招商证券五星级基金跟踪点评（2013年一季度）

□招商证券研发中心基金评价与研究小组

一、本期评级结果综述

2013年一季度，A股市场各主要指数先升后回。截至3月29日收盘，上证综指、沪深300指数、深证成份指数的单季涨幅依次为：-1.43%、-1.10%、和-2.49%。与股票指数相比，偏股型基金一季度的投资回报略胜一筹，股票型基金、混合型基金、和传统封闭式基金的平均回报依次为5.50%、4.73%、和3.99%。一季度债券市场继续向上，中债总财富指数单季累计上涨1.22%，其间债券基金平均上涨3.23%。

本期入选招商证券五星评级的基金共计39只，其中包括两只封闭式基金、17只股票型基金、15只混合型基金、和5只债券型基金。

本期调入五星级的基金包括：景顺股票、景顺增长、上投动力、景内需贰、兴全责任、易方达科讯、泰达市值、德盛红利、上投先锋、上投双核、泰达预算、华富价值增长、嘉实成长、中海蓝筹、上投双息、浦银收益A和工银强债A。（表1）

表1：本期五星级基金调出调入情况（计算截止日：2013年4月26日）

代码	简称	2013年一季度评级	2012年四季度评级	基金类型
本期调入五星级：				
260104	景顺长城	★★★★★	★★★★	股票型
260108	景顺增长	★★★★★	★★★★	股票型
377010	上投动力	★★★★★	★★★★	股票型
260110	景内需贰	★★★★★	★★★★	股票型
340007	兴全责任	★★★★★	★★★★	股票型
110029	易方达科讯	★★★★★	★★★	股票型
162207	泰达市值	★★★★★	★★★★	股票型
357001	德盛红利	★★★★★	★★★★	股票型
378010	上投先锋	★★★★★	★★★★	股票型
377020	上投双核	★★★★★	★★★	混合型
162206	泰达预算	★★★★★	★★★★	混合型
410007	华富价值增长	★★★★★	★★★	混合型
070001	嘉实成长	★★★★★	★★★★	混合型
398051	中海蓝筹	★★★★★	★★★★	混合型
377030	上投双息	★★★★★	★★★★	混合型
519101	浦银收益A	★★★★★	★★★★	债券型
185105	工银强债A	★★★★★	★★★★	债券型
本期调出五星级：				
090010	大成优选	★★★★	★★★★★	股票型
379010	上投中国	★★★★	★★★★★	股票型
500005	富国新兴	★★★★	★★★★★	股票型
090016	大成蓝筹	★★★★	★★★★★	股票型
519994	长城成长	★★★★	★★★★★	股票型
213008	宝盈策略	★★★★	★★★★★	股票型
450004	国富价值	★★★★	★★★★★	股票型
519996	交银主题	★★★★	★★★★★	股票型
070011	嘉实稳健	★★★★	★★★★★	混合型
166002	宝盈鸿利	★★★★	★★★★★	混合型
500011	富国天惠	★★★★	★★★★★	混合型
420001	广发聚富	★★★★	★★★★★	混合型
519990	长城稳健	★★★★	★★★★★	混合型
100022	富国天成	★★★★	★★★★★	混合型
233001	信诚增利A	★★★★	★★★★★	债券型
166005	中欧债A	★★★★	★★★★★	债券型

数据来源：招商证券基金评价和分析系统

二、 招商证券五星级基金点评

1、广发核心精选股票型基金：转型期的成长股投资

广发核心精选（代码270008）成立于2008年7月16日，属于灵活配置股票型基金，该基金通过“核心-卫星”投资策略，投资于具有较高投资价值的股票，在控制风险的前提下，追求基金资产的长期稳健增值。该基金当前规模41.7亿元。

今年以来，广发核心精选业绩表现优秀，截至4月26日的收益率为18.8%，在股票型基金中排名前3%。中长期来看，该基金近三年里取得约30%的投资回报，在同期196只股票型基金中排名首位。从风险收益指标来看，该基金近三年的时间加权Jensen指标在同类基金中排名首位，实现了风险收益的良好配比。

广发核心精选的股票仓位通常控制在80%-90%之间，基金经理淡化择时，通过精选个股来实现对风险的控制。近几年来，在“调结构、稳增长”的总基调下，基于对宏观经济大趋势的判断，基金经理坚持对成长股的投资逻辑。在股票选择方面，看重业绩增长的质量，在未来两三年内能否实现可持续的业绩增长，是一条重要的选股标准。操作上，强调投资逻辑的一致性。

