

招商证券五星级基金跟踪点评（2013年二季度）

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年二季度，A股市场各主要指数普跌。截至6月28日收盘，上证综指、沪深300指数、深证成份指数的单季跌幅依次为：-11.5%、-11.8%、和-13.5%。与股票指数相比，偏股型基金二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0.0%、-0.5%、和-1.2%。二季度债券市场继续向上，中债总财富指数单季累计上涨0.91%，其间债券基金平均回报为-0.23%。

本期入选招商证券五星级评级的基金共计41只，其中包括两只封闭式基金、19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：银河行业、农银中小盘、天治创新、银河成长、上投行业、宝盈资源、新华成长、浦银红利、信诚优胜、宝盈核心、华商动态、泰信优势、华富优选、浦银生活、华夏经典、德盛增利A、泰信增收A和信诚经典A。（表1）

二、招商证券五星级基金点评

1、景顺长城内需增长股票型基金：寻找转型期的优势企业

景顺长城内需增长（代码260104）成立于2004年6月25日，属于灵活配置股票型基金。该基金的投资比例介于70%—95%之间，主要投资于和经济增长最为密切的内需拉动型行业中的优势企业，实现基金资产的长期、可持续的稳定增值。

景顺长城内需增长业绩表现优秀，今年以来收益率为53.3%，在股票型基金中排名前1%。中长期来看，该基金近三年里取得57.7%的投资业绩，在同期212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第一，实现了风险收益的良好配比。

近几年来，在“调结构、稳增长”的总基调下，中国经济增长模式转型已经形成共识，中国经济转型的紧迫性日益增加。在此背景下，行业、个股呈现结构分化的市场特点，给基金经理带来选股上的较大挑战。

2013年二季度，基于对中国经济长期乐观的判断，景顺长城内需增长仍然保持了较高的股票仓位（84.7%）。该基金的投资集中度较高，重点配置了TMT、医药、文化传媒等行业，其中信息技术类股票占其股票投资的比例超过三成。该基金认为，TMT行业进入一个新的发展阶段，中国竞争力在不断提升，这一发展趋势提供了众多投资标的。

展望未来，中国经济增长方式转型的过程中将涌现出一批具有长期增长潜力的优秀企业，提供了良好的投资机会。该基金当前规模33.2亿元，能够发挥操作灵活的优越性。

景顺长城内需增长现任基金经理由王鹏辉、杨鹏两位共同承担。其中，王鹏辉先生曾任深圳市农村商业银行债券交易员、长城证券研究员、融通基金行业研究员、景顺长城基金研究员、投资总监等职务；自2007年9月起担任本基金基金经理，任职期间业绩表现突出。杨鹏先生曾任职于融通基金宏观研究员、债券研究员和货币基金基金经理助理职务，自2007年9月起担任本基金基金经理，任职期间基金业绩排名第一。

本期评级结果，景顺长城内需增长基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

2、农银汇理中小盘股票型基金：结构性行情中精选高潜质个股

农银汇理中小盘基金（代码660005）成立于2010年3月25日，属于灵活配置股票型基金。该基金股票配置比例介于60-95%之间，主要投资于基本面优良且具有良好成长潜力的中小盘股票，在严格控制风险的前提下采用积极主动的管理手段，以充分分享中小市值企业成长过程所带来的收益，最新资产规模13.8亿元。

农银中小盘的历史业绩表现优秀，过去三年复权单位净值增长率高达38.5%，在同类基金中排名第5，而同期股票型基金平均收益率仅为1.2%。今年以来，农银中小盘取得了31.3%的正收益，超越业绩比较基准近30个百分点。考虑风险调整因素后，该基金的Sharpe指标和Jensen指标均在同类基金中排名靠前。

在现任基金经理付娟女士上任之前，该基金一直接近满仓操作，表现为“重选股、轻择时”的特征。付女士上任后，虽然仍然注重对个股的精选，但在仓位控制上明显更为灵活。今年3月份以来，A股市场震荡下跌，二季度末该基金的股票仓位已降低至74.8%。

行业配置方面，该基金主要集中在成长性较好、周期性较弱的行业，如信息技术、电子、文化传媒等，而对金融、地产等周期性板块则为零配置，充分体现了对中小盘成长股的偏好。

作为一只中小盘基金，农银中小盘的重仓股多以中小板和创业板个股为主。刚刚公布的二季报显示，该基金的前十大重仓中，创业板个股占到7只，其中的绝大多数股票今年以来涨幅超过100%，显示了基金经理出色的选股能力。从持股集中度来看，现任基金经理上任后，基金的持股集中度明显提高，前十大重仓股占基金净值比，由原来的30%上升至44.2%。

