

## 财通基金：中期结构性行情将持续

旗下公募产品全线正回报的财通基金认为,近期股市震荡符合市场的普遍预期,是对前期连续逼空行情的一个调整。本轮上涨的驱动因素主要有两个,其一是中长期信心修复带来的估值修复,其二是对经济复苏的预期。这两个积极因素并未发生根本变化,首先在低估、盈利企稳的背景下,权益类资产长期具有吸引力。

财通基金认为,按照A股2012年底的估值计算,其长期收益率超过8%,远高于固定收益类资产,也高于房地产租金收益和理财产品收益。而且,交易量仍处于高位、合格境外机构投资者持续增仓、开户数向好等迹象都在为A股市场提供有力支撑;其次,经济的复苏将进一步明朗化,关键的节点是3月份的两会和一季度的经济数据。从最新的数据来看,市场短期的震荡并不会改变中长期行情。(张哲)

## 从投资业绩角度选择理财和货币基金

史向明

2011年以来,债券市场的发展日新月异,债券市场的创新也层出不穷。就短久期、流动性产品而言,目前市场上已经存在有多只理财债券基金以及货币基金。这些基金的估值方式和普通基金不一致,摊余成本法、7日年化收益率对普通投资者来说比较陌生,投资者对如何根据披露业绩选择这类基金也常常感到困惑。我认为要从投资业绩角度选择理财和货币基金,需要关注的重点有以下几个方面:

第一,基金的静态年化收益率。细心的投资者可以根据理财、货币基金披露的周末万份收益计算出这类基金不进行交易时的静态年化收益率。想选择业绩稳定、波动性小的理财或者货币基金,需要从寻找高静态收益率的基金入手,高的静态收益率是这类基金获得稳定和良好投资业绩的基础。

第二,从一个时间起点算起(比如一年前),基金的累计万份收益对应的收益率,这个收益率远比7日年化收益率更有价值。7日年化收益率衡量的是基金短期业绩,而从某个时间算起的年化收益率是考察了若干个7日的基金收益率,抛开了某个7天中的偶然因素,更具说服力。

第三,基金季报年报中披露的影子定价偏离度。无论是短期债券还是长期债券,债券资产价格总存在波动,而理财和货币基金采用摊余成本法计价,资产价格的波动看不见,仅体现在基金的影子定价偏离度中。若基金影子定价偏离度为正,意味着基金资产中尚有浮盈,基金的实际收益率高出目前所体现出的收益率;反之则意味着浮亏,基金的实际收益率其实没有看上去的那么体面。

第四,虽然理财、货币基金都是短久期产品,但趋势的把握对基金的选择同样重要。如果利率是从前期的高处逐步下行在下行通道中,那么优先选择老产品,因为老产品已经持有的资产此时都有溢价,这些溢价要等基金的久期天数过后才会消失殆尽;如果利率是从前期的低点逐步进入上行通道,那么优先选择新产品,老产品已经持有的资产此时都是负担,同样要等基金的久期天数过后才会消失。

(作者系农银恒久增利债券、农银增强收益债券、农银7天理财债券基金经理)



随着2012年末股市的大“起底”,沉寂许久的市场再次吸引了投资者目光。银河基金公司近期推出了旗下首只股票分级产品——银河沪深300成长增强指数分级基金,拟任基金经理罗博表示,今年A股市场将是估值、盈利双向推动的行情,风险偏好将远好于2012年,从而使得今年A股市场存在着投资机会。

## 一基三味 品味饕餮

众所周知,凭借风险分散、透明度高、费用低廉等优势,指数基金一直是投资者广为追捧的工具型产品之一。而凭借着分级产品的逐渐完善,指数分级基金大有替代传统指数基金的趋势。

## 信达澳银：

# A股有望继续中级反弹行情

证券时报记者 朱景锋

蛇年A股开门红虽然落空,但是在经济复苏及政策宽松等推动下,今年A股在震荡中上行或为大概率事件。信达澳银表示,A股市场有望继续演绎盈利增长和估值提升双轮驱动的中级反弹行情;在配置上,具有更大盈利弹性和估值弹性的周期性板块仍是中长期战略配置

的首选。

对于今年经济走势,信达澳银表示,从近期各类经济指标来看,国内经济增长已进入复苏周期,2013年的经济形势将显著好于2012年,房地产汽车等消费终端的景气已有显著改善。从资金面角度看,流动性方面持续宽松,社会融资总量保持快速增长;而随着国内经济增长的企稳,2012年的热钱净流出格局有