2013年一季末，广发核心精选的股票仓位为84.3%，行业方面主要持有业绩确定增长的医药、电子、传媒，以及景气度较好的子行业如油气设备、化工新材料等。展望后市，该基金认为经济旺季不旺，政策收紧流动性，重点仍在调结构，对盈利和估值产生抑制。而很多个股已接近13年估值的上限区间，IPO预期也会短期冲击市场。因此二季度会适当降低仓位，减持基本面恶化或者估值到位的股票，待回调时再买入业绩确定增长的股票。

现任基金经理朱纪刚先生，曾任广发基金研究发展部研究员、研究小组组长、基金经理助理、研究发展部副总经理，自2009年9月10日起任广发核心精选的基金经理。朱纪刚先生擅长精选个股，认为选股的最大标准是遵循业绩确定性和可持续增长性。近年来，市场结构分化的特征明显，朱先生坚持对成长股的投资主线，取得了持续稳定的收益，任职期间业绩排名突出。

本期评级结果，广发核心精选基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

2、国联安德盛精选股票型基金：业绩稳步提升

国联安德盛精选股票型基金（代码257020）是国联安基金管理有限公司旗下的一只主动管理的股票型开放式基金。该基金成立于2005年12月28日，最新资产净值约35.2亿元。自成立以来，该基金的复权单位净值增长率268.2%，远超沪深300指数同期166.2%的涨幅，收益率排名位列同期可比30只股票型基金的第13位。

该基金近几年的业绩呈稳步提升态势，2011年度的业绩表现处于同类基金平均水平，2012年取得了21.33%的投资回报，收益排名位居同类基金第6位。2013年以来，该基金继续延续了前期较好的表现，至今已实现了10.57%的投资收益，位居同类基金前1/5水平。最近3年，该基金实现收益5.8%，在同期195只股票型基金中排名第20位，表现出色。

从国联安精选的历史季度组合报告来看，其股票仓位在70-90%之间波动，具体特征表现为股票仓位的波动范围较大，且调整较快，说明基金经理在投资过程中比较注重择时。除去年四季度以外，该基金最近一年的股票仓位基本维持在75%以下的相对低位，显示出基金经理较为谨慎的投资态度。去年4季度末该基金的股票仓位高达91%，说明基金经理敢于在行情来临时积极参与。今年一季度A股市场冲高回落，基金经理迅速降低股票仓位，取得了较好的效果。

行业配置方面，基金经理没有特殊偏好，行业集中度较低，且行业轮动较快。从个股选择的角度看，该基金近年来的持股集中度一直处于同类基金前1/3的位置，可见基金经理对精选的个股会重仓配置。

本期评级结果，国联安德盛精选基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

3、万家精选股票型基金：精选个股、业绩优异

万家精选（代码519185）是万家基金旗下的一只灵活配置股票型基金，成立于2009年5月18日，业绩比较基准为沪深300指数×80%+上证国债指数×20%，最新规模为4.8亿元。该基金旨在坚持并不断深化价值投资理念的基础上，通过多层面研究，精选出具备持续竞争优势的企业，并结合估值等因素，对投资组合进行积极有效的管理。

自2011年中现任基金经理马云飞任职以来，万家精选基金实现了7.3%的投资收益，位居同类排名前10%。2012年度，该基金收益率高达18.6%，位居同类排名前5%。2013年至今，该基金已经实现了14.5%的回报，表现优异。

数据显示，万家精选基金近一年的Jensen指标在同类基金中排名第4，而近三年的Jensen指标也排进了前1/4，说明该基金在获取较高收益的同时能够较好的监控风险。

季报数据显示，该基金近两年的股票仓位调整十分灵活，而中枢一直维持在80%左右，2012年下半年股票仓位较低，降低了市场下跌带来的不利影响。该基金近一年的最大回撤为11.8%，远低于同类基金平均水平。选股方面，该基金更加偏好那些经济改革受益板块的成长潜力较高的个股，十大重仓股变化较小，持有时间较长，为基金带来了较好的收益。

万家精选采用双基金经理制，现任基金经理马云飞先生和吴印先生分别于2011年8月和2012年2月起任职。两位基金经理均具备较扎实的研究功底，在投资中显示出了较强的选股能力。

本期评级结果，万家精选股票型基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

4、中银中国精选混合型基金：择时能力出众

中银中国精选基金（代码163801）是中银基金管理有限公司旗下的一只混合型基金，也是中银旗下成立最早的基金。该基金成立于2005年1月4日，最新资产规模40.5亿元。自成立以来复权单位净值增长率424.5%，大幅超过上证综指同期72%的涨幅，收益率排名仅次于华夏大盘，位列同期可比50只混合型基金第2位。

