

■点基台

天弘添利分级债券基金分析
添利 B 上市溢价
是大概率事件

安信证券 任瞳

成立于2010年12月3日的天弘添利债券基金是国内分级基金中的新生力量。天弘添利是债性较纯的债券基金，主要投资于国债、央行票据、金融债、企业债、公司债、次级债、可转换债券(含分离交易可转债)、短期融资券、资产支持证券、债券回购、银行存款等固定收益证券品种。该基金不直接从二级市场买入股票、权证等权益类资产，但可以参与一级市场新股与增发新股的申购，并可持有因可转债转股所形成的股票、因所持股票所派发的权证以及因投资可分离债券而产生的权证等。与此前成立的同类型基金相比，天弘添利资产配置将更均衡，安全性更高。

添利 B 杠杆机制有魅力

从设计上来看，分级基金关键环节包括份额划分和利益分配，这将决定整个分级基金的风险收益特征，从而也决定分级产品对不同投资者的吸引力。

与以往股票型分级基金类似，天弘添利将份额分为添利 A 和添利 B 两级，二者份额配比不超过 2:1。其中添利 A 是低风险低收益份额，年收益率为 1 年期银行定期存款利率 x1.3。添利 B 份额是分级基金中高风险高收益份额，因具有杠杆效应而受到投资者青睐。天弘添利在募集时 AB 份额保持 2:1 的比例，由此测算，添利 B 初始杠杆接近 3 倍。

上市溢价是大概率事件

投资者往往比较关心分级基金份额上市首日表现，对于添利 A 份额来说，由于并不上市交易，因此不存在这个问题。添利 B 份额 12 月 20 日起上市交易，我们认为溢价的概率很大。

首先，债券分级产品在国内仅有 3 只，国内大量的投资者都或多或少具有风险承受能力较弱的特点，因此资源稀缺和需求庞大决定此类产品必会受到资金青睐和追捧。

其次，投资者现阶段比较担心的主要是通货膨胀上升可能引起的加息进而影响债券市场。在这个问题上，我们的债券研究认为通胀预期拐点已到，非系统性风险明显减弱，资金面系统性风险还在释放。此时适当扩大久期，进行中长债配置相对安全，有助于提高资产组合持有期回报。这种对市场的判断恰恰适合天弘添利基金长达 5 年的封闭运作期，因此投资者不必过分担忧。

最后，我们观察到已经上市的 2 只同类型产品，他们的高风险份额在二级市场上的表现相当突出，自上市以来持续溢价，我们预期添利 B 份额上市后也会呈现相近的走势。

此外，观察这两只分级债券基金的折溢价走势，可以发现其中晚些上市的产品折溢价保持平稳，早些上市的产品折溢价在平稳中还有向上的趋势。我们认为，折溢价状况可以反映出投资者对市场的总体看法，如果多数投资者对市场过于担心，折溢价应向向下甚至阶段性消失，而事实恰恰相反，因此这也能够再次印证我们对于债券市场未来表现的判断。

海富通基金举办
台湾投资机遇论坛

证券时报记者 程俊琳

本报讯 日前，海富通基金公司携手财新传媒共同举办的“ECFA 后台湾投资机遇论坛”在北京成功召开，该公司总裁田仁灿在会上表示，中国内地宏观经济环境稳定、资本市场日渐成熟、商业环境以及创新能力不断加强；香港的基础建设和金融市场颇具竞争力；台湾市场创新能力和 IT 制造在全球具备明显优势。两岸三地的经济体具有较强的互补特性，对此进行配置可以各取所长。特别是 ECFA 签署后，台湾投资环境趋好，内地投资人鲜有涉足，海富通大中华基金的发行将为投资者低成本投资台股开辟新通道。业内人士介绍，不同于香港、大陆的股市主打金融地产股，台湾股市中走俏的多是电子类、面板类、科技类股票，这对于当前 QDII 投资是很好的补充。