表1：本期五星级基金调出调入情况（计算截止日：2013年7月26日）

本期调入五星级：					本期调出五星级：				
代码	简称	2013年二季度评级	2013年一季度评级	基金类型	代码	简称	2013年二季度评级	2013年一季度评级	基金类型
519670	银河行业	★★★★★	★★★★	股票型	020010	国泰金牛	★★★★	★★★★★	股票型
660005	农银中小盘	★★★★★	★★★★	股票型	270021	广发聚瑞	★★★★	★★★★★	股票型
350005	天治创新	★★★★★	★★★★	股票型	162209	泰达市值	★★★★☆	★★★★☆	股票型
519668	银河成长	★★★★★	★★★★	股票型	519069	添富价值	★★★★☆	★★★★☆	股票型
377530	上投行业	★★★★★	★★★★	股票型	257020	德盛精选	★★★★☆	★★★★☆	股票型
213008	宝盈资源	★★★★★	★★★★	股票型	378010	上投先锋	★★★★☆	★★★★☆	股票型
519089	新华成长	★★★★★	★★★★	股票型	340007	兴全责任	★★★★	★★★★☆	股票型
519115	浦银红利	★★★★★	★★★★	股票型	163801	中银中国	★★★★	★★★★☆	混合型
550008	信诚优胜	★★★★★	★★★★	股票型	162205	泰达预算	★★★★	★★★★☆	混合型
213006	宝盈核心	★★★★★	★★★★	混合型	070001	嘉实成长	★★★★☆	★★★★☆	混合型
630005	华商动态	★★★★★	★★★★	混合型	519008	添富优势	★★★★★	★★★★★	混合型
290005	泰信优势	★★★★★	★★★★☆	混合型	121006	国投稳健	★★★★☆	★★★★☆	混合型
410001	华富优选	★★★★★	★★★★	混合型	070011	嘉实策略	★★★★	★★★★★	混合型
519113	浦银生活	★★★★★	★★★★	混合型	485105	工银强债A	★★★★	★★★★★	债券型
288001	华夏经典	★★★★★	★★★★	混合型	519111	浦银收益A	★★★★	★★★★★	债券型
253020	德盛增利A	★★★★★	★★★★	债券型	217003	招商债券A	★★★★	★★★★★	债券型
290007	泰信增收A	★★★★★	★★★★	债券型					
550006	信诚经典A	★★★★★	★★★★	债券型					

数据来源：招商证券基金评价和分析系统

现任基金经理付娟女士自今年3月份开始管理该基金，付女士拥有会计学博士学位和6年证券从业经历，现任农银汇理基金公司研究部副总监。深厚的会计学背景有助于基金经理从财务分析的角度出发，精选出具备投资价值的优质个股。

本期评级结果，农银汇理中小盘基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

3、交银施罗德成长股票型基金：以择时和个股精选战胜市场

交银施罗德成长股票型基金（代码519692，以下简称交银成长），是交银施罗德基金管理有限公司旗下8只主动管理的股票型开放式基金之一。该基金成立于2006年10月23日，目前基金资产净值约88.8亿元。自成立以来复权单位净值增长率251%，远超沪深300指数同期54%的涨幅，收益率排名位列同期可比44只股票型基金第4位。

交银成长长期业绩优秀，是其每年稳定且优异表现的结果。若看每一年的业绩排名，自成立以来的7年里，该基金只有两年因投资风格与当年市场不适排名中游偏下外，其余年份均排名前1/4。尤其在更换为现任基金经理管华勇先生后，该基金业绩表现突出，2011年和12年均排名前10%，今年以来收益率排名也位于所有股票型基金前1/4。

交银成长仓位基本在75-95%之间波动，基金经理在投资过程中比较注重择时。而从操作结果来看，确实取得了比较好的效果。2009年市场反转，该基金将仓位从73%提升到83%，进而提升到90%以上。2011年二季度开始市场全面走弱，该基金迅速将仓位由92%降至75%，有效规避了当年的系统性风险。近两年，市场环境缺乏有效性机会，该基金仓位调整明显趋缓，维持85%左右仓位寻找结构性机会。

行业和个股方面，首先，该基金行业配置比较分散。近年来除食品饮料、生物医药和房地产有相对较长时间持仓外，其余行业基本为阶段性持有，且持有行业多、同时比例也不高。其次，十大重仓股集中度较高，尤其是前5大，持有比例均超5%；此外，虽有个别股票持有期较长，但是十大重仓股并不算稳定。可以看出相对行业配置，基金经理更注重个股精选、个股买卖时机以及持有周期。这也使得该基金在市场缺乏趋势性机会的环境下，业绩依然表现突出。

本期评级结果，交银施罗德成长基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

4、银河竞争优势成长股票型基金：积极主动、灵活调整

银河竞争优势成长（代码519668）是银河基金旗下的一只灵活配置的股票型基金，成立于2008年5月26日，业绩比较基准为沪深300指数×80%+上证国债指数×20%。该基金本着竞争优势创造价值增值的理念，精选具备持续竞争优势的优质上市公司，在有效控制风险、保持良好流动性的前提下，追求基金中长期资本增值。

