用长久期的基金,这种基金在衰退期的中期表现较好;风险收益风格箱衡量基金收益与风险状况,如图3风格箱所示,该基金收益中等但风险也较小。一般来说,收益等级比风险等级高的基金较好,例如低风险中收益、中风险高收益等,投资者获得相同的回报的情况下承担的风险更小;收益稳定风格箱衡量基金收益以及中短期收益排名稳定性状况,如图4风格箱所示,该基金收益较强,收益稳定性中

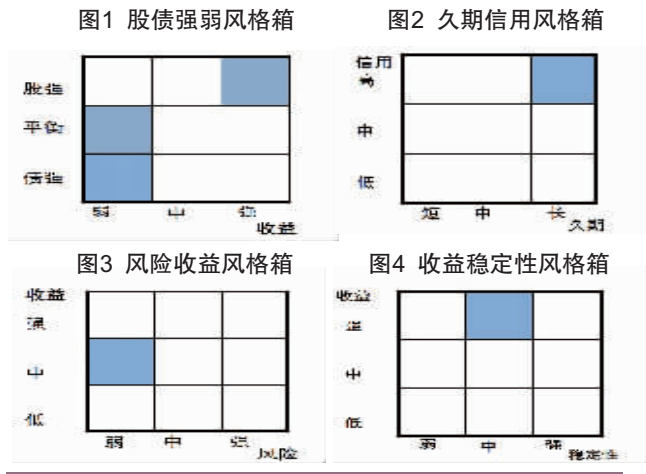
等。一般来说,收益好且稳定性较强的基金较好。

风格偏向权益类资产

自去年7月以来,工业增加值和CPI同比增速均持续下滑,衰退期特征非常明显,但最近我们注意到宏观经济先行指标PMI指数已经连续三月出现反弹,而物价指数却依旧维持下行趋势,这似乎预示着经济周期可能正从衰退向复苏过渡。

此阶段随着去库存化的初步完结,企业盈利开始企稳,市场风险偏好从底部回升,但央行仍有政策空间来进一步刺激经济回

暖,因此该阶段市场风格将逐步向低等级高息信用债及权益类资产过渡,主动型投资者可以选择长欠期低信用、股强债弱风格的产品。这类基金的共同特征是偏好投资于高风险资产而规避低风险资产,在股市行情到来时曾取得过良好收益,利用其风格的延续性可在复苏期内取得超额回报。当然,获取超额收益的关键因素在于对市场风格和环境的准确判断,但任何人都无法做到每次都正确,对于投资期限较长或不具备市场预判能力的投资者而言,挑选各市场中表现较优的基金不失为一个简单而有效的策略。



操盘攻略

□国金证券

王聘聘 张琳琳 张剑辉

短期市场有休整的必要,但同时流动性的适度宽松、经济触底温和复苏、通胀暂时未有大的制约、政策强调稳中求进,环境没有发生根本性变化,总体依然是机会大于风险。建议从基金组合的风格而非仓位角度进行调整,低估值蓝筹风格品种目前仍具积极防御的特征,同时可适当增配成长类风格基金适当平衡。

权益类开放式基金:组合搭配适当转向均衡

年初以来,在政策放松、流动性改善带来的估值修复下,A股市场强势反弹突破2400点,而随后获利盘回吐压力、两会将2012年GDP增速目标调低为7.5%、市场对于“房价还远远没有回归到合理价位”的解读也使市场展开震荡调整。我们认为快速反弹后短期市场有休整的必要,但同时流动性的适度宽松、经济触底温和复苏、通胀暂时未有大的制约、政策强调稳中求进,种种环境因素没有发生根本性变化,市场仍处在机会大于风险的阶段,在市场调整的过程中,可以继续寻找投资机会进行中长期布局。

就基金投资组合的构建,考虑到市场短期休整,但中期来看总体环境依然是机会大于风险,

建议从组合风格而非仓位角度进行调整,风格上可由前期侧重低估值蓝筹的基础上,适当增配成长类风格基金进行平衡。目前来看,低估值蓝筹股风格品种目前仍具积极防御的特征,证监会领导多次表示力挺蓝筹股也进一步增强投资信心,包括对于金融、汽车、煤炭等行业侧重持有的基金可进行关注。同时,经济增长调结构背景下,前期调整了较长时间的消费类风格、新兴成长主题基金有望活跃,对于此类风格品种可适当持有平衡组合风格。

最后,随着上市公司年报的披露,增速相对确定、高成长性个股估值仍有一定幅度的提升空间,在相关品种的选择上可考察选股能力,同时,在管理层着重引导和强调上市公司分红的背景下,现金分红也将成为年报披露的看点,投资者可阶段关注红利风格的偏股型基金。

固定收益类基金:关注中低评级品种

3月初以来债市收益率小幅震荡,主要是缘于在前期基本面过度悲观预期得到一定程度的向上修正之后,市场需要等待实体经济数据验证。从这个角度看,一旦不确定性消除,基本面的情况只要没有明显背离市场前期的判断,收益率很难在之前的基础上具备回落空间。同时,资金

面对市场的推动作用,在2月底到3月初以来的时间里已经充分体现出来,后续将很难再现明显的边际推动作用。因此,我们认为,短期收益率可能仍旧保持小幅波动格局。

就基金投资组合的构建而言,在当前股市和债市均以震荡为主的 market 环境中,结合近期新股上市首日的出色表现来看,建议对于债券—新股申购型品种给予更多关注。券种选择方面,经过前期大幅反弹后,高评级品种持有期价值有一定削弱,随着基本面的反弹以及由此引致的风险偏好提升,债市投资开始由高等级品种向中低等级品种转换,相关侧重产品可重点关注。综合历史业绩表现、基金经理风险控制水平,以及管理人打新能力等因素,侧重关注方达强债、工银强债、鹏华丰收、中银增利、建信增利等基金。

