

基金风向标

投资驿站

投资标的难寻 基金苦守强势股

万家信用恒利纯债拟任基金经理朱虹：信用债布局良机来临

□本报记者 黄淑慧

上周医药、白酒以及电子等前期强势板块的补跌给市场带来沉重压力，但苦于在目前市场环境很难找到合适的投资标的，多数基金仍然表示，尽管短期强势股具有回调风险，但近期来看，仍需要重点把握具有业绩确定性的行业或公司，最终基金很可能仍抱团在此类板块上。

弱势短期难逆转

A股2453家上市公司中报已全部披露完毕，从报告中可以看出，上半年A股上市公司整体净利润出现负增长，只有一半左右的上市公司实现了净利润同比增长。经济增速逐渐放缓，导致上市公司整体盈利能力不断下滑。

相当一部分基金认为，这种盈利下滑已有愈演愈烈之象，短期内预计难以得到改观。在此背景下，A股市场仍将延

续弱势格局。

天治基金宏观策略分析师寇文红分析认为，目前主要工业行业仍然处于主动去库存阶段，虽然部分行业库存已经显著下降，但有些行业库存仍然较高，表明经济整体处于去库存阶段的尾端。各行业尤其周期类和中游投资类行业的PPI依然有下跌空间，企业盈利也将继续下滑。并且从长期看，虽然去库存已经完成大半，但是去杠杆才刚刚开始，去产能还尚未开始。

兴业全球基金专户投资经理王明旭表示，当前来看，产能过剩、出口需求下滑、劳动力成本上升等因素对企业盈利能力的负面影响尚未完全显现，经济将经历漫长的寻底过程。如果短期内没有来自政策方面的强烈刺激，市场弱势格局很难出现逆转性的改变。

抱团业绩明确板块

在目前行情下，在行业配

置上选择业绩稳定的行业，精选有业绩支撑的个股，仍是基金的主流策略。然而，近期强势板块的调整也给基金投资带来了巨大的压力。诸多基金经理也感慨到，目前投资标的稀缺，即便强势股出现调整，基金也是无处可逃。

有基金经理透露，前期有超额收益的板块出现短期回调很正常，短期内的确会对前期强势板块进行适当减持。但调整压力释放后，这些增长性相对明确的品种仍将是“抱团取暖”的主要方向。其实，市场未来投资的大方向在哪里也很清楚，只是短期操作上仍可能受到弱市悲观情绪的影响。

博时新兴成长基金经理李培刚表示，从未来操作上看，主要是在调整中逐步买入长期受益经济转型的行业，包括大消费、文化传媒、农业科技、环保等领域。在投资过程中，要寻找那些能穿越经济周期而实现较高增长速度的股票进行长期投资。

诺德基金一位基金经理也认为，单从三季度来看，消费板块强者恒强的局面可能还会持续。这种市场风格将会更加考验投资者的选股能力，只有那些具有真实业绩支撑的公司才能够安然度过“严冬”，而只有“转型之名”而无“转型之实”的概念题材股最终会被抛弃。在未来相当长的一段时间，那些能够分享和促进未来中国经济转型和稳定增长的行业将会受到持续关注，其中处于产业链核心环节、竞争地位不断提升并能保持盈利持续增长的行业龙头公司将会是投资者的宠儿。

汇添富基金认为，尽管扭转经济疲软格局还需要时间，但适度放松垄断、鼓励民营、提高效率、改善收入分配以促进消费等积极举措仍可以期待。建议关注政策导向，探讨各行业是否存在新的机遇，对于因此受益、能获得持续稳定扩张并具备市场化竞争能力的环保、医药、新兴技术等行业重点关注。

基金主动减仓1.92个百分点

□万博基金研究中心 马永谱 王荣欣

截至8月31日主动型股票方向基金平均仓位为79.15%，与前一周的平均仓位82.14%

相比下降2.99%，其中主动减仓1.92个百分点。主动型股票方向基金的平均仓位于2012年7月以来开始出现小幅主动减仓迹象，目前仓位79.15%，与历史仓位比较来看处于中等偏低水平。

截至8月31日，46只基金(占比11.8%)仓位低于70%，119只基金(占比30.6%)仓位介于70%-80%，140只基金(占比35.9%)仓位介于80%-90%之间，85只基金(占比27.2%)

的仓位高于90%。上周共59.4%的基金主动减仓5%以上，26.2%的基金主动减仓5%以内，13.5%的基金主动加仓5%以内，0.9%的基金主动加仓5%以上。

万家信用恒利债券型基金投资价值分析

中国银河证券基金研究中心 宋楠 基金分析师

一、万家信用恒利债券基金产品特点分析

万家基金管理有限公司旗下固定收益类产品今年以来业绩表现优良。万家基金即将推出一只专注投资信用债的纯债基金——万家信用恒利债券型基金(下文简称“万家信用恒利”)，该基金具有如下基本特征：