银河成长基金近三年复权单位净值增长率为38.3%，在212只同类基金中排名第11位，相对于沪深300指数，该基金获得了59.2%的超额收益，为持有人创造了良好的收益。从风险收益指标看，该基金三年期的Jensen指标和Sharpe指标在同期可比基金中排名均十分靠前，分别位居第18名和第11名，说明该基金在过往的投资过程中实现了良好的超额收益和风险收益配比。

刚刚公布的二季报数据显示，银河成长基金的最新规模为1.5亿元，属于规模较小的品种。在投资过程中，基金经理充分发挥了小规模基金的优势，灵活调整组合，在震荡的市场中取得了很好的效果。

具体来说，该基金的灵活体现在两个方面：一方面，根据宏观经济和市场情绪的变化，灵活调整资产配置，最近一年股票仓位在70-90%之间波动；另一方

面，积极把握市场风格切换，灵活调换重仓个股，去年年报十大重仓股中的9只股票在今年一季度末已经退出，而一季度末十大重仓股中的9只股票在二季度末已经退出，重仓股变化比率远超其他同类基金。事实证明，这种灵活的操作风格较适应今年震荡分化的结构性市场。

现任基金经理丁杰人先生于2011年10月10日上任，至今取得了47.3%的不俗业绩，在277只同类基金中排名第6位。担任基金经理之前，丁杰人先生曾在卖方和买方公司有过多项研究经历，培养了较强的宏观分析和市场判断能力，有助于其在随后的投资中，较好的把握行业板块之间的轮动，获取超额收益。

本期评级结果，银河成长基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

5、农银汇理行业成长股票型基金：深入调研、关注成长

农银汇理行业成长（代码660001）是农银汇理基金公司旗下的第一只股票型基金，最新规模为39.1亿元。该基金在控制风险的前提下，重点投资成长性行业，其中成长性行业股票投资比例不低于股票资产的80%。自2008年8月成立以来，该基金累计收益高达136%，在同类125只股票型基金中排名第3，为投资者带来了丰厚的回报。

自2010年以来，农银汇理行业成长每个年度的收益率均位居同类基金前1/3，长期业绩稳定出色。数据显示，该基金近3年的收益率为53.9%，远超同期股票型基金3%的平均水平，在同类中排名第3。统计结果显示，该基金近三年的Jensen和Sharpe指标在同类基金中分别位列第1名和第3名，在获得较高业绩的同时，较好地控制了风险，展现出基金经理优异的投资能力。

基金经理将精力主要放在发掘优质成长股方面，从而很少主动调整基金的大类资产配置，股票仓位水平一直维持在90%左右，变动较小。基金经理认为，精选出最优质的公司是投资者创造超额收益的最好途径。

在实际投资中，基金经理一方面挑选在经济转型过程中、未来景气度高的行业，另一方面则通过对上市公司以及上下游产业链的调研，深入挖掘公司的基本面，自下而上发掘优秀公司，并重点持有。该基金重仓的多只TMT、医药、环保等优质个股均实现了较理想的涨幅，为基金贡献了较多的收益。

自成立以来，该基金一直由曹剑飞先生管理，曹先生目前还担任农银汇理基金公司的投资总监，多年的研究经历为其打下了扎实的研究基础，并为基金资产的长期增值提供了良好的保证。出色的业绩吸引了投资者的关注，基金规模稳步增长，实现了基金公司投资者的共赢。

本期评级结果，农银汇理行业成长基金入选“招商证券五星级股票型基金”。

6、宝盈核心优势混合型基金：继续看好优秀成长股

宝盈核心优势（代码：213006）成立于2009年3月17日，是一只灵活配置的混合型基金，当前资产规模9.15亿元。该基金的股票投资比例介于30%-80%之间，业绩比较基准为沪深300指数×65%+上证国债指数×35%。

基于中国经济处于宏观变革期以及对资本市场健康增长的预期，该基金精选各行业中的优势龙头企业，对景气度提高的行业适当倾斜，同时控制投资组合的市场适应性，在控制投资风险的前提下保持基金资产持续增值，力争创造超越业绩基准的主动管理回报。

宝盈核心优势业绩表现优秀，今年以来收益率为44.1%，在混合型基金中排名第一。中长期来看，该基金近三年里取得22.61%的投资业绩，在同类可比基金中排名第10%。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第一，实现了风险收益的良好配比。

宝盈核心优势在大类资产配置方面表现较灵活。

2013年一季度，宝盈核心优势降低股票仓位至53.6%，二季度仍然保持了较低的股票仓位（56.4%）。

今年以来，创业板与主板市场出现剧烈分化，主板市场持续低迷，而代表成长股的创业板则走出了波澜壮阔的独立行情。宝盈核心优势认为业绩复苏、政策支持、并购整合都是支撑创业板表现突出的原因，坚定成长股投资，重点投资于TMT、环保、消费领域，取得了超额收益。

