

上海证券新基金价值周评

李艳 周玉婵

大成保本混合基金：具一定进攻性的保本基金

该基金在两个层面进行保本：采用可变组合保险策略（VPPI）和外部担保（中国投资担保公司担保）。VPPI 策略不但动态调整风险资产的比重，而且以安全垫特定倍数的资金投资于风险资产，具有一定的进攻性。在保本周期到期后，该基金可变更为大成竞争优势基金（股票型），或转入下一保本周期。

东方保本混合基金：双经理各取所长

该基金是公司继东方稳健回报之后的第二只低风险基金。运用恒定比例投资组合保险策略（CPPI）对风险进行准确度量与控制。动态调整保本资产和收益资产两类资产的投资比例，股票等风险资产占比不超过40%，保本资产占比不低于60%。由两位基金经理分别负责保本类资产与收益类资产的投资，发挥各自优势。该基金相对其他保本产品管理费率略高。

国泰保本混合基金：拥有保本基金运作经验

该基金是国泰基金旗下第三只保本基金，是国内首只参与股指期货交易的保本基金。在CPPI保本策略的基础上加入了股指期货的内容，为保本基金投资者保住本金和获得收益又多了一道屏障。国泰基金已经成功管理了4个保本基金周期，有超过7年的保本基金运作经验。该基金的本金担保人重庆市三峡担保集团有限公司，对投资者的投资额提供100%的保障。

（作者单位：上海证券基金评价研究中心）

一周分红提示

证券时报记者 余子君

中海蓝筹截至2月28日的可分配收益为1958.35万元，该基金将以2月28日的可分配收益为基准，向投资者派发红利，每10份基金份额派发红利0.2元，这是该基金2011年的第2次分红。权益登记日和除息日为3月14日，现金红利发放日为3月16日。

基金普惠截至2010年12月31日的可分配收益为3.89亿元，该基金将以2010年12月31日可分配收益为基准，向投资者派发红利，每10份基金份额派发红利0.6元。权益登记日为3月10日，除息日和现金红利发放日为3月11日。

华夏回报截至3月8日的可分配收益为2.73亿元，该基金将以3月8日的可分配收益为基准，向投资者派发红利，每10份基金份额派发红利0.3元。权益登记日和除息日为3月16日，现金红利发放日为3月17日。

工银瑞信核心价值截至3月1日的可分配收益为10.74亿元，该基金将以3月1日可分配收益为基准，向投资者派发红利，每10份基金份额派发红利0.35元。权益登记日和除息日为3月16日，现金红利发放日为3月17日。

投基赚钱须掌握窍门

邓海欧

基民正在重蹈股民赚了指数亏了钱的覆辙”。基金净值上升，年化回报超过27%，而近10年基民投资偏股基金净投入本金约1.29万亿元，收益却只有约318亿元，相当于基民获得10元收益，要先押上400元本金。考虑到偏股型基金2006年年底的规模已经接近5000亿元，即使仅以三年半投资周期计算，318亿元的利润换成累计收益也仅为6.45%，简单年化收益仅为1.85%。

笔者在观察一些公开的基金收益率数据后发现，基民投资偏股基金的实得收益并不应该这么低。公开数据显示，中证开放式基金指数以2002年年底为基准编制，初始1000点，到目前为止已在4000点以上。过去5年开放式基金整体平均年化收益率是23%，不但挣钱，且很挣钱。为什么基民没有获得理想收益呢？

因为基民总是在上涨后期购买基金，即便基金公司长期超越市场很多，依然很难获得超越市场的收益。事实上，基金本身的投资能不能赚钱，和基民从中赚没赚到钱，完全是两回事。把基金看作一个股票，假定5年间这个股票从10元涨到了10元，赚了钱。但是实际情况是，先从10元涨到了30元，然后又跌到了20元，那么投资这只股票的股民都赚钱吗？涨到25元以后买的股民是最多的，结果投资者总体上可能是不挣钱，或者亏损。累计情况来看，净值趋势一直是向上的，但大多数基民都在大的下跌阶段前买入，所以没有赚到这个收益。

