

■观点 | Points |

## 大成基金刘安田：明年一季度经济或见底

大成精选基金经理、大成新锐产业股票基金拟任基金经理刘安田昨日表示，明年一季度经济或见底，随后可能出现股市行情的好转。刘安田表示，引发昨日大跌主要因素是经济增速的持续回落和 11 月份信贷低于预期。对牵动全球投资者神经的欧洲主权债务危机，刘安田表示，短期来看，国内的出口会有明显的下滑，国内经济会受到比较大的影响，从长期看，境外经济体增长速度将放缓，有利于推动中国经济转型，有利于中国经济的长期表现。刘安田认为，目前的经济走势并不支持股市走强。明年一季度经济有可能出现最差的情形，市场在明年一季度后出现比较好的行情将是大概率事件。(杨磊)

## 银河基金张杨：年末市场或将企稳

昨日，市场出现普跌行情，对于此次行情调整，银河基金旗下银河消费股票基金经理张杨表示，本轮市场自 2305 点反弹的根源在于原先市场过度悲观预期的改善，但实际上内外经济环境都不支持市场有趋势性机会，过去几个交易日 A 股市场出现大幅下跌，深证指数甚至创下年内新低，投资者情绪也重返悲观，因此这次市场回调也就在情理之中。

张杨判断，年末市场将呈现止跌企稳的走势。基于政府积极的财政政策导向和“十二五规划”的长期愿景，市场有望在筑底阶段出现一系列的主题投资机会。至于市场能否有大的转机仍需观察政策能否出现较大松动，如出现该类情况，则应积极看待后市。(贾壮)

## 中欧基金聂曙光：债市迎来最佳投资时机

中欧基金固定收益部投资总监、中欧增强回报基金经理聂曙光表示，10 月以来债市峰回路转，随着城投债阴影逐渐散去，通胀拐点确认，经济增速逐渐下滑趋势明确，市场信心逐渐建立，债市牛市端倪渐显，迎来最佳投资机会。

聂曙光表示，本轮债市反弹上涨，除了市场信心逐渐恢复因素外，也是对当前中国经济周期趋势的反映。通胀出现拐点并持续回落、经济下行周期确认及货币政策逐渐宽松的预期，是支撑此轮债市反弹的重要因素。(程俊琳)

## 建信基金钟敬棣：目前是投资债基好时机

建信二息红利债券基金拟任基金经理钟敬棣表示，当前推动债市上涨的宏观经济基本面正在进一步得以确认，经济增速放缓，通货膨胀进一步回落，政策紧缩逐步缓解，因而债市有望持续反弹，目前是投资债券型基金的好时候。

展望未来，钟敬棣表示，近期股市的反弹提供了一些良好的个股投资机会。但从总体来看，由于当前经济前景仍不明朗，影响 A 股发展的因素依然复杂，因此 A 股的震荡之势仍将持续。因此，建信二息红利在股票投资策略上更加注重股票的确定性收益，力图控制股票投资风险，立足本金安全的基础上追求较高收益。(盛水)

## 国投瑞银基金李怡文：保本基金投资良机显现

在日前召开的国投瑞银“安心投资·健康生活暨 2011 年中国基金投资者服务巡讲大型公益活动”上，国投瑞银瑞源保本基金基金经理李怡文表示，明年上半年国内经济将面临通胀和经济双双下行的内衰退周期，投资保本基金的良机出现。

李怡文表示，明年上半年将出现通胀向下、经济往下的内衰退期，届时货币政策将明朗化，由紧缩转向中性。面对新的经济形势，李怡文分析说，股票等风险较高的产品仍将面临不利环境，从 9 月份开始的债券牛市将继续。债券品种上，她认为经过今年四季度的上涨，国债类产品上涨潜力不大，信用债包括公司债、企业债机会更多，原因在于此类产品今年收益率急速上升，价格下行的空间被压缩。李怡文表示，目前市场信用债存有担忧，一是经济下滑周期中企业的信用风险；其次是政策调整幅度不大，这些担忧将在明年伴随货币政策的明显转向而消除。此外，可转债估值已达合理水平，但爆发仍需股市出现趋势性投资机会。(陈春雨 陈楚)

