工银瑞信何秀红：先图保本 稳中求进

上市公司利润率增幅趋缓，预计明年一季度会出现企业利润率增速的低点；而通胀的拐点已经来临，明年不会有太大的压力。因此，在经济增长放缓的大背景下，工作重心将从“防通胀”转移到“保增长”，但货币政策不会出现像2009年那样的全面宽松。结合政策与基本面来看，明年货币政策出现微调放松是大概率事件，现在股市仍然在筑底阶段，债市牛市进入下半场阶段，目前介入仍不失为一个好时机。

证券时报记者 孙晓霞

经过一年的紧缩政策控制，通胀拐点已经来临，明年更大的挑战来自于增长方面。预计明年经济增长将继续放缓，出口和投资增速受影响较大，货币政策有望中性向松。”工银保本基金拟任基金经理何秀红日前表示。

对于外围环境，何秀红指出，明年国外主题可能依然是欧债危机。根据公开数据显示，明年希腊、意大利、西班牙三国到期国债额度将远超今年，对欧洲央行将是巨大的挑战。而德法的主权评级已被标准普尔列入负面观察对象，法国的情况更加脆弱一些，德国则受到大选的影响。明年欧债危机整体上不容乐观，这是欧元区系统性、结构性问题，各国之前还需要漫长的统一协调。

何秀红表示：“境外在国内的热钱有可能抽回大本营救急，外汇占款或将快速下降，不排除存款准备金率继续下调的可能性。”

对于2012年市场走势，何秀红认为，中央经济工作会议定调明年仍将是调整之年，工银保本将按照“先图保本，稳中求进”的思路进行配置，主要以AAA高等级债券品种为主进行配置，兼顾信用债、可转债的超额收益机会，权益部分的投资则关注国家重点扶植的行业及具有长期投资价值的股票，综合考虑国内外经济运行情况与政策的趋势进行选择。

何秀红分析，上市公司利润率增幅趋缓，预计明年一季度会出现企业利润率增速的低点；而通胀的拐点已经来临，明年不会有太大的压力。因此在经济增长放缓的大背景下，工作重心将从“防通胀”转移到“保增长”，但货币政策不会出现像2009年那样的全面宽松。结合政策与基本面来看，明年货币政策出现微调放松是大概率事件，现在股市仍然在筑底阶段，债市牛市进入下半场阶段，目前介入仍不失为一个好时机。

“从建仓角度看，受益于此前国内货币政策的紧缩，保本基金可投资债券品种的到期收益率与2010年10月19日第一次加息时相比已大大上升，部分品种收益率基差甚至超过了100个基点。以银行间固定利率AAA级企业债为例，2011年11月8日3年期收益率约为5.12%，而去年首次加息时仅为3.43%。目前一些信用类债券收益率也处于历史高位，较高的收益率使保本型基金投资于固定收益类资产的比重降低，这无疑为新发保本型基金提供了更好的增高安全垫的建仓条件。”

数据显示，工银瑞信旗下债券基金规模在业内排名第一。背靠强大的固定收益研究团队实力，以及本身丰富的债券研究经验，让何秀红对明年保本基金的运作充满信心。

何秀红介绍，在管理操作上，工银保本基金除了有强化CPPI机制外，也有针对性的保本措施，核心资产的配置将安全垫久期与基金保本期基本保持一致，以保证基金资产净值不会出现大的波动。对于权益资产，在实际运作中，其风险投资标的也将更加严格，“我们将低等级信用债、可转债亦视为风险资产，以尽量控制下行风险”。

工银瑞信在业内以沉稳著称。今年前三季度市场出现股债双杀，债券基金与保本基金的运作都出现了一些困难，但是工银瑞信却能取得良好的业绩。截至三季度末，工银瑞信旗下共管理5只债基，债基规模达147亿元，在所有基金公司中排名第一。银河证券统计显示，截至12月9日，今年以来工银双利A净值增长率为2.88%，工银添颐A净值增长率更是达到6.00%。

何秀红总结工银瑞信固定收益产品运作的经验为：风险控制上不疏漏，投资管理上不冒进，注重对宏观基本面的研究和个券的风险控制。这些成功经验将复制在保本基金的运作管理上。