震荡市考验选股能力
富国天惠脱颖而出

证券时报记者 张哲

本报讯 震荡市考验基金选股能力。天相数据显示，截至 12 月 14 日，富国天惠最近半年以 34.83% 的净值增长率在 167 只混合型基金中排名第二。作为一只老牌绩优基金，富国天惠长期业绩同样不俗。天相数据显示，截至 12 月 14 日，富国天惠成立 5 年来净值增长率达 444.64%，超越大盘逾 277%。该产品过去 1 年期、3 年期业绩，在混合型基金中分别名列第五、第四。

分级基金固定收益部分普遍折价

证券时报记者 陈致远

本报讯 近日，双禧 A、国泰估值优先、同庆 A 等分级基金固定收益部分二级市场普遍呈调整下跌态势。12 月 17 日，双禧 A、国泰估值优先、同庆 A3 只分级基金普遍处于折价状态。其中，双禧 A 折价率更是超过 7%。

WIND 数据显示，截至 12 月 17 日，国泰估值优先折价 2.67%、同庆 A 折价 1.47%，双禧 A 折价 7.12%。其中，双禧 A 上周二级市场跌幅最大，折价幅度明显扩大，上周 12 月 13 日至 12 月 17 日 5 个交易日中，双禧 A 折价率分别为 5.2%、6.07%、6.74%、7.31%、7.12%。

■专栏

定投基金应看清投资费用

如今消费形式多种多样，在计算费用时，要知其然，更要知其所以然。这样，不仅能达到合理消费的目的，说不定还能从中找到既省钱又有益的小窍门。

基金定投也是如此，投资者在购买开放式基金时有前端收费和后端收费两种模式。前端收费是在购买基金时支付认购费或申购费的收费方式；后端收费是在购买时无须支付任何手续费，在赎回基金时支付认购费或申购费的收费模式。其中，后端收费的费率会随着投资者持有基金时间的增长而递减，如果达到一定的持有时间，费用甚至可以免除。

前不久定投广发聚丰的小高说：我

计划每月定投 4000 元，如果选择前端收费，按照 1.5% 的申购费率，定投一年得花 720 元、两年花 1440 元、三年花 2160 元……但是采用后端收费模式后，不但每月买入时不收取手续费，而且如果持有时间达到或超过 5 年，不用交申购费。看起来每次节省的申购费并不高，但时间长了，却能减少很多开支。我觉得选择后端收费模式是很明智的。”

另外，值得注意的是，基金定投是适合长期坚持的投资方式，后端收费模式在投资者长期持有时才能显现出它的效益和优势。因为，开放式基金后端收费第一年费率一般为 1.8%，通常在持有 2 年

以上才会低于 1.5%。如果过早赎回可能会导致投资者支付更多的购买费用。

投资者应注意具体费用，在基金定投这场理财“马拉松”中，投资者既要明确自己的投资目标和期限，也要选择合理的收费方式，才能市场中笑得更加灿烂！

(广发基金市场部)



基金投资的八项注意

在网友的建议下，近几年来我重点买入汇添富基金，没想到收益颇丰，真是实实在在地从投“基”中获益。与基金亲密接触的几年时间里，我从一个懵懵懂懂的新手成长为比较成熟的投“基”分子，自己也从实践中总结出有关基金投资的一些经验，很高兴借这次征文和大家一起分享。

第一，注意根据自己的风险承受能力和投资目的安排基金品种比例。
第二，注意别买错基金。基金市场火爆，一些伪劣产品趁机浑水摸鱼，基金应注意甄别。

第三，注意定期检查自己的投资收益，根据市场节奏变化，对账户进行“后期养护”。

第四，注意买基金时别太在乎基金的净值。

第五，注意不要“喜新厌旧”，不要盲目追捧新基金。

第六，注意不要片面追求买分红基金。基金分红是对投资者前期收益的返还，我认为把分红方式改成红利再投资更为合理。

第七，注意不以短期涨跌论英雄。以短期涨跌判断基金优劣并不科学，不同基金投资的板块各有侧重，基金涨跌

跌也在所难免，因此以短期涨跌判断基金优劣就很可能造成误判，对基金要多方面综合评估长期考察。

第八，注意灵活选择稳定省心的定额定投和实惠简便的红利转股等投资策略。

(刘武俊)



