



金牛评委特约专栏

追求合理收益 理性择基

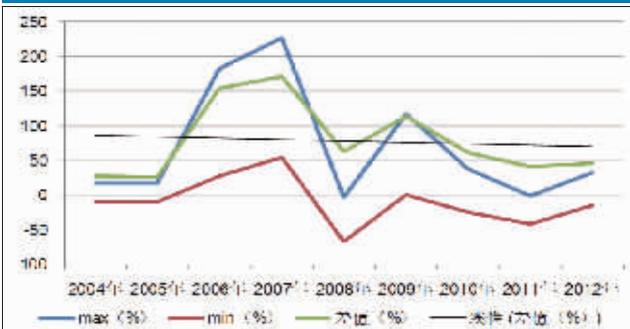
天相投顾 张春雷

据天相统计,截至2012年末我国基金资产规模已达2.87万亿元。近9年来的基金业绩,一方面表明了其专家理财特征,为投资者带来了超额收益;另一方面也体现出投资管理能力和差异明显,业绩分化严重,有的基金年度收益超过2倍,也有的基金年度跌幅超过50%。即将于2013年6月颁布实施的新基金法,将进一步放松管制,有望引领基金业创造一个新的发展高度。但随着基金发行主体的多元化和基金产品的快速增加,投资者选择基金的难度也将大幅提升,以史为鉴,本文将从基金历史业绩变化趋势的视角,为投资者总结规律,便于择基。

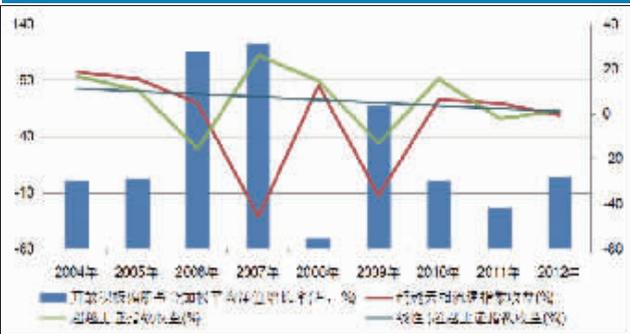
本文重点研究开放式积极投资偏股型基金(不含指数型、保本型),因为这些基金的特点是获取相对超额收益为目标(即:市场上涨时,获取比市场平均水平更高的收益;市场下跌时,比市场平均水平跌幅要小;但并不要求一定要获取正收益)。我们用开放式积极投资偏股型基金的加权平均净值增长率来代表基金的平均业绩,用同期天相流通指数(对所有A股采用流通股本加权计算得到的指数)及上证指数的涨跌幅分别代表同期市场平均收益情况,观察超额收益(基金平均业绩减去同期市场涨跌幅)的变化情况,得出如下结论:

开放式积极投资偏股型基金超额收益整体呈减小趋势,且趋于0。从2004年至2012年,各年度开放积极偏股基金相对天相流通及上证指数超额收益的变化情况看,整体呈下降趋势,且

开放积极投资偏股基金业绩分化演变情况



开放式偏股型基金相对天相流通及上证指数超额收益变化情况



在2012年度基本降至1个百分点左右。这一结论表明,伴随着全流通时代的来临及投资者参与主体的多元化,A股市场的博弈格局已发生明显变化,基金整体获取超额收益变得愈加困难。经历牛、熊市的洗礼后,投资者择基时应更加理性,适度降低收益预期,懂得风险与收益的匹配,追求合理收益水平。

另外,我们发现不同市场环境下,获取超额收益的难易程度存在差异。在牛市(如:2006年、2007年、2009年)中主动管理基金

整体获取超越市场平均收益的难度较大。因此,当牛市来临时,投资者选择优秀指数基金投资,或许是较佳选择,即省钱、又省力还省心,并且能获得不错收益;但在熊市和震荡市中,主动管理基金整体获取超额收益相对容易。此时,应优先选择管理能力出色的主动管理型基金。

长期持有仍是基金较好投资策略。我们统计了截至2012年12月31日,最近一年、三年、五年、九年的开放积极偏股基金加权平均累计净值增长率,发现期限越长

的投资,获取超额收益的概率越高,且超额收益越大,这一现象表明只要所持基金的基本面(如基金经理、公司股权等)没有发生明显不利变化,每年净值增长率能达到行业平均水平,长期持有应该可以获取不错收益。