政策利好打开增长空间

挑选红利基金仍需擦亮眼

证券时报记者 姚波

近日，证监会分红新政剑指上市公司重融资轻回报的顽疾，推出了上市公司强制分红的规定，这一新政无疑将利好投资红利股的红利基金。对于红利基金，实际上有两种理解：一个指的是基金的投资策略，主要指投资高现金分红的股票；另一个是在基金合同中对分红策略的规定。红利基金定位投资分红能力强的股票，如果自身又强制规定分红模式，相对适合追求稳定现金收益和厌恶风险投资者。不过，这都是建立在投资达到分红要求的基础上，投资者需要认识到以收益满足分红条款为基础。

红利基金的两种理解

虽然都标榜着“分红”，但红利基金却有差异，对于投资股选定红利股的基金，其主题定义和选股范围决定了限定于投资红利股，且不同的基金往往都有自己的筛选标准，如公司进入稳定发展阶段、预期主营业务收入及净利润保持稳定增长且公司现金流状况良好；公司有现金分红历史记录，同时具有继续进行现金分红的潜力等条件。但实际上，由于红利基金的标准相对宽泛，这类基金的表现很大程度上依赖于选股能力和组合构建水平。目前，市场上以红利、分红等命名的偏股基金多属此类。

此外，具有强制分红策略的红利基金可能为投资者带来分红现金流。净值上涨往往只能通过赎回、申购的差价来获利，且选择赎回的时机实在让人头疼，但投资有强制分红条款的红利股基金则可以带来稳定现金流。

红利基金收益前十及分红一览表

	基金名称	今年收益（%）	今年分红次数	今年分红金额（每10份）
1	泰达宏利红利先锋	-13.98	3	0.52
2	嘉实成长收益	-14.38	2	1.7
3	新华优选分红	-14.79	-	-
4	华泰柏瑞红利ETF	-15.95	1	0.35
5	中海分红增利	-15.97	-	
6	富国天成红利	-15.99	7	1.05
7	汇丰晋信消费红利	-16.22	-	-
8	宝盈鸿利收益	-16.69	-	-
9	长盛量化红利策略	-16.71	1	0.4
10	工银瑞信红利	-16.88	-	-

数据来源：Wind资讯 姚波/制表 张洁/制图

如富国天成红利在基金契约中规定每年收益分配次数最多为12次，年度收益分配比例不低于基金年度已实现收益的50%，并默认采取现金分红方式分配收益。

相对收益强于大市 但分化严重

总体来看，今年投资于红利股的红利基金整体强于偏股基金。

证券时报记者统计了目前市场以红利、分红等命名的24只偏股基金，今年平均收益-18.97%，明显高于偏股基金整体-22.07%的平均收益。以反映A股市场高红利股票的整体走势的中证红利指数来看，今年中证红利指数下跌22.36%，略低于沪深300今年23.60%的跌幅。

红利基金的整体表现则明显强于指数走势。其中，表现最好的5只红利基金分别为泰达宏利红利先锋、嘉实成长收益、新华优选分红、中海分红增利和富国天成红利，今年收益分别为-12.20%、-13.03%、-13.15%、-13.70%和-14.46%。

不过，红利基金的分化也非常大，表现最差的5只基金跌幅在-22%至-29%之间，首尾差幅近18%。其中，一只指数基金受累深证红利指数表现列于末尾，其余显然和基金经理对红利股的选股能力有关。

从分红来看，以红利命名的24只偏股基金中，有8只基金今年进行了分红。富国天成红利等规定了强制分红条款的基金，共计分红7次，是今年分红次数最多的偏股红利基金，今年每十份累计分红1.05元；今年分红最高的则是嘉实成长收益，今年分红2次，累计分红每十份1.7元。

政策利好打开增长空间

针对证监会的强制上市公司分红措施，晨星分析师王蕊认为，红利基金的成长有赖于基础市场的发展。相较于许多中国上市公司在海外的大笔分红，许多公司在A股市场一毛不拔，这一强制政策的推出将推动更多上市公司对盈余资金进行主动分配，无疑将扩大红利基金的投资范围，有利于红利基金的发展。

她也认为，由于红利股多已进入行业成熟期，增长空间有限，目前一些红利基金面临业绩的考核压力，在持仓时可能会在允许范围内出现一定漂移，投资者在选择红利基金时不妨关注一下基金的历史持仓情况。

对看重分红的普通投资者而言，她认为，红利基金的分红在于满足分红条件下的稳定现金流预期，不过，如果红利基金投资当期出现净亏损，则不进行收益分配，分红还需要弥补上一年度亏损，因此，基金的业绩表现和分红期内能否创造收益才是关键。她建议，如果注重分红，可以关注具有分红条款的固定收益类产品，固定收益和分红具有契合效应，偏股基金还是需要关注投资回报，并不都需要通过强制分红来保证收益。