投资者往往“追高杀跌”。定投是能轻松地协助投资者有纪律地打败人性弱点的投资计划。如果扣款当日基金下跌，同样的金额可以买入较多的份额；如果是上涨，则买入较少的份额，可以实现“跌时多买，涨时少买”的成功投资法则。

（作者单位：工商银行湖南省株洲市分行）

A股兵临3000点 投资基金选新军

证券时报记者 方丽

A股正处在3000点关口，如何配置基金成为基民最为关注的问题。数据显示，今年以来公募基金平均收益率超过0.63%，表现最好的基金业绩超过12.10%，基金首尾差异接近20个百分点。A股后市走势不确定性较大，配置新基金和灵活配置型基金是投资要点。

淘新强于追老

A股兵临3000点城下，对于稳健型投资者来说，可以选择新基金投资，相比老基金具备阶段性优势”，兴业证券研究员徐幸福分析指

出。所谓的阶段性优势，指的是新基金6个月的建仓期，新基金灵活配置，可攻可守。

刚成立的新基金如同一张白纸，基金经理可根据市场新情况和投资新热点，构建投资组合。而老偏股基金仓位较重，在时机的把握上稍显迟缓。

同时，新基金抗风险能力更强。通常，新基金可根据市场走势主动控制仓位和建仓速度，以规避短期市场震荡风险，较老基金回旋空间更大。所以在3000点关口，若股市出现短期震荡，新基金具备择时优势。

近期发行的新基金纷纷创新，例如诺安黄金基金、易方达黄金主

题基金等投资黄金市场基金的出现，广发聚祥保本基金、大成保本基金等适合稳健型投资者的产品也将发售，指数型基金方面，银华中证等权重90指数分级基金等产品也弥补了市场空白。

深圳一家商业银行理财经理介绍，选择新基金要看产品设计创新力、管理团队实力、基金经理投资风格和产品特色是否相宜。在目前市场行情下，构建基金组合时，可把新发偏股型基金作为逐步配置的品种之一。

灵活配置为关键

A股市场在流动性收紧和基本面较好之间博弈，今年震荡上行至3000点，市场发生了多次风格转换，因此最好选

择风格灵活的中小规模基金。

市场站在3000点城下，这一关键点位多空分歧正在加大。综合对比各大机构的后市预期，避险情绪泛起。国金证券表示，随着央行通过公开市场持续的资金净投放，市场环境较前期得到较好改善，2月CPI（居民消费价格指数）强于预期，新增贷款也在1月基础上回落，但持续高企的PPI（生产者物价指数）对CPI的传导效应、国际原油价格波动带来的输入性压力等，使得物价上涨的压力依然存在。短期来看市场震荡或将延续，操作灵活的中小规模基金可以关注，同时分化背景下更多关注基金选股能力。

长城证券也认为，基金短期业绩

排名和上期季报披露的行业配置和重仓股有较大相关性。后市通胀仍有可能超预期，央行或将持续出台紧缩政策回收流动性。同时，经济增长相对平稳，权重板块估值有一定安全边际，两会政策受益板块和年报业绩超预期个股有投资机会，可以说市场仍相对活跃但是方向并不坚定，建议维持中等仓位，均衡配置低估值蓝筹风格基金和选股能力强的中小盘风格基金。

兴业证券研究员徐幸福表示，后市市场走势不确定性大，但大跌的概率较小，可以采取震荡市买基金的方式，关键是基金经理的选择，投资理念清晰、坚持原则、有良好业绩支撑的基金经理所管理的基金当为首选。

制胜三步曲 精选深市乐富基金

证券时报记者 杨磊

今日，深圳证券交易所迎来了第100只LOF基金（上市型开放式基金）。此前在深交所上市的99只基金，截至2011年3月11日的场内交易份额达到1219.75亿份。

去年12月，深交所将所有上

市基金冠以乐富品牌，这些产品中既包括老封闭式基金，又包括ETF（交易型开放式指数基金）、LOF等基金，还有一大批创新股票和债券基金，深市乐富基金为投资者提供了多种投资选择。