中银中国精选基金的优异业绩，来源于在每一年的稳定收益的长期积累。自2008年以来，该基金在所有混合型基金中的排名从未掉出过前1/4。持续稳定的表现，使得该基金自2008年以来，在上证综指下跌近60%的市场环境下，依然为投资者获得了近16%的正收益，在96只混合型基金中排名第3位。

根据契约，中银中国基金的股票投资比例为40%-95%。历史数据显示，该基金的股票仓位在50%-90%之间波动，仓位调整较为灵活。从过往组合报告来看，自2010年2季度以来，该基金一直维持相对保守的股票仓位，虽然曾几次准确的参与过市场短期反弹，但仓位均未超过70%。随着去年四季度指数连创新低，基金经理逐渐加仓，截止年底仓位已达80%，在反弹中取得了较好的效果。

测算结果显示，中银中国精选基金近三年的择时系数为正，在同类基金中排名靠前，说明债券研究出身的基金经理孙庆瑞女士对宏观经济理解透彻，对市场趋势把握较准确，能够通过择时有效降低基金的系统性风险，获取超额收益。

本期评级结果，中银中国精选基金入选“招商证券五星级混合型基金”。

5、长信双利优选混合型基金：偏好大消费行业

长信双利优选混合型基金（代码519991）的股票配置比例介于30~80%之间，按照招商证券的基金分类标准，该基金属于灵活配置混合型基金，通过对大类资产的积极配置，以及对优质个股和券种的精选，在保障基金资产流动性和安全性的前提下，谋求超越业绩比较基准的投资回报，实现基金资产的长期稳定增值。该基金成立于2008年6月19日，最新资产规模1.3亿元。

长信双利历史业绩优秀，自成立以来为投资者取得了丰厚的回报。截至4月26日，基金自成立以来的复权单位净值增长率达到30.3%，而同期沪深300指数下跌了23%。最近两年，长信双利取得了21.3%的正收益，在同期165只同类基金中排名第三。考虑风险调整因素后，该基金的Sharpe指标和Jensen指标均在同类中排名靠前。

大类资产配置方面，该基金的季度末股票仓位介于64~79%，债券仓位介于16~24%。行业配置方面，该基金较偏好大消费行业，从过去三年的行业配置来看，对食品饮料、医药生物的配置比例一直相对较高，对电子、信息技术等科技行业和煤炭有色等周期性行业的配置相对较低。整体来看，该基金的行业配置体现了偏防御的特征，在过去三年经济放缓的背景下，取得了较好的效果。此外，该基金的行业配置较为分散，较好的降低了单一行业风险。

从重仓股的选择来看，该基金的重仓股以消费、医药行业个股为主，且大部分重仓股持有期都不会超过两个季度，调整较灵活。而从选股的实际效果来看，该基金过去三年剔除仓位因素后的择股系数显著为正，在同类基金中排名靠前。

本期评级结果，长信双利优选混合型基金入选“招商证券五星级混合型基金”。

6、泰达宏利风险预算混合型基金：持股集中、风控出色

泰达宏利风险预算（代码162205）股票投资的比例为0%-50%，债券投资比例为20%-70%，属于灵活配置混合型基金。该基金采用风险预算投资策略，力争获取超过业绩比较基准的长期稳定回报，分享市场向上带来的收益，控制市场向下的风险。

从基金合同规定的仓位限制来看，该基金应属于混合型基金中更偏重于债券投资的品种，预期风险低于混合型基金平均水平。历史数据显示，该基金净值表现稳健，在近两年的下跌市场中尤为出色。2011年该基金仅下跌3.5%，在同类基金中排名第4。2012年，该基金获得了9.7%的收益，位居同类基金前20%。尽管股票仓位的上限较低，但基金经理仍能通过选股来提高组合的进攻性。2013年以来，该基金已经获得了15.2%的正收益，在所有混合型基金中排名第5，表现优异。统计结果显示，该基金的风险指标同样出色，近一年和近三年的波动率和下行风险均排在同类基金最优秀的10%之内。

近两年来，该基金通过降低股票仓位，较好的抵御了市场下跌，净值回撤很小。持股方面，该基金的一个明显特征是，持有的股票数量较少，集中度较高，对于看好的股票会重仓配置。季报数据显示，该基金不止一次出现过单只重仓股持有比例超过基金净值8%的情况，相对于40%的股票仓位中枢水平，这是一个很高的个股配置比例。

