

# PK投连险 公募基金专业能力凸显

证券时报记者 朱景锋

保险资管未来将发行公募基金,公募基金管理市场将迎来强劲对手。保险资管的加入将多大程度上对现有公募基金构成挑战,是目前基金公司十分关心的问题。不过,对投资者来说,无论管理人是谁,投资回报是最为关心和关注的问题。

作为保险公司管理的具有公开业绩纪录的投连险账户,其业绩和公募基金相比,是否具有明显优势?据华宝证券公布的投连险账户业绩表现看,2012年56只激进型投连险平均仅取得2.85%的收益率,远低于股票型基金5.66%的平均涨幅,39只混合激进型账户平均取得3.08%的收益率,同样低于混合型基金3.93%的涨幅。至少从平均回报来看,公募基金处于领先地位。

从最大回报和最差回报看,公募基金

依然更胜一筹。华宝证券报告显示,56只激进型投连险表现排名前列的账户是:太平智选动力增长型(20.35%)、泰康积极成长型(16.75%)、平安进取账户(12.88%)、平安精选权益(11.26%)、光大永明进取型(10.42%)。即只有5只产品收益率超过10%,最大回报为20.35%,而股票基金去年最大收益率达31.7%,领先太平之选动力增长型逾10个百分点。而激进型投连险最差回报为某大型保险公司管理的精选价值账户,该账户去年亏损21.38%,该跌幅远超过最差公募基金14.25%的跌幅。

而在39只混合激进型账户中,收益表现前列的账户是:华泰平衡型(10.34%)、华泰财险稳健(9.83%)、招商信诺灵动A型(8.50%)、光大策略(4.48%)、瑞泰平衡型(8.07%)。而混合型基金中表现最好的收益率达到了17.28%。

投连险				公募基金			
类型	数量	平均收益率	最好回报	类型	数量	平均收益率	最好回报
激进型	56	2.85%	20.35%	主动股票型	292	5.66%	31.70%
混合激进型	39	3.08%	10.34%	混合型	164	3.93%	17.28%
增强债券型	25	5.73%	7.33%	债券型	91	7.26%	16.18%

朱景锋/制表 吴比较/制图

保险公司历来以风格稳健著称,其在固定收益领域投资能力如何也受到投资者关注。2012年增强债券型投连险账户平均取得5.73%的收益率,不过仍然低于公募债券基金7.26%的投资回报率。25只增强债券型账户中,收益表现前列的账户是中宏稳健成长型(7.33%),该账户收益率低于表现最好

的公募基金16.18%的回报率。

从上述比较可以看出,经过15年发展,公募基金在投资方面已积累了较强的投资优势和专业化投资能力,未来虽然将面对来自保险资管等实力强劲的机构在公募领域的竞争,但其专业理财能力将会是迎接挑战的最大法宝。

## 基金异动 | Fund Special

# 节前最后十个交易日 国泰进取26.68%溢价难以为继

证券时报记者 朱景锋

从今日起到2月8日,国泰进取仅剩10个交易日,在春节后的第一个交易日即2月18日,国泰进取将正式转型为普通LOF基金,届时将按照单位净值折算成国泰估值优势份额,这就意味着,其溢价将完全消失。

截至上周五,在单位净值只有0.4010元的情况下,国泰进取二级市场交易价格依然达到0.508元,溢价率高达

26.68%,就是说,假设最后十个交易日国泰进取净值持平,上周五以0.508元买入的投资者持有到转型日,最终只能拿到0.401元的净值,亏损将达21.06%。

或许那些在如此高溢价情况下仍然买入的投资者抱有侥幸心理,认为股市在短期内会大幅上涨,从而使得高杠杆的国泰进取净值快速飙升。实际上,为了保证转型顺利进行,国泰进取在投资上已转为稳健。据该基金2012年四季报显示,截至去年底,该基金股票仓位

为76.01%,环比下降3.87个百分点,且在行业配置上没能契合目前股市上涨的主流。因此,由于仅剩10个交易日,以及目前的震荡行情,国泰进取高溢价显然已难以以为继。

资金在去年9月份到11月份之间有疯狂的炒作,其溢价率一度超过1倍,交易价格一度炒到0.798元,但这些资金到如今几乎全部被套,最大亏损达36%,这充分说明资金对国泰进取的非理性炒作被证明是失败的。

## 理财观察 | Smart Money

# 定投基金回本后该如何选择



证券时报记者 杨磊

近期股市大幅反弹,定投基金两到五年的大批投资者从亏损10%以上,回到亏损5%以内,甚至实现回本或略有盈利,如果市场再有一轮上涨,定投基金回本的投资者比例将大幅增加。