望在2013年再次转为净流入。从政策方面看,2013年的政策调控基调总体偏积极,但是房地产市场调控的实际效果和地方政府投资动力强弱目前尚不够明朗,需要等待两会后逐步确认。

基于对宏观经济及政策的判断,信达澳银表示,A股市场正处于国内外经济复苏和流动性充裕双双同步的共振驱动环境,有望继续演

绎盈利增长和估值提升双轮驱动的中级反弹行情。分析师对上市公司2013年的盈利预测开始向上调整,且上调过程可能远未结束。同时,股票市场总体估值仍处低位,且蓝筹股和多数周期性板块的绝对估值和相对估值都依然较低。

对于接下来的投资方向,信达澳银认为,从中长期来看,具有更大盈利弹性和估值弹性的周期性

板块仍是战略配置首选,但是政策调控可能会导致市场行情的演绎出现阶段性波折。具体分析,如果未来的紧缩调控超出预期,市场可能将陷入阶段性调整,热点转向医药、数字新媒体(TMT)等弱周期板块;而如果紧缩政策低于预期,固定资产投资启动将拉动上游的周期性板块景气上行,机械、原材料和能源等板块可能将成为配置的主流。

## 华泰柏瑞沈涛：

# 债券市场基本面依然良好

同花顺数据显示,截至2月27日,华泰柏瑞稳健收益债券基金今年收益2.3%,其年化收益(以日为计算周期)超过15%,大幅超越“一年定存+1%”的业绩比较基准。

华泰柏瑞稳健收益基金经理沈涛认为,今年以来,由于资金面宽

松,债券市场整体收益率出现了持续下降,信用债和利率债都出现了一定的涨幅。随着央行正回购的重启,投资者预期也开始有了变化,部分投资者开始认为资金面将略为偏紧,因此债券市场整体走势可能会有所趋缓。

沈涛表示,债券市场的基本面依然向好。两会后随着政府政策面的明朗,市场的趋势会更加明确。

针对下一阶段的操作,沈涛表示,华泰柏瑞稳健收益基金仍将根据市场变化的方向,力争保持较平稳的增长。(程俊琳)

## 长信基金毛楠：

# 经济复苏进程尚稳

日前,中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的2013年2月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.1%,较上月回落0.3%。针对该数据创5个月来最低,长信基金策略分析师毛楠认为,该回落主要是受季节性因素的影响,暂不需要特别悲观。

首先,今年1、2月份PMI指数虽延续了小幅下降态势,但波动与历史同期相当。考虑到该月工作日

减少,春节期间生产活动趋弱,该指数应属正常性波动。

其次,重要指数如当月新订单指数仍在50%以上,显示需求进一步回升,供需关系有所改善,企业对后市预期较为乐观;同时产成品库存明显下降,企业正在出清存货;企业生产经营指数、活动预期指数是64.6%,说明企业对未来三个月的生产经营形势还是看好的。另外,与去年7、8月份的低点相比,可明显

看到宏观经济在景气向上的环境中运行。

毛楠指出,要想较准确地把脉宏观经济运行情况,分析3月份的各项经济指标尤为重要。若第一季度宏观经济数据验证了经济整体运行平稳向上,则强周期板块如煤炭、有色、汽车、地产、机械、建材等的投资机会将凸显;若经济呈现弱复苏态势,投资逻辑则可由银行股逐步转向消费等。(吴昊)

# 投资其实是一份“苦差事”



黄鑫

年前遇到了一位多年前就已成名的基金经理。在上一轮牛市中,此君的投资业绩光耀夺目,是业内评选的获奖常客。我们就市场和股票问题交流一番后,我问他:“你希望自己的小孩以后做投资吗?”他稍微沉默了一下,摇摇头说:“太苦了!”这样的回答并不让我意外,因

投资有时就是与人的本性抗争。所以,你要想清楚,你对世界的认识真的有如此的穿透力吗?你真的有足够强大的心脏吗?否则,别轻言理念,别高估了自己。

为随着从业时间的拉长,我自己也越来越感到投资的确是一份苦差事,正如索罗斯所言:“如果投资成了娱乐,如果你从中得到乐趣,那么你可能根本挣不到钱。真正的投资是乏味的。”

投资之苦并不仅仅在于研究工作之艰辛、调研过程之劳顿,真正的苦是过程的煎熬。我曾经的一只重仓股,跟踪了3年不涨,而期间至少有过3次的跌停!虽然最后收益颇丰,但是过程中的苦滋味只有自己知道。再看最近银行股气壮山河的

