

(上接B030版)

律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种,基金管理人将在履行适当程序后,可以将其纳入投资范围。

第八部分 基金的投资策略

本基金资产配置策略分为两个层次:第一个层次是大类资产配置策略,确定本基金在股票、债券及现金资产类别上的配置比例;第二个层次是采用行业配置指导下的个股精选策略,挖掘具有稳健基础的中国优质企业,构建股票组合。

(一) 大类资产配置

1、配置原则

本基金将遵循以下大类资产配置原则:

(1) 定量与定性分析相结合原则:本基金将通过量化分析和定性判断,对股票、债券的风险收益特征进行研究比较,并依此确定基金资产在股票、债券及现金三大类资产之间的配置比例。

(2) 及时性原则:针对市场的不确定性,本基金将随着各类证券风险收益特征的相对变化,及时调整基金资产在各类资产间的配置比例。

(3) 动态调整原则:在基金实际管理过程中,本基金管理人将根据宏观经济形势以及中国证券市场的结构性调整与阶段性变化,动态调整基金资产在股票、债券和现金之间的配置比例。

2、配置流程

大类资产配置策略的关键在于自上而下的宏观分析与自下而上的市场趋势分析的有机结合。一方面,本基金将分析和预测众多的宏观经济变量和关注经济结构调整过程中政策、法规的相关变化,另一方面,本基金会对股票市场整体估值水平、债券市场整体收益率曲线变化进行定量分析,从而得出对可投资市场走势和波动特征的判断。基于上述研究结果,本基金将决定股票、债券和现金等大类资产在给定区间内的动态配置。

图表3 大类资产配置的基本分析流程



本基金大类资产配置的主要分析流程如下:

(1) 宏观经济分析

根据主要的经济信号指标对国内外经济形势进行分析,判断经济所处的经济周期阶段、景气循环状况和未来运行趋势。

(2) 经济周期、企业盈利与股票市场的关系分析

在经济所处周期阶段分析基础上,同时结合历史回溯,进一步分析企业未来盈利状况,判断股票市场未来趋势。

(3) 市场的风险溢价水平分析

基于统计分析,对国内资本市场的风险溢价水平进行纵向(与历史比)和横向(与国外比)比较,判断国内资本市场的估值水平是否合理。

(4) 股票和债券的波动性和收益预期

在上述分析的基础上,给出股票资产和债券资产的波动性和收益预期。

(5) 资产配置预案

依据以上分析结果,给出资产配置预案。

(6) 组合优化修正

利用投资决策系统资产配置管理功能对股票和债券的配置比例进行优化,以确定给定约束条件下组合中股票、债券和现金的最佳配置比例。

(7) 最终配置方案

结合资产配置预案和组合优化修正的结果,确定资产配置的最终方案。

(二) 股票投资策略

本基金采用行业配置指导下的个股精选策略:首先,采用“投资时钟”模型判断各行业的发展趋势,在此基础上,利用本基金管理人自行开发的“行业配置综合评分模型”对各行业的投资价值进行综合评分,确定拟投资行业及其配置权重;其次,采用本基金管理人建立的“金元惠理股票投资价值评估体系”对拟投资行业内上市公司从流动性、盈利质量、盈利增长潜力、公司治理以及估值水平等五个方面进行评估,精选出具有稳健增长且价值被低估的个股,构建股票组合。

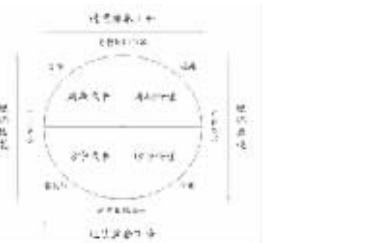
1、行业配置策略

本基金以“全球行业分类标准(GICS)”作为行业分类标准。在此基础上,采用“投资时钟”模型分析不同经济环境下各行业的发展趋势,在明确各行业发展趋势之后,本基金管理人运用自行开发的“行业配置综合评分模型”,对各行业投资价值进行综合评分,通过主观赋权和打分排序的方法,对排名靠前的行业作为拟投资行业,并按照各行业的分值调整拟投资行业的配置比例。