1、投资范围

主要投资于国债、金融债、公司债、企业债、可转换债券、可分离交易的可转换债券的纯债部分、债券回购、央行票据、短期融资券、资产支持证券、中期票据等固定收益品种。该基金不投资股票，为纯债型基金。值得一提的是，该基金对可转债的投资也进行了限制。

2、资产配置

投资于固定收益类资产的比例不低于基金资产的

80%，其中对信用债券的投资比例不低于固定收益类资产的80%；现金或到期日在一年以内的政府债券的投资比例不低于基金资产净值的5%。

3、业绩基准

万家信用恒利业绩基准为中债总全价指数(总值)。该指数样本综合反映我国债券市场的整体价格和回报情况，具有良好的市场代表性、较强的权威性和市场影响力，可以较好地体现该基金的投资特征。

4、分类及风险收益特征

根据银河证券基金分类体系(2012版)，万家信用恒利符合长期标准债券型基金的分类标准。其预期风险与收益低于股票型基金、混合型基金，但高于货币基金。

万家信用恒利基金属于纯债类基金，不参与权益市场投资于债券本身的研究和投。相较普通债券型基金

来说，该基金预期收益将更为平稳。(见表1)

二、万家信用恒利基金管理人分析

(一)万家信用恒利基金经理

拟任基金经理朱虹女士，经济学硕士，2007年1月至2009年4月曾任长城保险股份有限公司债券投资助理。2009年4月至2011年12月在天弘基金担任基金经理、投资决策委员会委员，管理天弘添利分级债券投资基金和天弘永利债券投资基金。2012年1月加入万家基金，任固定收益部副总监、投资决策委员会委员。

朱虹女士研究投资经验丰富，其所管理的基金过往业绩优异。其管理的天弘添利分级债券基金在2011年获得的2.14%净值增长率，成为为数不多的当年获得正收益的基金之一，超同期同类基金平均约1.54个百分点。优良的过往业绩和丰富的投资经验有助于提升万家信用恒利基金的收益预期。

(二)万家基金固定收益团队

万家基金固定收益团队目前有5名基金经理、3名研究员以及4名债券交易员。团队中专业化的人才配置，成员各

表2 万家旗下固定收益产品今年以来业绩表现优异

Table with 5 columns: 基金代码, 基金简称, 分类, 今年以来净值增长率, 排序, 同类平均水平. Rows include 519186, 161902, 161908, 519508.

数据来源：中国银河证券基金研究中心，数据截止至20120817

司其职分工明晰。万家旗下固定收益类基金今年以来业绩表现优异，其中封闭式一级债基万家添利债券分级和货币基金万家货币在今年以来分获14.11%和3.068%的净值增长率，均列同类基金收益率排名榜首。

万家信用恒利基金为信用债基金，信用类债券是基金资产配置中占比最高的券种。随着信用债规模快速增大，以及高收益债的不断推进，信用风险成为影响信用债最重要因素之一。万家固定收益团队自建成熟完备的信用评级体系，严格控制投资风险，深入挖掘不同资质信用债券背后的投资价值，是信用债基金持续稳定投资运作的基础所在。(见表2)

三、投资建议和风险提示

万家信用恒利债券型基金为万家旗下第一只专注于信用债的基金，该基金为一只长期标准债券型基金。当前经

济不确定性仍旧较大有利于债市基本面，此为债券投资的基础。具体到信用债投资方面，首先从估值角度上看，经过前期调整，企业债、中票等关键期限品种信用利差已经回升至历史均值之上，甚至有的品种利差已经升至历史3/4水平，前期紧张的估值压力大幅减轻。第二，随着经济拐点的临近，在反弹初期受益于企业盈利好转信用风险下降，具有信用利差安全垫的信用债表现通常优于利率债。信用类债券基金在未来仍有一定投资机会。

万家基金固定收益团队具备了专业化的人才配置，成员各司其职，分工明晰。其旗下固定收益类基金今年以来业绩表现优异，其中封闭式一级债基万家添利债券分级和货币基金万家货币在今年以来分获14.11%和3.068%的净值增长率，均列同类基金收益率排名榜首。除此之外，万家固定收益团队还自建成熟完

备的信用评级体系，严格控制投资风险。

万家信用恒利基金属于纯债类基金，不参与权益市场专注于债券本身的研究和投资。除此之外，该基金还对可转债的投资进行了限制。相较普通债券型基金来说，该基金预期收益将更为平稳。适合风险承受能力较低的投资。

同时，该产品是以债券为主要投资品种的基金，其业绩较大程度上受到债券市场本身波动的影响。另外，该基金以信用债为主要投资品种，当市场出现集中性信用事件时，该基金业绩可能出现较大波动。投资者需充分注意上述风险。关于该基金更详细的资料，请查阅基金招募说明书和发行公告。

免责声明：

本报告所载内容仅供客户参考使用，不构成对客户投资建议，并非作为认购基金的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。