基金业绩分化整体出现缩小趋势,但仍差异明显。我们也统计了自2004年至2012年,各年度开放积极偏股基金最高收益与最低收益基金的业绩情况,并通过两者的差额(最高-最低),来反映基金业绩分化的演变趋势。从长期趋势看,基金业绩分化出现了小幅缩小趋势,但仍差异明显,2011年、2012年这两年业绩差异基本处于40%以上水平。这一方面表明,在竞争激烈的市场环境下,基金公司普遍重视投研,管理能力差异有所减小;但另一方面,40%以上的业绩差异,也表明差异巨大,且随着基金产品备案制的实施,产品数量快速增加后,基金业绩分化或进一步加剧(2012年比2011年已有所扩大),投资者择基难度将有所增加,因此可考虑从基金研究、评价机构获取研究资讯或咨询的方式,辅助进行投资决策。

另外,我们也统计了截至2012年末,最近一年、三年、五年、九年的开放式积极投资偏股型基金加权平均累计净值增长率业绩分化的变动情况,结果发现累计时间越长,业绩最好基金与业绩最差基金的差异越显著。这也表明,我们坚持长期投资的必要性和研究的价值,因为如果选错了基金且不及时纠正,投资结果将差异明显。

全景扫描

一周开基

QDII基金领跌

上周上证指数报收2432.40点,周涨幅为0.55%。上周市场缩量震荡上扬,短期技术面依旧向好。策略方面建议波段操作,关注灵活、稳健、选股能力强的基金。银证证券数据统计,328只标准股票型基金周净值平均上涨2.50%,122只标准指数型基金净值平均上涨1.68%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨2.44%,71只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨2.32%,34只股票型分级子基金(进取份额)净值平均上涨4.51%。债券基金上周表现良好,94只普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.58%,122只普通债券型基金(二级)上周净值上涨0.66%。

328只标准股票型基金上周受市场影响仅2只下跌。其中,富国高新技术产业股票表现最优,上涨6.22%,122只标准指数型股票基金八成上涨。QDII基金仅QDII成熟市场股基和商品基金小幅上涨,其余全部下跌。上周债基方面表现良好,普通债券型基金(一级)基金表现优异。其中,华商收益增强债券(A类)表现最优,上涨2.81%。(银证证券)

一周封基

股基折价率小幅收窄

上周封闭式基金股基中,国泰估值分级进取封闭(B级)上周涨幅8.48%,反弹行情下杠杆基金表现良好,但其波动率同样巨大,更适合风险承受能力与操作水平较高的投资者。截至2013年2月8日,纳入统计的24只封闭式普通股股票型基金周净值平均上涨1.93%,平均价格涨幅2.23%,平均折价率为10.10%,折价率小幅收窄。从净值表现来看,国泰鑫鑫封闭表现最好,周净值上涨3.55%。

封闭式债基方面,纳入统计的32只封闭式普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.48%。其中,浦银安盛增利债券分级封闭表现最优,周净值上涨1.51%。价格方面,封闭式一级债基价格上涨0.36%,平均折价率0.24%,较前一周微幅收窄。封闭杠杆债基方面表现良好,封闭式债券型分级子基金(进取份额)周净值平均上涨1.29%。(银证证券)

一周ETF

上周ETF量价齐升

上周市场高位震荡,上证指数上涨0.55%。两市ETF基金二级市场逾八成收红,平均上涨1.87%,10只涨幅超过4%,均为中小规模的ETF基金。上周ETF基金总成交额达230.52亿元,再创年内新高。两市ETF出现连续第五周净赎回,上周总净值赎回2.311亿份。其中,中小等权ETF净赎回9600万份,规模缩水近四成。

上交所方面,上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF上周分别净申购0.12亿份和2.53亿份,上周分别成交45.86亿元和78.95亿元。上证180ETF上周净赎回2.67亿份,成交16.57亿元。深交所方面,深证100ETF上周净申购2.05亿份,期末份额为308.66亿份,周成交额为29.23亿元。(李菁菁)

ETF融资余额再创新高

交易所数据显示,截至2月7日,两市ETF总融资余额为41.85亿元,再创历史新高。融券余额较前一周环比下降三成,为2.94亿份。

上交所方面,ETF总体周融资买入额为8.67亿元,周融券卖出量为5.79亿份,融资余额为39.52亿元,融券余额为1.80亿份。其中,上证50ETF融资余额为4.33亿元,融券余额为4650万份;上证180ETF融资余额为3.66亿元,融券余额为4277万份。深交所方面,ETF总体周融资买入额为7500万元,融券卖出量为1.66亿份,融资余额为2.33亿元,融券余额为1.14亿份。其中,深证100ETF融资余额、融券余额分别为8368万元和6985万份;嘉实沪深300ETF融资余额、融券余额分别为7674万元和1383万份。(李菁菁)

