

■每周一基

华商盛世成长：
股票基金先锋
业绩持续优良

华商盛世成长自成立以来经历市场大震荡的考验,业绩始终名列前茅。该基金单位累计净值已经由 1 元增长到 2010 年 11 月 23 日的 2.58 元,收益率达 158%,年化收益率为 59.35%。该基金成立以来经历上涨、震荡、下跌等多种行情,业绩始终名列前茅,在今年上半年的下跌行情中,更是取得股票型基金第一名的好成绩。

价值偏好:成长型

虽然基金投资组合估值水平不能说明其价值或者成长性,但鉴于高估值股票多半为中小盘股,具备高风险高收益特征,因此通常被追求高成长性的高风险基金所青睐。低估值个股多半为大盘蓝筹类股票,持有者多半较为稳健,是价值型投资者的拥护者。

据民生证券基金风格分析体系测算,华商盛世成长估值水平近 2 年有 6 个季度处于高档,平均 PE 达 39 倍,高于 29 倍的股票型基金平均 PE,因此该基金价值取向属于成长型,即以追求资产的长期增值和盈利为目标,偏好一些高市盈率的成长型股票。

高换手率 短线操作频繁

华商盛世成长换手率在 2008 至 2009 年排在股票型基金第一位或第二位,短线操作非常频繁,平均换手率达 10.15,而股票型基金平均水平为 2.87。今年以来该基金换手率有所下降,但是仍然高于股票型基金均值 2 倍多,资产配置水平属于高档。

仓位水平中等

华商盛世成长在最近 2 年 7 个季度中平均仓位为 83%,达到股票型基金平均仓位水平。过去 7 个季度中有 3 个季度仓位级别为中,3 个季度仓位为低,1 个季度为高,根据民生证券基金风格分析体系,该基金仓位水平属于中档。

偏好生物医药等行业

从基金行业偏好上来看,该基金倾向于投资生物医药、房地产、机械设备、农林牧渔等,其中超配次数最多的为生物医药和房地产行业;平均超配比例最高为机械设备行业,平均超配比率达 7.63%;非偏好行业为交运仓储、木材家具、金融保险等行业,其中低配次数最多的为交运仓储、木材家具行业,低配比例最高的为金融保险行业,低配比例达到 17.77%。

(民生证券研究所 马永谕 王 丹)

华商盛世成长基金近两年偏好行业		
行业名称	超配次数	平均超配比例(%)
生物医药	7	7.21
房地产业	7	3.31
机械设备	6	7.63
综合类	7	4.64
农林牧渔业	6	3.73
批发和零售贸易	5	4.96
建筑业	5	0.21

2010年 12 月基金投资策略报告

侧重中小盘风格基金 坚守高成长股

阶段通胀压力带来的价格管制及政策紧缩对市场形成压制,未来股指以震荡行情为主。中长期来看,结构性机会依然较多。建议投资者在构建基金组合或选择基金产品时采取中性策略,保持中等风险水平。

偏股基金:侧重中小盘风格

中小盘成长风格股票将成为未来主角,建议投资者在基金组合上侧重中小盘成长风格产品。

在结构性机会主导环境下,资产配置让位于个股选择,导致不同基金

之间业绩分化,这在过去 1 年市场中多次得到验证,建议投资者继续关注基金管理人选股能力。

从基金持仓结构角度来看,建议借鉴主题投资思路,侧重选择重点投资于业绩增长确定性较高的行业板块,以及高成长性促使估值具备突破潜力行业板块的基金产品。

债券基金:中短久期防御策略

短期来看,准备金率再度上调在一定程度上起到替代加息的效用,但在价格管制政策效果尚待时间发酵、

输入性通胀压力依然存在等背景下,阶段 CPI 有可能继续上行。

同时,新债发行也会进一步加大债市资金压力。因此,尽管四季度以来持续调整,但债市面临诸多压力,预期维持震荡,继续建议采取中短久期防御策略。在债券基金产品选择上,建议关注债券-完全债券型基金,以及历史业绩持续稳定优秀的债券-新股申购型产品。从中长期看,债券基金凭借稳健的操作为投资者贡献绝对收益,仍是资产配置的重要选择。

(国金证券 张剑辉)