(1) 投资时钟

投资时钟主要表明了在经济周期的不同阶段,各个行业的表现如何。比如,在经济发展停滞时,防御型的行业表现较为出色;在经济快速发展时,周期性的行业表现较为出色。另一方面,通常价值型的行业在通货膨胀严重时表现较佳,而成长型的行业在通货膨胀下降时,相对表现较好。参见图表4。

图表4 投资时钟



资料来源:美林投资管理,金元惠理基金管理有限公司

参照这一理论基础,本基金管理人的投研团队阶段对宏观经济的分析,确定其所处的经济周期阶段,进而定性的预测在该阶段各行业的未来趋势。

(2) 行业配置综合评分模型

在对行业趋势研判的基础上,本基金管理人建立“行业配置综合评分模型”来确定各行业的投资价值。该模型以五分为基础,将行业的投资价值从六个主因素进行评估:产业结构、国家政策、景气度、盈利状况、市场表现以及相对价值。本基金管理人的投资团队结合各证券研究机构的行业研究成果与个人的分析判断,给出行业评分和行业排序,从而得到该行业各因素的得分,然后将各因素得分加总,从而得到行业的综合评分。

图表5和图表6分别展示了行业配置综合评分模型的基本框架和具体实现方法。

图表5 行业配置综合评分模型的基本框架



图表6 行业配置综合评分模型的具体实现方法

主因素	子因素	评分方法
产业结构	垄断5分	垄断4分
	寡头4分	寡头3分
	垄断竞争3分	一般性竞争2分
	垄断竞争1分	完全竞争0分
	国家政策	鼓励支持5分 鼓励支持4分 鼓励支持3分 鼓励支持2分 鼓励支持1分 鼓励支持0分
景气度	景气5分	景气4分
	景气3分	景气2分
	景气1分	景气0分
	景气-1分	景气-2分
	景气-3分	景气-4分
盈利状况	销售增长率	比各行业平均值: 大于1.5%5分 大于1.2%4分 大于1.2%~1.1%3分 大于1.2%~1.1%2分 大于1.2%~1.1%1分
	净利润增长率	比各行业平均值: 大于1.5%5分 大于1.2%4分 大于1.2%~1.1%3分 大于1.2%~1.1%2分 大于1.2%~1.1%1分
	市场占有率	比各行业平均值: 大于1.5%5分 大于1.2%4分 大于1.2%~1.1%3分 大于1.2%~1.1%2分 大于1.2%~1.1%1分
	相对大蓝筹	过去三个月: 大于1.5%5分 大于1.3%4分 大于1.3%~1.2%3分 大于1.3%~1.2%2分 大于1.3%~1.2%1分
	相对大蓝筹率	过去三个月: 大于1.3%5分 大于1.3%~1.2%4分 大于1.3%~1.2%3分 大于1.3%~1.2%2分 大于1.3%~1.2%1分
市场表现	相对大蓝筹	过去三个月: 大于1.5%5分 大于1.3%4分 大于1.3%~1.2%3分 大于1.3%~1.2%2分 大于1.3%~1.2%1分
	相对大蓝筹率	过去三个月: 大于1.3%5分 大于1.3%~1.2%4分 大于1.3%~1.2%3分 大于1.3%~1.2%2分 大于1.3%~1.2%1分
	相对大蓝筹	过去三个月: 大于1.5%5分 大于1.3%4分 大于1.3%~1.2%3分 大于1.3%~1.2%2分 大于1.3%~1.2%1分
	相对大蓝筹率	过去三个月: 大于1.3%5分 大于1.3%~1.2%4分 大于1.3%~1.2%3分 大于1.3%~1.2%2分 大于1.3%~1.2%1分
	相对大蓝筹	过去三个月: 大于1.5%5分 大于1.3%4分 大于1.3%~1.2%3分 大于1.3%~1.2%2分 大于1.3%~1.2%1分