责编:李菁菁 美编:王力

操盘攻略

均衡风格 继续超配权益类基金

海通证券 王广国

市场从去年12月份开始上涨持续至今,经济持续复苏;IPO暂停发行,改变供求关系;投资者对未来制度红利和改革红利赋以极大的期望成为支撑市场上涨的重要因素。以上三点因素增加了投资者乐观的预期,但是这些因素在未来的市场演绎中也会“成也萧何,败也萧何”,未来市场出现转向也是基于以上的因素发生改变:经济复苏中断,披露数据恶化;通胀快速上行,投资者对紧缩预期再起;IPO等重新启动;政策面出现低于预期或者对房地产行业的调控超出预期。2月经济数据和政策处于“真空”期,支撑本次上涨的逻辑发生改变的概率较小,2月继续超配权益类基金资产,市场调整提供买入的机会。一季度内债市资金供给具有充足的保障,债券基金仍有一定的机会。

大类资产配置

我们对积极型、稳健型以及保守型三类不同风险承受能力的投资者给予资产配置比例的建议。权益类基金(包含股票、混合型基金以及交易型基金)的配置

比例区间,分别为积极型配置区间60-100%、稳健型30-80%、保守型10-40%,权益类资产均衡配置比例分别为80%、55%和25%。当判断市场上涨概率较大时,我们会在权益类基金上配置较高的比例,反之则降低比例。2月份继续超配权益类基金资产。

积极型投资者可配置90%的权益类基金和10%的债券型基金。其中,权益类基金中配置65%的国内主动型股票混合型基金、10%的QDII基金、15%的指数型基金;稳健型投资者可配置70%的权益类基金和20%的债券型基金和10%的货币市场基金。其中,权益类基金中配置50%的国内主动型股票混合型基金、10%的QDII基金、10%的指数型基金;保守型投资者可配置35%的权益类基金、45%的债券型基金和20%的货币市场基金。其中,35%的权益类基金包括30%的主动型股票混合型基金和5%的QDII基金。

股混开基

基于2月份出现改变市场上涨逻辑的事件概率较小和关注早周期向中上游过渡的投资机会的判断,2月份周期风格和价值风格基金可继续持有。其中,周期风格中

包括两类基金:早周期向中游过渡的投资机会,以地产、基建、汽车、工程机械等为主要配置对象的基金;经济复苏与全球货币宽松带来的投资机会,以有色、采掘业等资源品为主要配置对象的基金,该类基金战术持有。此外,成长风格是市场永恒的主题,特别是市场在大盘蓝筹板块带动下大幅上涨后,成长板块也会随之结构性活跃。我们选择选股能力突出、长期管理业绩良好的基金经理管理的基金作为战略持有。整体而言,2月份超配权益类基金资产,基金风格方面均衡配置。随着市场的活跃,部分LOF基金也开始活跃,对于投资主动性基金的投资者也可关注LOF基金的投资机会。

QDII基金

2月份继续关注投资区域比较分散、以成熟市场为主要投资标的、资产配置作用突出的QDII基金:广发标普全球农业指数、富国全球顶级消费品以及跟踪美国市场指数的博时标普500基金。

债券基金

本轮宏观经济复苏相对缓慢,不支持债市的趋势性行情,

不过配置型资金推动的阶段性行情确定性较强,一季度是债券型基金性价比最高的投资区间。除此之外,债市全年净价机会不大,抓住息票回报是更为实际的选择。2月份债券品种选择上,优选基金经理作为基础,主动型投资者可以选择高债券仓位+高等级信用债占比高+平均久期较短的债券型基金,以此来把握1季度的债市确定性机会,投资期限较长且风险承受能力一般的投资者可以选择重仓息票利率较高+平均久期较短的债券型基金。

货币基金

四季度以来,偏紧的流动性状况出现明显改善。各层次利率中枢出现了较为明显的下移,从银行间市场、理财产品市场和信托投资收益率来看均是如此。央行货币政策偏向宽松、经济好转和微观企业现金流改善是主要原因。现阶段央行继续保持资金面相对宽松态势是大概率事件。在市场利率下移的情况下,货币型基金的收益会受到一定的影响。但是货币型基金作为现金管理工具仍是较好的选择。