百里挑一选择乐富基金，投资者可以分三步进行投资。



资料图片

研究总监看年报:企业含金量其实很明显

光大保德信基金研究总监戴其雷运用其专业实力，为投资者揭示财务报表中管理费用、企业现金流等数据背后的意义，指导投资者从现金表的“进与出”了解企业现金流的“含金量”。

证券时报记者：如何看待财务报表的管理费用？

戴奇雷：三费（销售费用、管理费用、财务费用）之中，管理费用尤为重要，通过观察该部分费用的明细，特别是同比和环比的变动情况，可以了解企业在运营效率、成本控制等方面的状况，如果上市公司有盈余管理的行为，也可以从管理费异动中有所体察。

证券时报记者：同行业内同类型公司的PE值（市盈率）在解读年报的过程中起到什么作用？

戴奇雷：在解读上市公司估值

过程中，要以同行业的PE为比较对象，判断上市公司的PE值形成“高低”的内在原因。比如，同一行业的上市公司，市场可能赋予不同的估值水平，代表的是企业在盈利能力、产品竞争力、产品定价能力等方面的核心竞争力的差异。以白酒行业为例，目前一线白酒企业股票的估值水平相比二三线的要低，反映出市场对大市值股票成长空间的疑虑。

证券时报记者：如何从现金流表中看出企业的现金流状况？

戴奇雷：现金流量表反映了企业现金流的基本状况，包括经营性现金流、投资现金流以及融资现金流三部分，其中，经营性现金流尤其值得关注，它反映了企业主营业务“进与出”的现金，借此可以观察现金流状况的“含金量”。一家公

司将商品或服务卖出，损益表中即能看到收入的增长，但如果其经营性现金流没有出现相应的增长，部分收入的可靠性就值得斟酌了。

证券时报记者：在管理层对公司的总结与展望中，关注点有哪些？

戴奇雷：首先要通读管理层对公司的总结和展望，了解公司对过去一年思考以及对未来战略的考量。阅读管理层的总结，可以了解业绩增长或下滑的原因，进行风险对比印证。而在管理层展望部分，可以着重关注企业未来的发展方向和潜在增长点，并判断增长的可行性。

证券时报记者：资产负债表关心的几个大项：资产负债率、在建工程、应收账款等如何解读？

戴奇雷：一般来说同一行业的企业资产负债率相近，明显的异常就值应受关注。过高的资产负债率意

味着公司使用了较高的财务杠杆，这有助于公司提升净资产收益率，但同时有可能陷入较大的财务风险；过低的资产负债率则可以帮助企业克服一些不期而遇的风险。

在建工程能反映企业未来的新增产能和利润增长点。如水泥行业，分析在建工程转固定资产的比率，看其新的产能何时投产，可以印证在建工程对收入增长的贡献。

应收账款，应重点关注其质量。应收账款根据账龄可以分为1年以内、1年-3年、3年以上，账龄长的款项数量越少越好。如账龄长的数额较少，而短期账龄的数量较大，就需要关注不同账龄应收账款之间的动态变化。如连续几年短期账龄的应收款逐年以较大的比例转为长期应收款，坏账的可能性就增加了。（程俊琳）

量化投资迈步春天里

随着市场轮动的提速以及内在容量的扩大，精选个股的难度日益加大，量化基金以“入脑+电脑”构建渐显投资优势，成为投资者关注的理财产品。

数据显示，2月以来国内10只量化基金全线上涨，涨幅都在4%以上。以南方策略优化基金为例，截至3月9日，该基金今年以来业绩增长率达到6.17%，在银河分类的224只股票型基金中排名16，稳居业绩榜第一阵营。

量化基金以“入脑”宏观判断与“电脑”的精准的微观模型配合，把握市场中稍纵即逝的精细投资机会。量化基金与市场中的主动型基金相比，其量化模型选股在本轮大小盘风格转换的过程中能更好地规避人性中固定思维模式的制约，更快地切入大

盘风格蓝筹股。此外，相对被动型基金而言，量化基金在市场上上涨的时候能跟上指数的收益率。

南方策略优选目前配置了近30个行业，但最重仓的仅为8%左右，投资的股票在200个左右，最重仓的股票占比1.5%左右，可以有效地分散市场系统性风险。南方策略的宏观模型在今年2月初出现偏多信号，令南方策略基金在宏观仓位上把握了本轮反弹的收益，