高端客户理财应降低预期

精选PE产品+类固定收益信托”可成明年配置主流

证券时报记者 方丽

国内高端客户人群规模持续上升，可富人理财并不容易。目前市场普遍预测2012年市场环境仍复杂多变，过往那种通过股市、房地产等某一大类资产价格的普涨，短期内即可获得高额收益的机会已很难再现，因此，理财专家表示，精选的类固定收益信托产品和私募股权基金（PE）产品应成为高端客户明年配置的主流。

选类固定收益信托+优秀PE

“高端客户明年可主要配置类固定收益信托产品和精选的PE公司旗下产品。”启元财富董事长安景川日前表示，着眼未来1至2年，无论资本市场或房地产市场是否会重拾涨势，都建议高端客户（高净值群体——可投资资产1000万人民币以上）继续将固定收益类的投资标的作为必备品种进行配置。

他表示，类固定收益信托由于保障措施得当，风险可控、可识别、可忍受且预期收益明确，有着与传统固定收益类产品形似的属性，同时收益率更具吸引力，年化收益率多为9%至12%，在跑赢当前通胀水平的情况下，仍可以获得额外的稳定收益。此外，在国内创业板市场逐步走向成熟的情况下，优秀PE管理人旗下的基金也是风险较低、收益偏高的投资产品，在市场情况乐观的情况下回报率可达到数倍甚至十几、几十倍，财富示范效应显著，这也是今年来高净值群体投资的大热之选。

此外，安景川还表示，对于证券二级市场，需要的不仅是较高的投资素养，还需要耗费较多时间和精力，不确定性也很强。相较而言，建议高端客户选择稳定性更高和更为轻松的金融产品。目前，A股处于历史估值的底部区域，如果判断二级市场未来有着一定的阶段性机会，也可以通过投资规模较小、过往业绩较好、团队实力较强的阳光私募参与其中。此外，对于黄金、艺术品、矿产等另类投资领域，可适当保持关注。该类领域更适合具有专业能力或者兴趣浓厚型的投资者，如果作出投资决定，应当将投资额控制在较小的比例范围内。

同样，好买基金研究部总监乐嘉庆表示，目前高端客户可以考虑多配置一些固定收益产品，股市上可以适度考虑增持，而楼市则需要相对谨慎一些。对于PE产品，他认为应谨慎选择大品牌。

保持流动性 降低预期

宏观政策与经济环境、具体投资标的所属市场的发展趋势、自身对风险的承受能力和预期收益率，是包括高端客户在内的所有人士投资理财时应主要考虑的因素。在明年的投资上，高端客户应该保持适当的流动性和降低收益预期。

安景川表示，适当的流动性不仅可以满足个人及家庭的即时现金需要，也是降低风险和提升整体收益率的保证。人们往往把体现在资产价格上的变化理解为风险，而忽视了流动性风险，由于不同的投资方式和标的在流动性上都有很大的区别，流动性的错配甚至可以直接影响到自身资产价值最终的增减。

只有保持适当流动性，才可以及时把握特殊机会，提高投资组合的收益率。虽然在当前的经济环境下，很难再度出现短期内获得巨大收益的普遍性机会，但在未来经济转型升级过程中，仍然存在丰富的个性化特殊机会。

“在当前经济环境下，建议高净值人士降低对未来投资理财收益率的预期，以总资产安全为前提，通过大类资产配置的多元化分散风险，精选具体投资标的，把握各类细分市场的结构化机会。”安景川还表示。