■上海证券同类型基金对比系列报告

量化基金业绩平平 传奇表现只是传说

上海证券基金评价研究中心 王 毅 代宏坤

目前国内已发行 10 只量化基金,其中 80%的量化基金是在 2009 年后发行的。量化投资最大的好处是避免基金经理主观决策随意性,降低对基金经理个人能力和经验的依赖;同时能够根据严格的组合配置原则,建立符合投资目标的优化投资

组合。从海外成熟市场的情况来看,优秀的量化基金表现非常突出。例如数量化投资的创始人之一詹姆斯·西蒙斯管理的大奖章基金,自 1988 年成立后年均回报率达到 38.5%,成为 20 年内最赚钱的基金经理。这一收益率水平远超过巴菲特 20%

的平均年收益率。然而,国内量化基金业绩一般,并没有体现出量化基金的优势。投资者应注意,在已发行的量化基金中,从投资风格到业绩表现都有较大差异,我们从业绩表现、投资风格、风险水平和上证三大能力指标对 5 只量化基金进行对比。

基金资料					
光大宝德信核心 (660001)		上投摩根阿尔法 (677010)		南方策略优化 (602019)	
成立时间:2004-08-27 今年表现:-2.82%		成立时间:2005-10-11 今年表现:-1.35%		成立时时间:2010-3-30 今年表现:1.5%	
嘉实量化阿尔法 (070017)					
				成立时时间:2009-03-20 成立以来表现:5.46%	
中海量化策略 (980041)					
				成立时间:2009-06-24 今年表现:8%	
表现回顾					
该基金长线风险调整后收益一般,在上证评级系统中,三年综合评级为三星级。基金的五年年化收益为 30.75 %,高于股票型基金,不过其年收益波动率为 39.98%,也远高于股票型基金。		2006 年成立后,五年年化收益为 40.64%,在股票型基金中排名前 20%,年收益波动率为 30.86%,波动幅度比股票型基金稍低。		该基金成立的时间较短。在经历了 2010 年上半年的下跌和下半年的反弹后,基金的业绩不太理想,一月、三月和六月的短期排名都在股票型基金的后 50%。	
自 2005 年成立开始,该基金在 2006/2007 和 2009 的牛市中,大幅跑赢股票型基金,但是在 2008 年、2010 上半年的熊市中,大幅落后于股票型基金。原因是该基金一直保持很高的仓位。在今年截至 11 月底,全年收益与股票型基金表现一致,总体表现不佳,业绩为负。		在 2006/2007 和 2009 年的牛市中大幅跑赢同类基金,在 2008 年的和 2010 年上半年的熊市中弱于股票型基金。在今年截至 11 月底,全年收益与股票型基金表现一致,总体表现不佳,业绩为负。		从成立后的表现来看,在成立后的前期较为疲软,最近的业绩有了较大幅度的提升。短期的业绩还不能说明未来的长期走势,长期业绩表现还有待观察。	
投资风格					
该基金在正常市场情况下不作主动资产配置,股票仓位范围为 85-95%。最近一年的仓位保持在 90%以上,三季度的仓位高达 94.3%。		该基金股票仓位范围为 60-95%,历史上仓位变化较为稳健,基本上现在到 70%-85%之间。三季度的仓位达到了近三年来的最高值 87.67%。		该基金股票仓位范围为 60-95%。仓位配置基本稳定在 85%左右。也出现过 71.3%的低仓位和 93%的高仓位。	
在行业配置上重仓金融保险业、金属非金属、石油化学行业,每季度配置变化不大。由于这三个行业在今年的走势不理想,导致了该基金今年业绩平平。三季度增持了机械、采掘、医药,减持了金融、食品行业,但增减的幅度较小。在最近的下跌中,高仓位引致了业绩的大幅下滑。		在历史上,重点配置机械设备、医药生物、金融保险,每个季度行业配置增减幅度较大,有时候达到了 10 个百分点。该基金在三季度增仓了约 15 个百分点。增持了房地产和采掘业,减持医药生物、食品饮料、批发零售。		该基金历史上重仓行业为机械、金融、医药、食品饮料,且每个季度行业配置增减幅度较大,有时候达到了 10 个百分点。在三季度重点增持了医药生物、农林牧渔,重点减持了机械设备、金融保险和电子业。	
该基金重点投资大盘成长股。前十大重仓股集中在金融保险、采掘业。持股集中度高,保持在 40%左右,但每季度股票调整幅度较小。		该基金重点投资中盘成长股。前十大重仓股集中在医药和金融服务业,持股集中度高。三季度所持三大重仓股为康美药业、上海家化中航光电。		该基金重点投资中盘平衡型股票。持股比较分散,前十大重仓股持股集中度下滑到了 20%左右。前十大重仓股集中在工业材料和金融服务。三季度重点增持了威海高科、中国卫星。减持了华夏银行、招商银行、深发展。	
上证三大能力指标					
• 上证三年综合评级:3 星级; • 上证选证能力指标:0.17 (具有一定选证能力); • 上证择时能力指标:-0.11 (不具择时能力); • 上证风险管理能力指标:-0.06 (风险控制能力较弱);		• 上证三年综合评级:3 星级; • 上证选证能力指标:0.13 (具有一定选证能力); • 上证择时能力指标:-0.02 (不具择时能力); • 上证风险管理能力指标:-0.04 (风险控制能力较弱);		该基金成立未滿三年,未予评级。	
				该基金成立未滿三年,未予评级。	
				该基金成立未滿三年,未予评级。	