■上海证券同类型基金对比系列报告

伴随中国崛起 主题基金化热点为财富

上海证券基金评价研究中心 王毅 高琛 代宏坤

基金主题投资摒弃传统的地域和行业概念，以相对灵活的方式围绕经济发展的热点进行有效资产配置，前瞻性地发掘经济长期发展趋势及趋势背后的驱动因素，受惠于相关产业和上市公司，分享该主题下领涨行业和个股带来的丰厚收益。最早以“主题”命名的基金是 2005 年初成立的博时主题基金，该类基金目前已近 20 只，其中近一半的主题基金是在今年新发的。随着主题基金数目增多，主题基金投资模式和操作形式也更加多样化。早先成立的主题基金大多未明确投资主题，而是根据不同时期市场热点不断更换投资主题，例如博时主题、嘉实主题等；后来成立的主题基金从名称上便可明确投资大致方向，例如以抗通胀为主题的富国通胀通缩主题，以消费升级为主题的金元比联消费主题和大众消费领航，以环保

新能源为主题的中海环保新能源等。

目前市场上成立较早的几只主题基金，虽然表现各异，但整体收益处于中上水平，且不乏业绩优异的基金，如嘉实主题、银华富裕等。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 只成立较早的主题基金进行对比。

基金资料				
博时主题 (60505)	嘉实主题 (077010)	银华富裕主题 (800012)	富国天博创新主题 (619035)	南方隆元产业主题 (202007)
成立时间:2005-01-06 基金类型:股票型 今年表现:-6.35%	成立时间:2006-07-21 基金类型:混合型 今年表现:23.98%	成立时间:2006-11-16 基金类型:股票型 今年表现:20.25%	成立时间:2007-04-27 基金类型:股票型 今年表现:8.51%	成立时间:2007-11-09 基金类型:股票型 今年表现:5.94%
表现回顾				
该基金上证综合评级为 3 星级。自成立以来总回报率为 405.50%，略高于同类基金平均水平；三年收益波动率为 29.17%，处于股票型基金中等偏低水平。总体而言其风险收益水平一般。	该基金上证综合评级为 4 星级。自成立以来总回报率为 271.68%，大幅超越同类基金均值；三年收益波动率为 8.20%，处于混合型基金的中等水平。总体而言该基金的风险收益水平较高。	该基金上证综合评级为 5 星级。自成立以来的总回报率为 188.76%，高于同类基金均值的 149.04%，且大幅跑赢自身基准收益的 80.36%；三年收益波动率为 30.26%，处于股票型基金的中等偏上水平。风险收益率水平较高。	该基金上证综合评级为 5 星级。该基金成立以来的总回报率为 38.83%，列股票型基金的中等偏上水平；三年收益波动率为 31.10%，也处于中等偏高水平。	该基金成立于 2007 年底，成立以来总回报率为 -27.81%，长期业绩表现一般，处于同类基金中下游水平。 该基金近期业绩较好，本季以来 14.35% 的收益，高于同类基金 4.59 个百分点。且该基金在最近三个月的回报率位列同类基金前 10%。
投资风格				
投资策略:分享中国城市化、工业化及消费升级进程中经济与资本市场的高速成长。不低于 80% 的股票资金投资于消费品、基础设施和原材料类上市公司。 该基金股票仓位比较稳定，近来保持较高的股票仓位。股票仓位的限制范围为 65-95%。历史上每季度仓位变动幅度不大；最近一年的仓位均保持在 90% 以上，2010 年第三季度的仓位高达 93.35%。 该基金近两年行业配置稳定且集中。长期重仓的行业为机械设备、金融保险和食品饮料，此三大重仓行业占该基金股票投资的六成以上。三季度增持了房地产，减持了金融保险，但增幅的幅度较小。 该基金持股集中度高，每季股票调整幅度较小。历史上持股集中度基本保持在 50% 左右。前十大重仓股集中在汽车、银行等行业。三季度所持三大重仓股为上海汽车、美的电器和万科 A。	