定投基金回本后该怎么办?继续定投,还是赎回,或者部分赎回?从历史经验看,当投资者长期被套后,突然出现大幅上涨投资回本后,赎回的投资者会明显增加,说明投资者对是否回本很重视。

但从机会成本来说,投资者定投2-5年后刚回本,考虑机会成本实际上仍在亏损中,按照一年定期存款利率计算,每月进行同等金额的定期存款,4年累计收益率将在7%左右,因此基金定投4年至少需要有7%以上才是真正的“盈利”。

其实,投资者是否继续定投和投资是否回本关系并不大,投资者还是要依靠自己收入变化,以及长期投资的比例安排来决定定投的金额,定投回本后更要坚持定投,与此同时,投资者可以好好总结自己过去几年的定投,分析和判断所定投基金的优劣,在基

金中进行优选,如果觉得之前所定投基金的历史投资业绩并不十分优异,投资者可以换一只基金定投或新增一只基金进行定投。

对于赎回长期定投的基金,投资者需要特别谨慎选择,万一投资者赎回后基金随股市出现大幅上涨,投资者几年定投将“功亏一篑”。投资者可以设定一个目标收益率,当达到这个收益率后,可以选择部分赎回之前所定投的基金,同时继续定投基金,这样不管随后市场大幅上涨还是有所调整,投资者在心理上都不会有“失落感”。

有的投资者在定投基金回本后,对所定投的基金会特别关注,每天都计算自己的盈利或亏损,这样过于密集地关注定投基金收益并不可取,容易受股市波动影响影响基金赎回决策,投资者在定投基金回本后需要关注基金盈亏情况,但最好以每周一次或每两周一次的频率关注基金盈亏情况。

## 寻找基金季报中的蛛丝马迹

投资者通过阅读基金季报可以了解基金经理对过往投资的简单回顾和对未来市场趋势的判断,了解其投资策略。

其中,季报中值得重点关注的内容是基金重仓股和行业配置变化,通过这两项数据可以考察基金投资风格和选股思路。如果某只基金的十大重仓股每一季都是新面孔,说明该基金调仓比较频繁,基金经理的换手率较高。

虽然数据显示,换手率与基金业绩并没有较强的相关性。不过,换手率背后意味着两方面内容:一是交易费用,一般高换手率的基金都必须承担相对较高的交易费用;另一方面,换手率高低是评价基金是否具有稳定投资策略的标准之一。

从美国共同基金的投资经验来看,投资者会更加倾向费用水平低廉的基金,这也促使基金公司不断降低运作费率,达到吸引投资者的目的。低换手率除了能有效降低基金的投资成本外,在很大程度上更能反映基金经理投资的前瞻性,所以海外优秀的基金经理在介绍自己的业绩时,不仅要介绍净值增长,而且总是要提上一句低换手率。

持有股票周转率过高的基金,投资者需要承担的成本相对也较高,这部分费用最终要由投资者来承担,且过于频繁的操作对投资管理能力的挑战,所以,投资者对基金换手率的高低应加以重视。(华商基金)



## 分级债基B亮丽表现解析

中信证券研究部金融产品组 郑慧

2013开年以来,分级债券B份额价格表现抢眼。大成景丰B、海富通增利B的价格涨幅均已超过10%,成为寒冬冬日中的一抹亮色。B份额价格上涨的影响因素是什么?为什么近期B份额价格涨幅较多?

### 因素一:基础份额的净值表现

基础份额的净值表现良好是B份额价格上涨的基石,恰似食材对于美味的关键性,比如,满汉全席用的都是最优良的食材。基础份额净值表现越好,B份额将获取更多的净值收益,从而使价格抬高。以大成景丰B为例,截至25日,今年以来,该基金凭借重仓可转债,基础份额净值上涨2.87%,在同类基金中涨幅居前;这成就了景丰B净值上涨10.82%,带动其价格上涨12.72%。可以说,正是因为基础份额净值实现丰厚的盈利,B份额价格的上涨才是强劲,而不是“虚胖”。

### 因素二:杠杆水平

杠杆水平高是B份额价格上涨的助推器,恰如精细的调料对于美味的重要性。B份额的杠杆水平越高,则B份额潜在的收益能力和风险越高,价格波动越大。以大成景丰B和浦银安盛增利B为例,基础份额净值表现来看,截至25