(数据截至 11 月 25 日 信息披露:上海证券是光大保德信、上投摩根、南方基金的销售机构)

深证成长 40 指数:风格鲜明的成长型指数

深证成长 40 指数作为深市首只成长风格指数,选取深市具有良成长性和业绩成长持续性强 的 40 只股票组成。该指数包含了深市主板中的蓝筹价值型企业,并不断吸纳更多来自中小板和创业板的成长企业,从而更好地体现深市多层次、高成长、创新型等特征。

从指数特征来看,该指数表现出“收益高、波动率适中、风险收益比高、领涨抗跌”的特性,同时成份股的行业分布较为合理,不仅有利于充分分享新兴产业的成长,弱化经济不景气带来的波动,而且能够更好地分享行业轮动,具有良好的投资价值。

符合经济高成长特征

我国经济长期保持快速、平稳发展。1995 年到 2009 年,中国 GDP 保持了年均 11.36%的快速增长,而同期美国、日本和欧洲年均 GDP 增长率仅为 0.99%、-0.98%和 2.74%。宏观经济高速增长推动了中国资本市场的快速增长。

随着深化改革开放、加快转变经济发展方式等政策的实施,中国经济还将延续强劲的发展势头,中国资本市场也将伴随着中国经济的持续增长而不断成长。成长风格指数符合中国经济的高速增长特征。

表征成长股总体走势

在高速成长的资本市场中,成长股

备受关注。深证成长 40 指数的编制方案能够筛选出具有良好成长性的上市公司,表征成长股总体走势。

首先是严格筛选备选成份股,在剔除流动性较差和公司经营风险较大股票的基础上,选择非 ST、*ST,且满足有一定上市交易日期等条件。

其次是参考国际通行标准并结合对国内资本市场的研究,通过成长风格因子打分法和重点板块与非重点板块权重控制法保证指数在成份股层面上和板块层面上同时具备较高的成长性。

成长风格因子打分法是将备选成份股按照主营业务收入增长率、净利润增长率和净资产收益率三个成长因子排序,将三个成长因子值的平均值作为股票的成长风格评分进行排序,成长风格评分较高的作为指数成份股,保证指数在成份股层面上具有成长性。

然后按照 GICS 行业分类标准,将入围成份股分别归类 10 个不同板块中。原则上确保重点板块成份股总权重不低于 50%;个股权重不超过 10%。其中,重点板块包括非日常生活消费品、日常消费品、医疗保健、工业、信息技术和电信业务。保证指数在板块层面上具备成长性特征。

在此基础上,最终精选 40 只具有良好成长性,行业分布和估值水平合理,流动性相对较好的股票作为深证成长 40 初始成份股,进一步降低个股风险,提升

跟踪投资的可行性。

从检验结果来看,该指数呈现出较高的成长性,我们采用分析师一致预期财务数据对深证成长 40 指数成份股进行检验,结果表明该指数成份股加权每股收益、净利润和主营业务收入增长率三个主要财务指标的一致预期绝大部分都优于表征市场总体走势的规模指数,如沪深 300、深成指和上证 50。