上涨,是让许多投资人扬眉吐气了一把,但回忆起过去这两三年的坚守,一定是心有余悸,怎一个愁字了得!所以有人说“守股比守寡还难”,相信在这个市场中呆久了的人都会深有同感。

即使是大师级的人物也一样有此般煎熬。约翰·聂夫在他的自传中回忆了投资花旗银行的整个过程,从1987年开始,历经4年,持有花旗的平均成本为33美元,最低时跌到了8美元!聂夫说:“我不得不承认这段时间的确让人高兴不起来,

但是我们的信心没有动摇。”当然,大师的修行显然还是比常人高出了许多,他仍然认为:“花旗是投资挑战的一个很好的例子。对于我们来说,丑陋的股票往往是漂亮的。”

投资之苦是一开始就注定的,尤其是选择做价值投资。因为价值投资哲学要求既要在买入前耐心等待便宜货的出现,也要求在买入后等待价值的实现。你能做的事只能是判断在各种悲观假设下的价值,然后严守纪律,在安全边际下逐步买入,而至于什么时候涨,基本上是

听天由命的。

但多数人皆为凡夫俗子、肉体凡胎,经常发生的事是,持有的股票多年不涨,一开始用“理念”来支撑自己,但最后在时间的风吹雨打下认输了,承认是自己看错,而最悲惨的莫过于在“1949”时认输,所以,成功的投资总是有运气的成分。

再往深里想,投资之所以苦,是因为做投资实际上有时就是在和正常的人性过不去。正常人的喜怒哀乐是随性而去,与人同悲或与人同喜能够获得心理上的安慰与安全感,正如古人说“独乐乐不如与人乐乐”,而“别人贪婪时恐惧,别人恐惧时贪婪”就是违背正常人性的。所以,你要想清楚,你对世界的认识真的有如此的穿透力吗?你真的有足够强大的心脏吗?否则,别轻言“理念”,别高估了自己。

(作者系鹏华基金投资决策委员会委员、基金管理部副总经理、鹏华动力增长混合型基金经理)

## 银河沪深300成长分级基金:分级+指数 投资交易两相宜

以银河沪深300成长增强指数分级基金为例,其基金资产90%以上投资于股票,其中投资沪深300成长指数成分股和备选成分股的比例不低于股票资产的80%,以实现对标的指数的有效跟踪。因此,从本质上看,母基金份额类似于一只增强指数基金。而待基金成立后,银河沪深300成长分级的场内份额将按照1:1的比例自动分离为银河优先和银河进取两类子份额,分别在深交所上市交易。银河优先约定年收益率为“一年期定存利率+3.5%”,每

产剩余收益分配权,从而具有杠杆属性,基金成立初期,其杠杆比例为2。由于银河沪深300成长分级基金三类份额的风险收益属性完全不同,不同类型的投资者均能在这一只产品中找到属于自己的投资标的。就好像一只基金具备了三种“味道”,给予投资者多样性选择。

### 沪深300成长 兼顾成长、估值双优势

就分级特征而言,银河优先份额因

为享有约定收益率,投资风险相对较小。相反,母基金份额以及银河进取份额则和指数走势息息相关。此次银河沪深300成长分级基金选取了沪深300成长指数作为标的指数,成为国内首只跟踪风格指数的分级产品。

银河沪深300成长分级基金拟任基金经理罗博表示,作为沪深300风格指数之一的沪深300成长指数,其样本股精选了沪深300成分股中成长价值最高的100只股票作为跟踪标的,其成长性受到市场反复验证的。自2012年12月4日市场反弹至今,截至2013年3月1日,

沪深300成长指数涨幅28.07%,超越同期上证综指近8个百分点,可见该指数成长性优异。

此外,罗博还指出,沪深300成长指数短期涨势喜人,一方面体现了其“成长”优势,另一方面指数仍具价值投资优势。从估值角度来看,无论与历史数据还是与海外市场相比,沪深300成长指数估值仍处于较低水平,具备显著的投资价值。

Wind统计数据 displays,截至3月1日收盘,沪深300成长指数市盈率为10.44倍,远低于上证综指在2008年10月28日创

下1664低点时的13.32倍市盈率水平,也低于沪深300指数历史低位时12.95倍的水平。

而与国外股市相比,沪深300成长指数的估值也较低。在2个月的时间里,沪深300成长指数的涨幅虽高于美国标普500指数近6%的涨幅,但前者目前11倍左右的估值,较后者14倍的水平仍相去甚远。

(CIS)