此外,货币基金今年以来高收益主要来源于协议存款,而协议存款大多是在元旦或春节时配置的,距离到期还有一段时间,这部分收益已经锁定,短期内仍将为货币基金的高收益现状提供支撑,同时,在降准带来资金面逐步改善的环境中,短期债券收益率的下行也有利于增厚货币基金的资本利得收益。因此,我们认为,此次央行降准短期内不会对货币基金造成大幅

冲击,未来一到两个月货币基金收益率仍有可能维持在相对较高的水平。

封闭式基金:从折价和业绩出发,关注优势品种

3月以来传统封基二级市场表现出较强的超额收益能力,使得折价率有所回归,但其中部分产品仍具备相对折价优势,尤其是年初以来我们看到传统封闭式基金的盈利能力并不差于开放式股票型基金。目前来看半数产品的静态到期年化收益率上升至6%以上,投资者可结合基金投资管理能力和折价率优势的品种,从个体角度出发,可适当关注的产品如开元、景宏、兴和、普丰、裕隆等产品。

随着前期市场反弹,场内杠杆基金的建仓速度也在加快,去年底成立的泰达500、长盛同瑞中证200、银华中证资源以及今年2月前后成立的长城中小300、信诚沪深300几只指数分级基金从与跟踪指数拟合的结果来看,基本完成建仓。对于风险承受能力较高且对市场有较好把握的投资者,可结合市场风格、溢价水平、杠杆率短线波段操作,在市场调整完成后适当关注溢价率仍有上升空间且已完成建仓的基金,如中小盘成长风格的泰达进取、蓝筹风格的同瑞B、跟踪资源指数的银华鑫瑞等。

全景扫描

一周开基

股基跌幅小于大盘

A股市场在周三尾盘骤跌,全周主要指数均下跌,上证综指下跌1.42%,沪深300跌1.53%。根据中国银河证券基金研究中心三级分类标准,参与统计的283只标准股票型基金上周净值平均下跌0.26%,120只标准指数型基金净值下跌1.39%,43只偏股型基金(股票上限95%)下跌0.18%,59只灵活配置型基金(股票上限80%)净值下跌0.25%。债券基金保持涨势,81只普通债券型基金(一级)和93只普通债券型基金(二级)上周净值分别上涨0.12%和0.07%。

上周A股市场各行业表现分化较大,消费类行业表现相对较好,而前期业绩持续较优的信息电子行业上周则出现调整跌幅较大,地产行业更是遭遇重挫。体现在基金业绩上,消费类行业指数基金或重仓医药、食品等行业股票基金表现较好。如易方达医疗保健行业股票、汇添富医药保健股票上周净值分别上涨5.48%和4.55%,位居全部标准股票型基金收益排名榜首。而重仓电子、地产等行业行业指基或股票基金则跌幅较大,如招商深证TMT50ETF净值下跌2.59%。(银河证券 宋楠)

一周封基

折价率继续扩大

截至2012年3月16日,纳入统计的25只封闭式普通股票型基金周净值平均下跌了0.49%,跌幅大于开放式股票型基金,5只基金盈利,其余亏损。其中国泰金泰封闭以1.90%的周净值增长率列该类基金业绩排名榜首。二级市场方面,25只老封基价格平均下跌0.65%,表现不及净值,折价率延续前周态势继续扩大至13.09%。

与开放式债基类似,封闭式债券型基金上周净值全面上行。高杠杆的博时裕祥债券分级为上周表现最好的封闭式一级债基,周净值增长率达2.73%。以基金资产总值比资产净值作为衡量债基杠杆比例的指标,则博时裕祥杠杆比近4倍,为杠杆比例最高的债券型基金之一。价格表现方面,债基二级市场总体走势强于股票。(银河证券 宋楠)

一周ETF

上证180ETF大幅净申购

上周市场震荡下跌,上证综指上周下跌1.42%。ETF方面上周逆市总体净申购7.77亿份。ETF二级市场方面逾九成下跌,深TMT、龙头ETF等10只基金跌幅超过2%。

上交所方面,上证50ETF上周申购6.8亿份,赎回5.12亿份,净申购1.68亿份,周成交额为37.11亿元。上证180ETF上周净申购7.2亿份,周成交额为20.48亿元。此外净申购较多的还有新兴ETF上周净申购2650万份,成长ETF和红利ETF上周分别净赎回0.51亿份和0.17亿份。

深交所方面,深证100ETF上周净申购3800万份,期末份额为327.12亿份,周成交额为31.73亿元。中小板ETF上周净申购3050万份,期末份额为1186亿份,周成交额为7.58亿元。(李菁菁)

ETF两融余额沪降深涨

交易所数据显示,截至3月15日,两市融资融券余额达2.32亿元,较前一周末的2.39亿元下降2.72%。两市融券余额为4728万股,较前一周末的4998万股下降5.40%。

据统计,截至3月16日,上交所方面,ETF总体融资融券买入额为2.80亿元,融资融券卖出量为5033万股,融资余额、融券余额较前一周末均出现小幅下降,分别为1.43亿元和1814万股。其中,上证50ETF融资余额较前一周末小幅下降,为9090万元,融券余额为328万股,较前一周末下降逾六成;上证180ETF融资余额较前一周末下降两成,为4551万元,融券余额小幅下降,为965万股。

截至3月15日,深交所方面ETF总体融资融券买入额为3694万元,融券卖出量为4355万股,融资余额、融券余额较前一周末均有所提高,分别为8970万元和2914万股。(李菁菁)