表 1:主要指标增长率预测

预测项目	年份	成长 40P	沪深 300	深证成指	上证 50
每股收益	2011 年	25.60%	19.51%	23.74%	18.48%
每股收益	2012 年	28.63%	17.42%	22.56%	15.60%
净利润	2011 年	27.65%	20.17%	23.73%	18.50%
净利润	2012 年	24.27%	16.83%	22.56%	15.59%
主营业务收入	2011 年	20.79%	16.64%	17.30%	15.99%
主营业务收入	2012 年	16.66%	14.02%	17.58%	13.55%

具有良好收益性

自 2006 年 1 月 24 日指数正式发布以来,指数总收益率、指数风险调整后收益和不同时间段风险收益都有良好的表现,说明该指数具有较好的收益性和可投资性。

在总收益率方面,该指数具有较高收益的特征。自发布至 2010 年 9 月 30 日,指数收益率为 309.25%,优于深成指、巨潮成长、沪深 300 成长、沪深 300 和上证 50, 这些指数同期涨幅分别为 258.6%、246.18%、201.5%、193.82% 和 128.17%。

比较结果显示,在承担相同的总风

险的情况下,该指数的收益高于沪深 300 和其他指数;在同一单位主动风险下的超额收益(信息比)最高,在单位跟踪误差上获得的超额收益最高。

该指数还具有良好的领涨抗跌特征,深证成长 40 指数在不同市场环境下都有较好的表现,长期来看,呈现出较好的领涨抗跌特性。

指数成份股分布较为合理

该指数成份股行业分布较为合理,从新兴产业板块和成熟产业板块平衡度、周期性行业板块和非周期行业板块的平衡度、行业分布的平衡度三个方面来看,深证成长 40 指数行业配置都呈现出较强的成长性特征。

首先是行业分布偏重新兴产业,相对新兴产业是指尚处在相对高速发展和相对快速扩张阶段的产业。以沪深 300 指数为例,相对成熟产业所占权重达到 76%,指数价值型风格较为突出,而深证成长 40 指数中相对新兴产业和相对成熟产业行业权重比例为 67:33,行业配置较为偏重成长,指数具有较强的成长风格特征。

表 2:指数产业和板块权重

行业	成长 40P	深证成指	巨潮成长	沪深 300	上证 50
新兴产业	67.39%	43.84%	31.90%	22.82%	6.83%
成熟产业	32.61%	56.16%	68.10%	77.18%	93.17%
周期板块	29.23%	55.37%	66.38%	75.10%	89.94%
非周期板块	70.77%	44.63%	33.62%	24.90%	10.06%

其次是指树行业分布偏重非周期板块,抗跌性较强。非周期行业受经济周期阶段变化的影响较小的行业,该指数周期性行业和非周期行业权重比例为 29:71,周期性行业和非周期性行业配置较合理,有利于分享经济繁荣带来的上涨,弱化经济萧条对指数的影响,形成稳定、持续的成长特征和抗跌能力。

该指数的成份股行业分布均匀,有利于分享行业轮动。深证成长 40 指数各行业与排名前、后行业的权重差小于 8%,行业分布较为均衡,有利于充分分享行业轮动。

良好的 ETF 投资标的

从基金产品差异化方面来看,国内还没有具有成长概念的 ETF 产品。深证成长 40 指数市场代表性强,以其为跟踪标的开发的 ETF 产品的投资风格更为鲜明。

从指数基本面指标来看,该指数基本面指标较好,预期每股收益增长率、预期净利润增长率和预期主营业务收入增长率三个主要财务指标都好于其他指数,说明该指数具有较好的成长性和可投资性。

从历史收益看,该 40 指数的收益性较为突出,相比其他指数具有更为理想的同期业绩。

从不同市场环境来看,无论在

单边大幅上涨还是大幅下跌的市场中,该指数表现出较好的领涨抗跌特性。

从行业分布和成份股权重来,该指数行业配置都显现出较强的成长性,指数成份股行业分布偏重新兴产业和非周期行业,行业集中度小于其它成长指数和规模指数,成份股行业权重分布均衡,有利于分享行业的轮动。尤其是该指数对重点板块和非重点板块的划分,符合未来中国经济结构调整的发展方向,在短、中、长期都具有理想的快速成长的理论基础。

综上所述,我们认为从收益性、稳定性、流动性等方面综合来看,深证成长 40 指数比较适合作为 ETF 的标的指数。(深圳证券信息有限公司指数事业部 罗国庆)

深证成长40ETF
11月23日起售

大成深证成长40ETF联接基金
11月29日起售

400-888-5558
www.dcfund.com.cn

基金投资有风险