本基金根据“行业配置综合评分模型”,采用主观赋权和打分排序的方法

对各行业进行投资价值评估,取排名在前75%的行业作为拟投资行业。

(3) 行业配置比例及调整

本基金确定拟投资行业的配置比例方法如下:对于投资价值评估得分高的行业,给予“增持”的评级,即在该行业市场权重的基础上增加一定比例的投资;对于评分居中的行业,本基金给予“中性”的评级,即在资产配置时维持该行业的市场权重;对于投资价值评估得分低的若干行业,本基金给予“减持”的评级,即在该行业市场权重的基础上减少一定比例的投资。

本基金管理人每季度对全部行业的投资价值进行综合评分和排序,定期的调整各个行业的投资权重。

2、股票组合的构建与调整

(1) 初级股票池

本基金首先从全部A股中进行初步筛选,剔除明显不具投资价值的股票,构建初级股票池,剔除股票的特征如下:暂停上市股票;经营状况异常或最近财务报告严重亏损且短期内扭亏无望的股票;价格发生异常波动的股票;其他经本基金管理人投研人员认定应该剔除的股票等。

(2) 核心股票池

在初级股票池的基础上,本基金以“基本面研究引导投资”为理念,从“稳健增长”角度出发精选个股。基于此,本基金建立了金元惠理股票评级体系,该体系从各个角度深入研究上市公司基本面以确定股票投资组合:流动性、盈利质量、盈利增长潜力、公司治理以及估值水平。

流动性筛选

本基金以日均成交额和流通市值作为上市公司流动性筛选的指标。根据目前的市场环境,本基金管理人确定流动性筛选标准如下:90个交易日日均成交额不低于1,000万元;流通市值不低于3亿元。

本基金将根据未来中国证券市场的发展规模、上市公司日均成交额和流通市值的变化情况,以及本基金资金规模,相应调整上述流动性筛选标准。

盈利质量分析

图表7列明了本基金盈利质量分析的相关指标框架,该分析框架从盈利表现、盈利速度、盈利稳健三个方面对通过流动性筛选的上市公司进行盈利质量分析,本基金管理人将采用主观赋权和打分排序的方法,得到相关股票的综合评分,选取排名处于前1/2的股票进行盈利增长潜力的深入分析。本基金管理人主要考察的未来1-2年各相关指标的发展变化。

图表7 盈利质量分析的相关指标框架

指标类别	基本指标
盈利表现	净利润率
	净资产收益率
盈利速度	主营业务利润率
	净资产收益率
盈利稳健	净资产收益率
	净资产收益率

盈利增长潜力分析

图表8展示了本基金股票组合进行盈利增长潜力分析的指标框架。该框架主要从盈利增长率和盈利利润率变化2个方面对通过盈利质量筛选的股票进行盈利增长潜力分析。本基金管理人将采用主观赋权和打分排序的方法,得到相关股票的综合评分,选取排名处于前1/2的股票进行公司治理分析。本基金管理人主要考察的未来1-2年各相关指标的发展变化。

图表8 股票组合增长精选指标框架

指标类别	基本指标
盈利表现	净利润率
	净资产收益率
盈利速度	主营业务利润率
	净资产收益率
盈利稳健	净资产收益率
	净资产收益率

公司治理

图表9是本基金进行上市公司公司治理分析的指标框架,各指标均以五分为基础,本基金管理人通过对各种指标的主观赋权和打分排序,对上市公司的公司治理结构做出评判,得出综合评分,选取排名处于前1/2的股票进行估值分析。

图表9 金元惠理宝石动力混合型证券投资基金公司治理分析指标框架

评价指标	评价指标
财务稳健性	财务稳健性
	企业战略与行为的稳健性
	信息披露的透明度
	与股东沟通渠道的建立
	对股东利益的保护
对股东利益的关注	对股东利益的保护
	对股东利益的保护
	对股东利益的保护
	对股东利益的保护
	对股东利益的保护
企业策略执行评估	企业策略执行评估
	企业策略执行评估
	企业策略执行评估
	企业策略执行评估
	企业策略执行评估
企业社会责任	企业社会责任
	企业社会责任
	企业社会责任
	企业社会责任
	企业社会责任
持续创新能力	持续创新能力
	持续创新能力
	持续创新能力
	持续创新能力
	持续创新能力

