

上海证券新基金价值点评

代宏坤 周玉婵

富国全球顶级消费品：国内首只奢侈品行业基金

富国全球顶级消费品基金是国内首只奢侈品行业基金。填补了国内奢侈品领域投资的一项空白。该基金是股票型基金，不低于股票资产的80%投资于全球顶级消费品公司的股票。新兴市场在金融危机之后迅速复苏，以中国为主的新兴经济体已经成为奢侈品行业增值的主要舞台。富国全球顶级消费品的推出有望帮助投资者分享顶级消费品牌的高额利润空间。可以把该基金作为辅助基金来进行配置。

泰达宏利全球新格局：挖掘全球经济变革中的投资机会

该基金是泰达宏利旗下的第一只合格境内机构投资者(QDII)基金。作为全球两大经济体、发达国家与新兴市场国家的典型代表，美国市场及中国概念投资将是该基金的主要关注区域。该基金将适度配置大宗商品类资产，力求在当前资产价格仍处于高位的情况下，有效地抵御通胀。鉴于全球经济的高度不确定性及可能发生的经济二次探底，该基金所承受的市场风险较大，适合风险偏好较高的投资者。

(作者单位：上海证券基金评价研究中心)

博时基金零售业务总经理田昆：投资基金的两大法则

由《中国证券投资基金年鉴》发起主办的基金投资者服务巡讲活动山东专场近日召开，来自博时基金、摩根资产管理、齐鲁证券等机构的专家们，与现场近400位基金投资者进行了面对面的交流与对话。

博时基金零售业务总经理田昆与大家分享了投资基金的两大法则：一是时间选择的市盈率法则，市盈率在20倍以下，那就多买一些，市盈率在40倍以下就多卖一些；二是资产配置法则，针对可以投资的钱，采取“80-10-10”的资产配置方法，如果投资者现在35岁，45%可以买股票型基金，35%买债券基金；并建议套牢的投资者可以选择转换新基金。对于行业板块，田昆表示，觉得低估值的板块，具体行业比如家电、消费、医药，甚至工程机械等在下半年都是有可能会的。

德胜基金研究中心的首席分析师江赛春建议，长期投资、核心组合的基金一定要选择三年内每半年度的业绩都保持在同类型前50%的基金。

(陈楚)

东方基金
GREAT FUND

诚信是基·回报为金

客服热线：400-628-5888
公司网址：www.dff5888.com

杠杆债券基金扩容 淘金折价品种

证券时报记者 木鱼

随着分级债券基金受到市场的热烈追捧，高杠杆的债券基金品种数量激增，短短一个月的时间从4只增加到8只，初步形成了一大类风格和特色鲜明的交易所上市投资品种。

4只高杠杆债基即将上市

据了解，国内第一只高杠杆债券基金为富国基金公司旗下的汇利B，是2010年9月9日成立的，10月8日上市交易，该基金成立半年多之后，目前已经上市品种有4只，分别为汇利B、景丰B、添利B和多利进取。

分级债券基金热销，特别是

在银行渠道的热销引发基金业关注，也让高杠杆债券基金数量急剧增加。

证券时报统计显示，今年5月下旬至今已经有3只高杠杆债券基金成立，还有一只已经结束募集即将成立。3只已经成立的高杠杆债券基金分别为富国天盈B、万家添利B和博时裕祥B，分别成立于5月23日、6月2日和6月10日，另外中欧鼎利B已于6月10日结束募集，即将于本周内成立。

业内专家分析，分级债券基金从基金成立到上市通常有1个月到2个月的时间，也就意味着这4只高杠杆债券基金将于6月下旬到7月之间相继上市，高杠杆债券基金有望在今年8月份或8月之前从4

只扩容到8只。

关注折价杠杆债基

从已有4只杠杆债券基金折溢价情况来看，折溢价差距十分明显，从折价8%以上到溢价18%以上。

天相投顾的统计显示，截至2011年6月10日，多利进取、汇利B和景丰B处于溢价交易状态，分别溢价了18.65%、6.74%和1.88%，添利B处于折价交易状态，折价了8.29%，折溢价最多相差近27个百分点。