投资策略:充分把握中国崛起过程中的投资机会，谋求基金资产长期稳定增值。 该基金仓位控制较为灵活。股票仓位的限制范围为 30-95%。历史上股票仓位波动幅度较大。在今年上半年的下跌行情中，该基金大幅减仓达本基金历史仓位最低值 30.55%，三季度的股票仓位为略高于 36.12%。 该基金能够在不同历史时期针对热点行业进行灵活配置。从近期公布的重仓行业看，医药生物、机械设备和信息技术业为目前该基金重点配置的三大行业，其中信息技术在今年三季报中显示比上一季度增持了一倍。 该基金持股集中度适中，重仓股的更换频率较为稳定。历史上持股集中度约为 30% 左右。三季度前十大重仓股集中在医药和能源行业，三大重仓股为国电南瑞、康美药业、荣信股份。	投资策略:通过选择主题行业，并投资其中的优势企业，把握居民收入增长和消费升级蕴含的投资机会。 该基金仓位变动较为灵活，每季仓位变动幅度较为适中。股票仓位范围为 60-95%。三季度该基金的股票仓位从二季度的 72.40% 调升至 81.16%。 行业配置广泛，突出消费升级板块，在不同时期的行业配置灵活。最近一阶段涉及的重仓行业为机械设备仪表和批发零售。三季度增仓幅度较大的行业为医疗保健，减持了一定比例的机械设备仪表。 该基金持股较为分散。前十大重仓股持股集中度在 20% 左右。从第三季度的前十大重仓股看，目前该基金大量持有大消费概念股，主要涉及家电和食品饮料业。	投资策略:本基金主要投资于具有良好成长性的创新主题类上市公司。 该基金仓位配置较为稳定，每季度调仓幅度适中。股票仓位范围为 60-95%。历史上仓位基本稳定在 85% 左右。今年以来仓位处于较高水平，每季度均在 90% 以上。 该基金行业布局较为稳定。自 2009 年以来，前三大重仓行业基本稳定在机械设备业、金融保险业和批发零售业，此三大重仓行业占该基金股票投资的一半左右。在三季度重点增持了医药生物制品和机械设备仪表，而减持了金融保险。 该基金持股较为集中，重仓股的更换频率不高。前十大重仓股持股集中度大约在 40% 左右。最近几季持仓量较高的股票为苏宁电器、潍柴动力和兴业银行，也是三季度前三大重仓股。	投资策略:在准确把握产业发展趋势和市场运行态势的基础上，集中精选具备国民经济三大产业主题的优势行业和上市公司进行投资。 该基金历史仓位较为稳定，但近期调仓幅度较大。股票仓位范围为 60-95%。今年以来大幅升仓，从一季度的 64.94% 调升至二季度末的 92.17%，三季度保持 93.77% 的高仓位。 该基金历史上行业配置较为灵活，突出产业升级板块。近期重点关注的行业为机械设备业、建筑业、采掘业。三季度重点增持了机械设备，减持了电力煤气。 该基金持股集中度较高。前十大重仓股占比高达 60% 以上。从第三季度的前十大重仓股看，目前该基金看好高铁主题，中国南车、中国北车、中国中铁等股票的持有量均占比较大。
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:0.28 (具有较强的选证能力); ·上证择时能力指标:-0.24 (不具备择时能力); ·上证风险管理能力指标:-0.03 (风险控制能力较弱);	·上证三年综合评级:4 星级; ·上证选证能力指标:0.19 (具有一定选证能力); ·上证择时能力指标:0.04 (具有较强的择时能力); ·上证风险管理能力指标:0.06 (风险控制能力较好);	·上证三年综合评级:5 星级; ·上证选证能力指标:0.44 (选证能力超强); ·上证择时能力指标:0.05 (具有较强的择时能力); ·上证风险管理能力指标:0.09 (风险控制能力较好);	·上证三年综合评级:5 星级; ·上证选证能力指标:0.19 (具有一定选证能力); ·上证择时能力指标:0.19 (择时能力超强); ·上证风险管理能力指标:0.01 (风险控制能力一般);	该基金成立未满三年，未予评级。