估值水平

本基金管理人认为股票估值水平会很大程度影响其投资回报率,故本基金在上述分析的基础上,对相关股票进行估值分析,精选价值被低估的上市公司,构建最终的核心股票池。

本基金主要采用相对估值法进行估值分析,同时以绝对估值法作为参考。

相对估值法

本基金具体采用的方法包括市销率法和PEG法。对市销率,在通常情况下,该估值倍数若跌倒1倍以下,就可视为低估,3倍以上则是高估。对PEG,在通常情况下,该估值倍数若跌倒1倍以下,就可视为低估,1.5倍以上则算高估,2倍以上则是严重高估。本基金将针对不同企业的有关特性,通过历史比较和同业比较,灵活运用上述2个估值倍数。对于某些特殊行业(比如金融行业等),本基金将采用适合该行业的估值方法进行估值判断。

绝对估值法

本基金具体采用的方法包括折现现金流法及股息折现法等方法。

(3) 优化股票池

依据本基金股票筛选体系,本基金管理人的投研人员将对核心股票组合每月进行动态调整和监测,以保证进入最终优化股票池的质量。

(三) 债券投资策略

本基金债券投资策略主要包括债券投资组合策略、个券选择策略和债券组合的构建与调整三个方面。

1、债券投资组合策略

本基金在综合分析宏观经济和货币政策的基础上,采用久期控制下的主动性投资策略,并本着风险收益配比最优、兼顾流动性的原则确定债券各类属资产的配置比例。债券组合的具体投资实现方法如图表10:

图表10 债券组合投资实现方法



(1) 票息策略

票息策略是指投资于较高票息的债券,通常来说,高票息债券一般为中长期国债或信用等级低国债的企业债券、次级债以及基金所允许投资的其它固定收益类产品。在利率水平及信用水平维持稳定的情况下,通过投资高票息债券,可以获取较高的利息收入,在提高债券组合的整体收益率水平的同时也获取较高的投资回报。

(2) 息差策略

息差策略是指利用回购利率低于债券收益率的情形,通过正回购将所获得的资金投资于债券的策略。息差策略实际上就是杠杆放大策略。在进行放大策略操作时,必须考虑回购资金成本与债券收益率之间的关系。只有当债券收益率高于回购资金成本(即回购利率)时,息差策略才能取得正的收益。

(3) 利差策略

利差策略是指对两个期限相近的债券的利差进行分析,从而对利差水平的未来走势做出判断,进而进行相应的债券置换。影响两个期限相近的债券的利差水平的因素主要有票息因素、流动性因素及信用评级因素等。当预期利差水平缩小时,可以买入收益率高的债券同时卖出收益率低的债券,通过两个债券利差的缩小获得投资收益;当预期利差水平扩大时,可以买入收益率低的债券同时卖出收益率高的债券,通过两个债券利差的扩大获得投资收益。利差策略实际上是某种形式上的债券互换,也是相对价值投资的一种常见策略。随着信用市场的发展,本基金将密切关注企业债以及其它固定收益类产品的信用状况的变化,从中分析信用利差的走势,积极进行信用利差投资策略。

2、个券选择

根据上述投资策略,本基金通过对个券相对于收益率曲线被低估(或高估)的程度分析,结合个券的信用等级、交易市场、流动性、息票率、赋税特点等,充分挖掘价值相对被低估的个券,以把握市场失效所带来的投资机会。

3、债券投资组合的构建与调整

(1) 组合构建

通过上述投资策略,本基金初步完成债券组合的构建。在此过程中,本基金需要遵循以下原则:债券组合信用等级维持在投资级以上水平;将债券组合的流动性维持在适当的水平。

(2) 组合调整

在投资过程中,本基金需要随时根据宏观经济、市场变化,以及基于流动性和风险管理的要求,对债券组合进行调整。

(四) 其他资产投资策略

1、权证投资策略

本基金通过对权证定价的证券基本面的研究,并结合权证定价模型寻求其合理估值水平,主要考虑运用的策略包括:杠杆策略、价值挖掘策略、获利保护策略、价差策略、双向权证策略、卖空保护性的认购权证策略、买入保护性的认沽权证策略等。本基金将充分考虑权证资产的收益性、流动性及风险性特征,通过资产配置、品种与类属选择,谨慎进行投资,追求较稳定的当期收益。