其中，多利进取从上市以来一直保持高溢价，除了上市首日受到涨跌停限制而只溢价9.88%以外，其他交易日的溢价幅度都在15%以上，该杠杆债券基金是目前所有债券基金中

高杠杆债券基金2011年6月以来折溢价情况

基金简称	成立时间	折溢价(%)						
		6月1日	6月2日	6月3日	6月7日	6月8日	6月9日	6月10日
汇利B	2010年9月	7.66	7.17	7.27	7.19	6.79	6.74	6.74
景丰B	2010年10月	-0.97	-0.54	0.54	0.65	0.76	1.55	1.88
添利B	2010年12月	-7.95	-7.86	-7.86	-7.97	-8.28	-8.48	-8.29
多利进取	2011年3月	17.49	17.47	19.54	19.98	18.31	18.89	18.65

制表：杨磊

杠比例最高的，达到了5倍杠杆。

业内专家分析，多利进取和其他高杠杆债基不同，这只产品是可以进行配对转换和跨市场套利的，因此两类份额往往会出现“跷跷板效应”，一方的折价率升高，另一方的溢价率也会提高，由于多利优先折价了4.7%，按照4:1计算，多利进取需要溢价交易19%左右才能保持平衡。

类似的杠情况下，折价的高杠杆债券基金的长期投资价值值得投资者关注。

某基金分析师表示，具有3倍杠杆的汇利B目前折价8%以上，从价值投资的角度，折价杠杆债券基金值得投资，一旦债券市场走好，这类品种的单位净值和价格都有望有很好的表现。

银行理财产品围攻货币市场基金



Phototex/供图

证券时报记者 李活活

银行按月考核存贷比引发的连锁效应正在传导到货币市场基金等固定收益产品市场，基金对银行理财产品围攻货币市场基金的担忧也接踵而至。

从6月开始，各家银行将向监管部门每月报备月末“日均存贷比”，而不再是之前的每季度末考核。显然，按月考核会加大银行通过发行理财产品来冲存款的冲动。一石激起千层浪。尽管尚未到6月末，基于“监管层按月考核银行日均存贷比——银行大发行理财产品撬存——货币基金等固定收益产品面临严重冲击”的逻辑，基金业内人士已经纷纷表示出担忧。

事实上，基金的固定收益类产品面临银行理财产品的冲击已经是既成事实，我们担心的是，银行在加大发行理财产品撬存的

力度后，货币基金等固定收益类产品是否会经历新一轮的规模缩水？”有基金公司固定收益部人士坦言。

数据显示，2008年，货币基金总规模为3891.74亿元；2009年，货币市场基金总规模为2595.27亿元；2010年，货币基金总规模仅为1532.77亿元。北京一家中型基金公司固定收益部人士认为，这一方面可以理解为基金公司借助货币基金冲规模的现象减少，另一方面，从他们实际掌握的情况来看，即使剔除了冲上去的规模，货币基金的真实规模肯定是年年缩水的。

基金界人士忧心忡忡，是因为和货币基金等固定收益类产品相比，银行理财产品在诸多方面占尽优势。

优势之一便是收益。记者查看了几家商业银行的短期理财产品介绍，每天可申购赎回的理财产品过

往年化收益一般在2%至3%之间，一般期限两周的理财产品年化收益超过4%，45天以上可达4.5%。此外，记者还从多家银行网点了解到，以前在季度末冲存款的时候，有的银行短期理财产品的年化收益率甚至超过了6%。反观货币基金。好买数据显示，截至6月10日，75只(A、B各算一只)货币市场基金7日年化收益最高的是长城货币市场基金，其收益为5.6020%，建信货币基金、农银汇理货币B以4.7040%、4.6710%的7日年化收益紧随其后，7日年化收益在4%以上的仅8只，有4只货币基金7日年化收益不到2%。

很显然，货币基金中收益最高的产品比银行短期理财产品高，但投资者很难有把握说自己一定能买中这一“小概率”。对投资者来说，选择银行理财产品还是货币基金是确定收益和概率的问题，偏重“固定”的投资者大多愿意选择确定的较高收益，而不是概率性的高收益。

更让基金业人士顾虑的是，银行理财产品不仅拥有现实的优势，其优势还有可能在较长的时间内得以扩大。在通胀压力有增无减和信贷政策从紧的背景下，银行的利息收益明显增大，银行理财产品也能从中分享一部分利息收入。