日,大成景丰净值上涨2.87%,逊于浦银安盛增利的3.93%。但由于景丰B的杠杆水平(3.76)远高于浦银增利B(2.77),故前者净值涨幅(10.82%)明显高于后者(9.07%)。由此,景丰B的价格涨幅(12.72%)超过浦银增利B(9.53%)。其中所含的道理就是:如果杠杆够大,即便基础份额净值涨的不够多,价格表现依然会实现超越,所以杠杆很重要。

### 因素三:短期市场情绪

短期市场追捧情绪是B份额价格上涨的催化剂,恰如火候对于美味的辅助性。B份额资金容易受到短期炒作的推动。以海富通增利B为例,截至25日,今年以来价格涨幅高达10.43%,在同类中居于首位。究其原因,一方面,B份额净值表现良好,达7.76%,另一方面,其存在短期炒作的因素。因该基金天然杠杆较高,曾在2012年上半年出现过被炒高的先例。但值得警惕的是,其价格在短期被炒作后可能明显回落平抑泡沫。

### 投资建议:

今年以来,B份额价格上涨的基本因素还是可转债行情的推动,若继续看好可转债走势,可选择基础份额转债投资比例较高、分级杠杆较大的B份额,但仍需注意此类基金的风险也相对较大,特别是前期受到追捧的基金,泡沫风险不容小觑,建议投资者认清自身的风险偏好,投资时对应匹配产品。

## 如何构建有效的基金池

嘉实投资者回报研究中心

构建投资组合需要从一个包含多只基金的基金池中选基金,基金池内的基金数量不宜过多,也不应太少。

如何去构建基金池?回报中心认为,“有效”二字最为关键,具体体现在分类性、稳定性、多样性和动态性四个方面。

第一,基金池本身应当根据市场环境进行合理的分类。市场上没有所谓的“全能基金”,优良的基金在不同的市场上各有所长,牛市中要有牛市好基金,熊市中要有熊市好基金,震荡市中则有震荡市好基金。相应地,我们也可以建立起分别适应上述三类基金的“牛市基金池”、“熊市基金池”和“震荡市基金池”。

每类基金池中的基金数不宜过多,对一般投资者而言,应当控制在10只以内。投资者可以在市场预测的基础上锁定相对应的基金池,然后在该基金池内挑选基金。

第二,基金池的人选基金需要在以往市场环境中稳定的优良表现。投资是一个长期过程,投资者切忌根据基金的短期表现来评判基金的优劣。具有稳定性的单项高手才能经得住时间的检验,而那种经

常“业绩大变脸”的基金具有很大的偶然性和不确定性,不应入选基金池。

第三,基金池包含的基金类型应当尽量多样,以保证投资的收益来源尽量广泛。这里需要强调,并不是基金的数量多就一定起到分散风险的作用,关键是基金的资产类别(股票、债券、货币等)和投资风格类型要足够广。以偏股型基金投资风格为例,有的基金倾向于投资大盘股,也有基金偏好小盘股;有的基金擅长挖掘成长股,也有基金聚焦于价值股;有的基金行业配置较为均匀,也有基金会相对重仓某个或某些行业。基金池应涵盖各种资产类别和典型投资风格类型的基金,这样才能使组合配置时得心应手。

第四,基金池不应是一成不变的,需定期进行动态调整。投资者应定期对现有基金池进行检验,纳入新的符合条件的基金,剔除不符合条件的基金,吐故纳新以保证基金池的健康运转。



# 华商田明圣:“静生定 定生慧”的投资智慧



投资市场中从不缺少的就是噪音,面对噪音公认难做的是平静。面对市场中飞舞的消息时难免躁动,面对市场涨跌时难免情绪起伏,但此时,同处纷繁复杂却有一人仍能安静平和。此人是领衔2012年混基冠军华商领先企业基金的基金经理田明圣。晨星数据显示,2012年1月4日至12月31日,华商领先企业以17.28%的收益率在92只配置混合型基金中排名第一,不仅大幅领先同业

平均水平,亦跑赢上证综指14个百分点。与此同时田明圣还担任着华商基金研究总监一职,带领着一支高效率的投研团队努力为投资者创造着财富。

### 小故事背后的投资逻辑

在田明圣的眼中,财富观的核心是分享,并在分享和积累之间达到平衡。如只是一味积累不懂得财富共生,只能抓住短期给予但错失长期壮大的机会;同样只分享而不懂得积累则会在关键时刻失去配置的能力,同样会痛失良机。