2、资产支持证券

本基金将分析资产支持证券的资产特征,估计违约率和提前偿付比率,并利用收益率曲线和期权定价模型,对资产支持证券进行估值。本基金将严格控制资产支持证券的总体投资规模并进行分散投资,以降低流动性风险。

3、现金头寸管理

为了尽可能避免基金操作过程中出现的现金过度度和现金不足现象对基金运作的拖累,在现金头寸管理上,本基金通过对内生性与外生性未来现金流的预测进行现金预算管理,及时满足本基金运作中的流动性需求。

第九部分 基金的业绩比较基准

本基金业绩比较基准: 中信标普300指数×50% + 中信标普国债指数×50%

如果今后法律法规发生变化,或者有更权威的、更能为市场普遍接受的业绩比较基准推出,或者是市场上出现更加适合用于本基金的业绩基准的股票指数时,本基金可以在报中国证监会备案后变更业绩比较基准并及时公告。

第十部分 基金的风险收益特征

本基金为一只稳健增长型的混合型基金,其风险收益特征从长期平均及预期来看,低于股票型基金,高于债券型基金和货币市场型基金,属于中等预期收益、中等预期风险的证券投资基金品种。

第十一部分 基金的投资组合报告

基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人中国工商银行股份有限公司根据本基金基金合同规定,于2015年3月17日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容,保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

1.期末基金资产组合情况

本基金投资组合报告数据截至2014年12月31日。

序号	项目	金额(元)	占基金总资产的比例(%)
1	权益投资	138,651,729.24	43.83
	其中:股票	138,651,729.24	43.83
2	固定收益投资	117,933,304.00	37.28
	其中:债券	117,933,304.00	37.28
3	贵金属投资	-	-
4	金融衍生品投资	-	-
5	买入返售金融资产	51,009,276.50	16.12
	其中:买入返售的买入返售金融资产	-	-
6	银行存款和结算备付金合计	4,892,840.38	1.55
7	其他资产	3,863,920.79	1.22
8	合计	316,342,071.81	100.00

2.期末按行业分类的股票投资组合

代码	行业类别	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
A	农、林、牧、渔业	264,285.81	0.08
B	采矿业	-	-
C	制造业	73,619,165.71	23.65
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	-	-
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	-	-
G	交通运输、仓储和邮政业	5,031,050.45	1.62
H	信息传输、软件和信息技术服务业	-	-
I	金融业	53,995,332.79	17.22
J	房地产业	6,115,453.18	1.96
K	租赁和商务服务业	-	-
L	科学研究和技术服务业	-	-
N	水利、环境和公共设施服务业	-	-
O	居民服务、修理和其他服务业	-	-
P	教育	-	-
Q	卫生健康业	-	-
R	文化、体育和娱乐业	-	-
S	综合	-	-
	合计	138,651,729.24	44.55

3.期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票明细

序号	股票代码	股票名称	数量(股)	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
1	600519	贵州茅台	69,800	13,235,476.00	4.25
2	000855	双汇发展	390,500	13,230,275.00	3.96
3	600887	伊力股份	380,500	10,893,715.00	3.50
4	000858	五粮液	465,000	9,997,500.00	3.21
5	601688	华泰证券	368,875	9,026,371.25	2.90
6	600005	中国石化	262,875	8,911,462.50	2.86
7	000568	泸州老窖	304,595	6,213,728.00	2.00
8	600048	保利地产	565,199	6,115,453.18	1.96
9	002004	华鲁恒泰	345,471	5,969,525.98	1.92
10	600519	贵州茅台	69,800	13,235,476.00	4.25

4.期末按券种分类的债券投资组合

序号	债券品种	公允价值(元)	占基金资产净值比例
----	------	---------	-----------