此外，货币基金一般是T+2日到账，且在申购当天没有收益；而一些银行推出的日日盈类的理财产品申购当天即可享有理财收益，赎回资金能实时到账。这对注重资金短期效益的投资者来说都具有不小的吸引力。

有商业银行业务人士称，银行理财产

品对货币基金的显著冲击可能要从本月末开始显现。从本月起银行月度报表里新增日均存贷比指的是月末日

均，并不需要每天都上报当日存贷比数据，所以临近月末才是银行大发高收益理财产品撬存的“峰值”。

专栏 | Column |

术业有专攻——学会与股神巴菲特共舞

一年一度的巴菲特慈善午餐会于当地时间6月5日19点30分正式开拍，竞标当日即快速突破200万美元。从精英角逐的“天价午餐”，到铺天盖地的投资大师书籍，其背后无非是投资者对于大师们投资“真经”的渴望。然而，别人赚钱的方法，自己却并不一定适用；过去成功的投资经验，现在也不一定能够赚到钱。术业有专攻，如果仅仅是简单地照搬或模仿，还不如交给真正掌握投资“真经”的人。

平安大华基金与益普素调研机构联合发布的《2011中国家庭理财调查》报告指出：根据受访家庭在2010年的投资盈亏状况，喜欢交给专业人士进行理财的家庭盈利概率达到53%，亏损的可能性则为27%；而选择自己进行理财的家庭盈利概率下降到44%，亏损可能性却上升到30%。

那么专业人士到底在哪里？其实银行、基金、证券、信托等

金融机构都可以提供专业的理财服务，有的需要动辄百万以上的资金，如信托、私募；有的仅仅需要几百元就可以开始理财，如公募基金。所有人都不能成为所有领域的专家。对绝大多数人来说，繁忙的工作和有限的知识让我们没有足够的时间、也没有足够的精力如“股神”一样在投资上呼风唤雨。明智的做法，就是把有限的钱交给合适的专家，选择合适的投资产品来开启一扇财富之门。

本文数据来源于《2011中国家庭理财调查》，版权、解释权归平安大华基金所有。如需报告全文请联系平安大华客服热线400-800-4800或邮箱dept-fundmkt@pingan.com.cn 免费索取。投资有风险，请谨慎选择。

中国平安
PINGAN-JOB FUND
以专业承载信赖

基金业绩的持续性及投资策略模拟

代宏坤 周玉婵

在国内的市场中，基金投资者普遍关注基金的短期业绩，并且众多的投资者会根据基金的短期业绩进行投资决策，但是结果往往不尽如人意。某一时段内排名靠前的基金，经常在投资者购入后就辉煌不再。在海外成熟市场，学术研究和投资实践都表明，优秀基金的业绩很难持续。作为新兴的市场，国内基金的业绩更是频频变脸。对国内基金业绩持续性的考察表明，整体上，国内基金业绩不具有持续性。依据基金短期业绩投资的策略效果不佳，依据长期表现一致性强或综合能力评级高的策略进行投资，短期内(一年)的业绩也不显著，但在中期内(3年)业绩比较显著。

基金业绩持续性考察

国外的多项研究表明，在某些阶段，基金投资中存在一种“热手”(hot hand)现象，即某一时段业绩好的基金会连续取得良好的业绩。国外研究通过生存者偏差来解释这一现象，费率也是一个重要的因素，低费率的基金比高费率的基金业绩持续性

更好。分析国内混合基金2003年至2010年的数据表明，国内基金的业绩持续性不显著。

如果投资者根据当年的业绩来选择基金，在下一年同样取得超过平均业绩的可能性不大。遵循Goetzmann和Ibbotson(1994)、Malkiel(1995)的方法，构建双向表来评估基金业绩的预测能力。在表中，定义成功者(失败者)为在过去的一年中业绩超过(落后)平均值的基金。数据表明，在2003年至2010年，国内基金业绩不具有持续性，当年业绩好并且在下一年继续表现好的基金所占比例不均衡，在有的年份超过50%，如2003年和2006年的赢家，在下一年度能够继续成为赢家的可能性较大，比例分别达到57.1%和60%，在其他的年份，这一比例较小。说明如果投资者根据当年的业绩来选择基金，在下一年同样取得超过平均业绩的可能性不大，这一“热手”投资策略在国内效果不显著。相反，那些在当年表现较差，业绩落后于平均回报的基金，在下一年度能够翻身，成为业绩超越平均回报的赢家的可能性也不显著，除了2007年和2008年这一比例超过60%外，其他的年份，