最近几年田明圣对市场的宏观判断和前瞻布局非常准确,这与他的财富观息息相关。在他看来做投资和做研究都是一样的,首先要有宏观政策为纲,这是取得好结果的根本。具体到研究上讲,就是要看远见,为更长远的决定找到依据。如果一个企业不具备长远的发展前景和价值的话,这种企业在资产市场中也许短期会表现不错但很难会有好的结果。

田明圣讲过这样一个故事,有一群瞎子被人领着去医院看病,但是沿途坎坷,障碍不少,于是那个明眼人就指挥瞎子们一会向左,一会向右,次数多了这瞎子就开始嘀咕,说到底是让我们向左还是向右,到底去哪里?但明眼人知道,他只是奔着医院这个目标向前,既不左也不右。其实道理很简单,做投资要当明眼人,有远见有目标才不会被市场左右。”田明圣如是说。

回顾2012年华商领先企业基金的投资轨迹可以发现,整个投资组合管理保持相对的稳定性与均衡性。在行业配置上更倾向于低估价值的大盘蓝筹股和符合经济转型趋势的消费、信息技术、医药等行业。而在个股的投资方面,田明圣则介绍,2012年加强了重点公司的研究投入,寻找那些业绩能够确定性增长的公司,尽可能的消除个股层面的不确定性。因此对于这些符合行业标准和成长性两个维度选股要求的公司,加大了配置力度。

田明圣预测市场下半年将体现出更积极的变化,市场走势也更为乐观。一方面是实体经济触底回升,如固定资产投资、

消费等经济数据会有所表现;另一个方面十八大后政治的不确定因素将消除,改革的预期也会更为明确。基于此判断,华商领先企业基金在大类资产配置方面,加大了对低估值蓝筹股的配置,同时也继续保持了对符合经济转型趋势的消费、农业、医药等行业的配置。

相对于资本市场和实业,分别是赚快钱和赚慢钱的地方。高手是在资本市场赚慢钱,在实业领域赚快钱。”对于田明圣而言他更喜欢在股市赚慢钱,“在股市赚快钱,就会沉湎于瞎子的‘左’和‘右’,而失去趋势的判断。如果一味‘左’冲‘右’突,以交易技巧战胜市场,与散户无异。”不过他 also 强调,在长期大方向不变的情况下,对于市场阶段性的一些投资机会也是要尽量把握的。

### “平衡”背后的勤奋

“平衡”二字是田明圣时常对自己,对华商投研团队提出的要求。他说,“面对投资不极端,面对研究不偏僻。”在华商基金基金经理间的交流,各

研究组各行业之间的沟通,虽然角度和立场不尽相同,但可以通过有效率的探讨寻求到一种平衡,而事实证明而这种讨论结果会对投资产生极大的帮助。平衡的心态衍生出“平和”氛围,不但让华商投研团队畅通交流,也让基金经理们受益匪浅。”田明圣说。

当然,想让讨论有效率,产生好的结果,背后所有付出的努力就会非常多。如何真正了解公司的变化,没有别的法宝,就是勤奋。”就这一点而言,田明圣从未对自己放松要求。虽身兼华商基金研究总监,但对于一些重点公司他每年还是会跑五六趟,披星戴月更是家常便饭。“一些重点公司并不在交通相对便利的大城市,去一些公司调研可能会先飞机再火车,最后还要坐长途汽车,即便如此我们也会保持每年最少五六次的调研。”

而在调研过程中,华商基金的研究团队并不会紧盯公司的财务报表,“我们会更多地与董事长做交流,跟公司高管进行探讨,短期业绩有时候会对判断形成干扰,而我们更关注公司的中长期

发展。”一位华商基金的研究发展部的研究员如是说。

华商基金研究团队更关心的是,企业短期目标规划,未来三五年的目标规划与实施步骤,目标与实际情况是否匹配,是否达到阶段性的目标等。通过这些问题探讨,可以对公司管理者形成一个更直观的认识。评判企业的价值,尤其长期价值,主要看管理团队,如果好的管理团队即使身处不好行业,也一定会努力去改变,最终经营更好的行业;相反,如果不好的管理团队,即使干了最好的行业,也一样发展不好,最终被别人取代。“只有亲自跑公司,才能真正了解,真正放心,才能不被市场左右。”正是基于对所选标的的信心,华商领先企业基金长期保持高仓位低换手,有若干品种已持有三年以上。

“静生定,定生慧。”是田明圣非常推崇一句佛语,他说,人静之后的心所反映的事物才能客观,也只有此时才能够有智慧做出正确判断,指引前进的方向。(CS)