泰达宏利风险预算的现任基金经理吴俊峰先生拥有8年的证券市场从业经验，多年的研究员经历为其打下了扎实的研究功底。自2011年9月任职以来，该基金已获得了24.8%的收益，在同类基金中高居第3位，展示出较强的投资能力。

本期评级结果，泰达宏利风险预算基金入选“招商证券五星级混合型基金”。

7、基金泰和：淡化行业配置、优选龙头品种

基金泰和（代码：500002）成立于1999年4月8日，是嘉实基金旗下的第一只封闭式基金。该基金采用“自上而下”的资产配置与“自下而上”的股票选择相结合的投资策略，在综合宏观经济、政策取向、证券市场等多种因素的基础上，确定基金的大类资产配置比例；个股选择以基本面分析为基础，注重数量分析，并以技术分析辅助时机选择。

基金泰和成立以来取得773.6%的投资业绩，给长期投资者带来丰厚回报。基金泰和无论短期还是中长期业绩表现一贯优秀。今年以来实现10.9%的收益率，在传统封闭式基金中排名第二；中长期来看，该基金近三年的收益率21.0%，在同期26只封闭式基金中排名首位。从风险收益指标来看，该基金近三年的时间加权Jensen指标在同类基金中排名前10%，体现出风险收益的良好配比。

基金泰和在大类资产配置方面表现较灵活。2012年一季度，基金泰和降低股票仓位至63%，同时加大消费等稳定成长类股票配置；从二季度开始逐步加仓，至年底仓位上升近10个百分点。今年一季度，在市场的风格从低估值、周期性行业向业绩增长确定性高的医药、食品等行业的转换中，基金仓位降至68.4%。

基金泰和的行业配置较稳定，以医药、电子、家电、汽车等行业龙头公司配置为主。相对集中的行业配置对基金的业绩表现起到积极推动的作用，取得了较高的绝对收益和相对收益。

展望二季度，该基金对经济复苏力度和持续性持谨慎态度，将维持一贯策略，淡化行业配置，优选具有国际级竞争力的制造业龙头和有定价权、产品张力的消费品龙头，持仓进一步向业绩增长确定性高的品种集中，对拐点性机会保持谨慎，回避上游行业。

基金经理任竞辉先生自2010年10月12日开始管理本基金，在任职期间内表现出优秀的投资管理能力。自任竞辉先生接任以来，该基金一直偏爱配置电子、家电、汽车等行业的龙头品种。

本期评级结果，基金泰和入选“招商证券五星级封闭式基金”。

8、招商安泰债券型基金：券种配置调整灵活、历史业绩优异

招商安泰债券型基金（代码217003）成立于2003年4月16日，是国内市场上的第二只债券型基金，该基金的投资目标是追求较高水平和稳定的当期收益，保证长期本金安全。按照招商证券分类，招商安泰属于纯债基金，对债券等固定收益类品种的投资比例不低于基金资产的80%，且不投资权益类资产。截至2013年3月底，该基金净资产规模为33.5亿元。业绩比较基准为中信标普国债指数×95%+同业存款利率×5%。

招商安泰基金历史业绩优秀，自成立以来复权单位净值增长率为86.7%，年化收益率高达6.4%。截至2013年4月26日，该基金近三年复权单位净值增长率为18.0%，在同期126只债券基金中排名第18。由于不投资权益类资产，与可投资新股和在二级市场买卖股票的债券基金相比，招商安泰基金的波幅较小。从风险调整收益指标来看，过去三年该基金的夏普指标为0.11，在123只债券基金中排名第五。

大类资产配置方面，该基金过去三年的债券仓位较高，并使用了一定比例的杠杆，风格相对进取，较高的杠杆比例在过去两年债券牛市中为基金收益带来了较多的贡献。而从券种配置来看，基金经理能够实现在不同券种之间的灵活配置。季度末数据显示，该基金对各类债券的配置比例波动较大。以可转债为例，该基金对可转债的配置比例最高时达到31.4%（2010年4季度），而最低时仅有（1.2%）。基金经理善于把握债市节奏，对信用债、利率债和可转债的配置能够根据债券市场的走势进行灵活调配，券种配置的灵活也为基金业绩作出较大贡献。

招商债券现任基金经理张婷女士债券投资经验丰富，拥有多年债券投研经历，自2010年2月起担任本基金基金经理。

本期评级结果，招商安泰债券型基金入选“招商证券五星级债券型基金”。