输家在下一年能翻身的可能性都较低。对投资者来说，不能只根据基金一年业绩的好坏来选择基金进行投资，那些业绩较好的基金下一年不能保证有同样的好业绩，同样的，那些业绩落后的基金，在下一年也未必能翻身。投资者不宜以基金的短期业绩(一年)作为投资决策的重点，基金的管理能力、投资风格、费率等因素更为重要。

总体而言，基金的业绩是不具有持续性的。我们下面针对投资者采取的具体的投资策略，模拟在不同策略下基金的业绩，检验这些投资策略的有效性。

策略一：投资顶级基金

我们首先模拟投资前一年热门基金的策略，统计这些组合在下一年的总体回报，检验这一策略的有效性。这种策略是指投资者在每年初，从前一年基金的排名中挑选热门的基金，分别投资排名前10、前20和前30的热门基金。例如，在2011年初，投资者购买在2010年排名前10、前20和前30的基金，各年份采取同样的办法。

结果表明，购买上一年绩优的

基金在下一年是熊市和震荡市的年份表现较好，而在牛市中表现不好。在2004年、2005年、2008年和2010年的熊市和震荡市场中，投资前一年领先基金的策略是有效的。在这些年份，前一年领先的基金收益都好于沪深300指数的回报，超越幅度都在10至20个百分点。但是这一策略在牛市时就无效了，在2006年、2007年和2009年，前一年领先的基金回报落后于沪深300指数的回报，落后的幅度较大，达到了20至40个百分点左右。国内基金的业绩虽然部分反映了基金的管理能力，但很大部分是由基金的风格与市场决定的。在不同的市场条件下，基金的仓位、行业配置和股票配置等因素决定了基金的不同表现。对于未来的市场走向，投资者很难作出判断，因此，购买上年绩优基金的策略无效。

策略二：投资一致性强的基金

第二种策略是投资者既考虑基金相对长期的绩效，同时也考虑在不同市场状态下表现的持续性，用夏普比率(风险调整后收益)作为筛选的指标，夏普比率同时考虑了

基金的超额回报及回报的波动性。考察在一个三年期中夏普比率为正值的基金，在短期(一年)和中期(三年)的表现，检验投资者购买这些“表现一致”的基金是否能取得良好的回报。

结果表明，那些历史上“表现一致”的基金，虽然短期内的表现受市场的影响较大，但在中长期业绩好于市场，甚至不受市场走势的影响。在短期(一年)内，这些“表现一致”的基金在熊市和震荡市的表现好于市场，而在牛市中落后于市场，而在中长期(三年)，这些基金表现远远好于市场，无论市场是怎样的走势。这说明，投资者采用这种策略，短期内的有效性不确定，而在中长期内是有效的。

策略三：投资评级高的基金

第三种策略考虑那些综合能力评级高的基金，在短期和长期内的表现。上海证券基金评价体系对基金进行综合评价，考虑基金过去三年的选股能力、择时能力和风险控制能力。我们认为基金在投资决策过程中的这三种能力，具有一定的预测性。以各年三年期综合评级为五星的混合基金构建一个组合，权重相同，考察这一五星组合在短期或中期内能否超越市场。

结果表明，三年综合评级为五星的基金在短期(一年)内的业绩优势并不显著，但是在中长期(三年)内的业绩优势较为显著。在短期(一年)，与市场相比，五星基金业绩并不显著，在5个年份中，只是在2008年的熊市和2010年的震荡市中超越了市场，但是在中期(3年)，五星组合的业绩在未来的三年都超过了市场，并且不需要考虑市场的状态。

结论

在业绩的可持续性方面，国内基金表现出了与海外成熟市场相似的特征，即基金的业绩不具有可持续性。依据基金短期业绩投资的策略效果不佳，依据长期表现一致性强或综合能力评级高的策略进行投资，短期内(一年)的业绩也不显著，但在中期内(3年)业绩比较显著。投资者应该放弃根据短期业绩进行投资决策的做法，考察那些在长期内表现出了较好选证、风险控制等能力的基金，并且忽略组合短期的业绩波动，进行长期的投资，同时，要关注基金总体的管理能力、投资风格、费率等因素。

(作者单位：上海证券基金评价研究中心)