而乐嘉庆表示，不同的经济周期中，配合家庭和个人的成长阶段和经济状况，及对产品及风险的偏好，各类资产配置的比例是不同的，并应该是动态调整的。

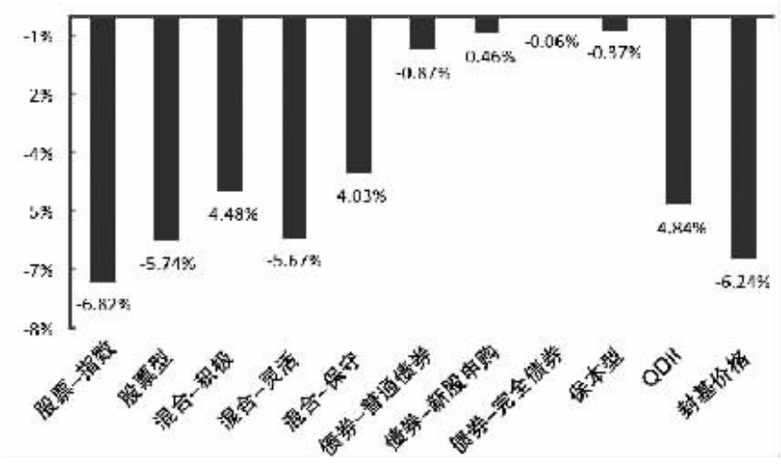
国金证券：

保持相对稳健的配置策略

开放式基金：侧重消费成长风格

上周市场弱势行情延续，指数迭创新低，欧债危机解决前景扑朔迷离、11月金融数据显示中长期贷款大幅回落印证国内经济增长下行压力，投资者悲观情绪加重。中央经济工作会议召开，货币、财政政策基调保持不变，调控重心转向稳增长，从会议内容来看这场被寄予较高期望的会议并没有带来超预期的政策。另外，流动性紧张的局面继续存在、IPO融资压力等都成为市场运行的不利环境。

从行业表现来看，受制于经济基本面的周期性行业下跌幅度较大。短期来看，经济基本面惯性下滑的局面仍将延续，诸多不确定性因素制约市场表现，投资者应继续保持相对稳健的配置策略，对于风险控制能力较强、操作较灵活的基金可侧重关注，尤其在当前经济周期特征偏弱背景下，从风格角度可适当搭配消费成长风格。此外，考虑到近期市场下跌幅度较大，可关注政策波动预期带来市场超跌后的反弹，阶段参与场内基金交易机会。



各类基金净值增长率（2011年12月9日~15日，QDII基金计算期2010年12月8日~2011年12月14日） 数据来源：国金证券研究所 张洁/制图

封闭式基金：关注折价优势品种

截至12月9日，25只传统封闭式基金平均折价11.78%，较前一周进一步小幅上升，其中5只基金的折价率超过15%。尽管从前三个季度基金财务数据来看，分红行情无指望，但随着折价率上升，部分基金逐渐具备安全边际优势，基金同益、基金开元等13只基金的到期年化收益率在5%以上。投资者可从个体角度出发，关注折价具备相对优势的品种。此外，管理业绩是基金二级市场表现的基础，弱势震荡市场环境中也考验管理人投资管理能力，对于投资管理能力较为突出、表现相对平稳的品种可侧重关注。

（国金证券 王聃聃 梁奉 张剑辉）

基金转换巧增利

投资市场波谲云诡、行情多变，投资者应学会审时度势、“见风使舵”。在市场趋势难测之时，如何迅速把握投资时机，不让口袋里的钱睡大觉呢？笔者认为，投资基金并且巧用基金转换的功能，即可以在波动的市场中进可攻、退可守，从而获得相对较高的投资收益。

所谓基金转换，是指投资者将所持有的开放式基金转换成同一基金管理公司旗下的其他开放式基金。通常情况下，如果股市看跌，投资者可将高风险的股票型基金转换成较低风险的债券型或货币型基金；而一旦股市向好，则可将债券型或货币型基金转换为股票型基金。

此外，在基民的风险承受力出现变化时也可实施基金的转换。例如，当投资者因失业、退休、疾病等原因导致个人风险承受能力下降时，应该适当降低投资的风险，此时将股票型基金转换成债券型基金或货币型基金，无疑是更稳妥的投资方式；反之，因升职、加薪等收入状况改善，个人抗风险能力增强时，不妨考虑将债券型基金或货币型基金转换成绩优股票型基金，以更好实现长期增值的投资理财目标。

基金转换费用一般包括“转出基金的赎回费”和“申购费补差”两部分，相比正常的赎回再申购有明显费用优势。“申购费补差”是指两只转换基金的申购费率的差额部分。如果投资者从高申购费率的基金转为低申购费率的基金，则不需要交纳此差价。此外，按照先赎回再申购的顺序，一般需要5个工作日，而选择基金转换，一般只要2个工作日就够了，大大降低了时间成本。

“穷则变，变则通”，长期持有并不等于“按基不动”，投资者要学会根据市场变化做出适当的调整。相比赎回之后再申购的方式，基金转换无疑是一种省钱又省时的好工具。投资者不妨借此优化自己的投资组合，灵活地应对市场震荡，从而实现投资理财中的“华丽转身”。不过，基金转换不应过于频繁，而且转换也要讲究时机，频繁而随意地进行基金转换，不但会增加转换成本，还可能失去原有的获利机会，得不偿失。

（汇添富基金 刘劲文）