该基金认为，长期来看，政策引导资金进入实体经济，但短期资金紧张可能会影响经济运行，后续难有立竿见影的“救市”政策，市场底部的出现可能远低于合理位置。同时，TMT等成长板块基本面依旧向好，未来继续看好优秀成长股，尤其是具备“颠覆性创新”的优秀企业。

宝盈核心优势的基金经理王茹远女士，计算机科学硕士，曾任海通证券首席分析师。2011年7月加入宝盈基金，担任核心研究员。自2012年6月30日起开始管理本基金，任职期间表现出优秀的投资管理能力和50.4%的投资收益率排名同类基金首位。

本期评级结果，宝盈核心优势基金入选“招商证券五星级混合型基金”。

7、华宝兴业收益增长混合型基金：挖掘成长伺机出手

华宝兴业收益增长混合型基金（代码240008，以下简称华宝收益），是华宝兴业基金管理有限公司旗下4只混合型基金之一。该基金成立于2006年6月15日，目前基金资产净值约39亿元。自成立以来复权单位净值增长率292%，远超上证综指同期73%的涨幅，收益率排名位列同期可比71只混合型基金第3位。

华宝收益长期业绩优秀，但早期业绩波动较大，表现出明显的牛强、熊弱。2010年中期，该基金更换基金经理为现任的邵培阳先生，基金业绩稳定性有所改善。近三年业绩表现均排在前1/2，而2012年在146只混合型基金中排名第5位，今年以来更是在市场下跌12%的情况下获得了近35%的正收益，位列156只混合型基金第4位。

华宝收益仓位基本在70-90%之间波动，基金经理在投资过程中比较注重择时，尤其在2010年更换基金经理后此举表现更为突出，并且大部分时间仓位会比较保守，伺机迅速加仓，获利后又快速了结。从近两年的操作结果来看，确实取得了很好的效果。例如，2010年新股基金经理上任后立刻减仓，年底市场反弹基金仓位提升到85%，并在11年2季度下跌前就将仓位降到80%以下，11年3季度最低下降到63%。而在此后每次市场底部，基金经理逐渐加仓，12年年底13年1季度仓位已经接近90%。在上半年收益可观的情况下2季度基金经理又将仓位降至80%以下，保护收益。

若观察十大重仓股，可以发现基金经理持股集中度较高，前5大重仓股往往都占股票投资比例超过5%。在这些重仓持有的股票中，不乏牛股，如蓝色光标、碧水源、中工国际、大华股份等，且这些股票持有周期都较长，有的在11年年初的组合报告中就可以看到。可见投资经理在挖掘成长股上确有一套方法。

本期评级结果，华宝兴业收益增长基金入选“招商证券五星级混合型基金”。

8、易方达增强回报债券型基金：风控出色、稳健增长

易方达增强回报债券型基金（A类代码110017）成立于2008年3月19日，属于一级债基，A、B两类加总的最新资产规模为41.1亿元，业绩比较基准为中债总指数（全价）。

通过对债券等固定收益类品种的投资，易方达增强回报为持有人创造了丰厚的收益。自成立以来，该基金的复权单位净值增长率高达50%，年化收益率为7.86%。

数据显示，该基金最近三年的复权单位净值增长率为21.2%，超越业绩比较基准23.7个百分点，在同期68只一级债基中排名第一。此外，该基金的Sharpe指标在同期同类基金中排名第四，显示基金经理具有较出色的风控能力。

季报数据显示，该基金的债券仓位高于同类平均水平。从2011年二季度开始，其债券投资占基金净值比一直高于100%，2012年底的债券杠杆比率曾经升至155%，投资风格较为激进。股票投资方面，该基金在过去三年积极参与新股认购，打新收益在2010年为基金业绩做出了较大贡献。2011年下半年起，信用债市场开始走强，该基金适时提高了信用债杠杆，在新股停发的背景下仍然取得了较高回报。

券种配置方面，该基金从2011年起逐渐增加对信用债的配置，由2011年二季度末的20%左右提升至今年二季度末的96%左右，较好的把握了信用债市场的系统性机会。此外，该基金对可转债的配置比例适中，且波动不大，基本保持在20-30%之间，在股票市场上涨时，能够起到增强收益的作用。

易方达增强回报基金的现任基金经理为钟鸣远先生和王晓晨女士，二人均拥有经济学硕士学位和超过10年的债券投资经验，实战经验非常丰富。钟鸣远先生同时兼任易方达基金管理公司固定收益投资部的总经理。

本期评级结果，易方达增强回报基金入选“招商证券五星级债券型基金”。