南方策略优化基金基金经理刘治平表示，量化投资的最大优势就是减少犯错误的概率，获取稳定业绩回报。国内数量化投资基金还很少，数量化投资挖掘被市场错误定价的投资机会还很多。目前的A股市场就像“露天金矿”，掘金机会很多。量化基金有望逐渐成为居民中长期资产配置的重要选择。（方丽）

结构转型蕴藏投资价值

正在发行的汇添富社会责任是一只投资视角新颖的股票型基金，精选积极履行社会责任并具有良好公司治理结构、诚信优秀管理层的优质上市公司，谋求基金资产的稳健增值，股票资产占基金资产的比例为60%-95%，其中投资于积极履行社会责任的上市公司股票的比例不低于股票资产的80%。

在成熟市场，欧洲的社会责任投资基金数量超过200只，美国社会责任投资基金资产约3万亿美元。国内投资者对社会责任基金还比较陌生，汇添富社会责任为投资者投资于兼具良好的财务绩效和社会责任感的公司提供了渠道。

研究表明，企业的社会责任表现和其财务表现具有明显的正相关关系，且彼此强化，美国著名的社

会责任投资指数——多米尼400社会责任指数持续超越标普500指数，可见注重社会责任的企业更具长期投资价值。事实上，积极承担社会责任的企业已经成为中国各行业最具竞争力的龙头企业。

汇添富基金始终从企业持续竞争优势出发来考察上市公司，关注客户回报。汇添富基金管理公司综合实力较强，资产管理规模稳定位于业内排名前列。管理12只基金产品，不同风险收益特征的多层次产品线基本完善，股票投资能力较强，多次荣获“中国基金业金牛奖”等行业大奖。

拟任基金经理欧阳沁春具有丰富的投资经验，积累深厚，目前担任汇添富均衡增长股票基金基金经理，基金业绩表现良好。

（上海证券基金评价研究中心）

产业格局变化带来投资机会

袁建军

行业集中度提高带来的投资机会在最近几年比比皆是，最为突出的当数家电连锁领域的苏宁和国美，这些公司以超越行业的速度成长，业绩和市值均增长了几十倍，也为投资者带来丰厚的回报。同时，也有市场集中度提高很慢，但是股东回报不错的行业，最典型的案例当属银行业。当然，也有大量的行业尽管经过几十年的发展，但行业集中度一直无法提高，如百货业、钢铁业、物流业等等。中国的钢铁行业迟迟无法整合，导致在世界三大铁矿石面前缺乏议价能力，利润大量流失，谈不上给投资者带来回报。

那么哪些行业具有整合机会，哪些公司具有整合的能力呢？

行业整合需要有三个条件，一是需要规模效益，二是出现强势整合者，三是监管环境变化。

规模效益对于大多数行业均适用。最关键的好处就是议价能力强，无论是面对政府还是供应商和客户。强势整合者的出现也非常重要。家电连锁行业集中度迅速提高的一个重要原因就是国美以强势整合者形象出现，并购了永乐和大中。

行业监管政策的变化也非常重要。目前的政策环境对行业龙头企业非常有利，中国政府加大了落后产能淘汰的力度，提高各个行业的准入门槛。比如水泥行业甚至暂停了新增产能的审批。

整合带来的投资机会有哪些？一个是太阳能产业。目前在这个产业链条上中国企业已经具有全球竞争力，特别是在多晶硅的进展最为突出，逐步具有了成本优势和整合潜力。

二是物流行业。目前中国物流效率较低，甚至成为推动通胀率的来源。其实，整合所需要的两个环节正在成熟，一个是网络销售的玩家包括淘宝纷纷表示要加大物流领域的投入，传统零售商家也将加大投入，实力强大的潜在整合者已经出现。另外政府已意识到物流领域正在成为制约经济增长效率的重要领域，将会出台扶持优势企业的相关政策。

（作者系汇添富基金专户投资部总监）