# 挟渠道优势 银行系新基金发行异军突起

证券时报记者 陈致远

受市场低迷影响，新基金发行进入严冬期，不过有渠道优势的银行系基金却异军突起，近期银行系基金公司的新发基金募集规模远超普通基金公司的新发基金募集规模。

Wind 统计数据 显示，从 10 月 12 日至 11 月 29 日，包括偏股型、债券型和合格境内机构投资者(QDII)在内的基金共成立 20 只，募集资金总额 168.05 亿元，仅有 3 家基金公司的新发基金募集规模超过 10 亿份，其中两家是银行系基金。具体来看，中银基金旗下的中银中小盘成长基金募集 30.46 亿份，民生加银景气行业基金募集 31.99 亿份，超过 10 亿份的另外一家基金是天弘基金发行的封闭债券基金，募集规模

为 16.68 亿份。在此期间，募集规模比较小的基金为泰信中小盘精选，募集规模为 2.62 亿份，鹏华美国房地产基金募集规模为 2.85 亿份，中海消费主题精选募集规模为 3.37 亿份，长信内需成长募集规模为 3.55 亿份。

其实从今年下半年以来，新基金发行规模普遍较小，但有渠道优势的银行系基金却相对出色。今年 7 月份，农银汇理增强收益基金是当月唯一募集规模超过 10 亿份的基金，募集规模达到 20.05 亿份。8 月份，募集规模比较大的基金仍然是银行系基金，工银瑞信添颐基金募集 51.5 亿份，虽然易方达、兴业全球、国泰新发基金规模也较大，但仍然远远落后于工银瑞信的新基金发行规模。9 月份银行系基金农银汇理发行的农银汇理策略精选基金募集规模达到 12.88 亿份，

保险系基金平安大华的新基金募集规模达到 31.98 亿份。

深圳一家基金公司主管销售的高管表示，牛市时，普通基金公司并不输于银行系基金，但一旦在熊市，由于没有赚钱效应，缺乏渠道优势的基金公司就会变得被动。近两年由于市场低迷，新基金发行困难，公司在新基金发行销售时，也尽量避开和银行系基金公司的新基金发行同台竞技。

从过去的经验看，市场不好时，银行系基金明显占优势。2005 年 A 股市场处于低迷时期，这一年银行系基金的新基金发行规模也远远好于普通基金公司的发行规模。2005 年新基金发行规模处于前两名的偏股型新基金是交银施罗德和工银瑞信两家银行系基金公司发行的新基金，其中，交银精选股票募集 48.75 亿份、工银瑞信核心价值募集 43.47 亿份。

## 11月QDII很受伤 黄金基金独领风骚

诺安全球黄金自成立以来收益率为18.22%,11月以来收益率为0.17%

见习记者 季斐雯

11 月由于欧债问题反复，合格境内机构投资者(QDII)基金业绩令投资者唏嘘不已。据 Wind 统计显示，截至 11 月 28 日，11 月 QDII 基金业绩多以负收益示人，一改 10 月飘红的状况。49 只 QDII 基金中，近一个月净值增长率为 5 只跌幅超过 10%，41 只跌幅在 0 至 10% 之间，仅有 3 只基金获得不足 1% 的正收益。从市场表现

看，集中于亚太区、新兴市场及部分全球配置型的 QDII 基金跌幅居前，如海富通大中华精选、易方达亚洲精选、上投摩根亚太优势等。

11 月，以抗通胀为主题的基金没有表现出抗跌性，仅黄金主题基金依然独领风骚。据天相投资统计，从 11 月 1 日至 29 日，两只抗通胀主题基金博时抗通胀和银华抗通胀收益都为负，分别为-0.57%和-2.68%。而三只黄金主题基金中，易方达黄金主题和诺安全球黄

金 11 月以来业绩均取得正收益，收益率分别 0.20%和 0.17%。

Wind 最新数据显示，截至 11 月 29 日，今年之前成立的 27 只 QDII 基金中近一个月净值增长率无一取得正收益。其中跌幅超过 10% 的基金有 3 只，跌幅在 5% 至 10% 之间的 QDII 基金有 21 只，仅富国全球债券、银华康通胀主题和鹏华抗通胀主题跌幅控制在 5% 以内。

今年成立的 22 只次新 QDII 基金中，仅有 5 只次新 QDII 基金自成立

以来净值增长率为正。其中，诺安全球黄金自成立以来收益率为 18.22%，有望夺今年 QDII 基金业绩榜榜首。其余 4 只为易方达黄金主题、南方中国中小盘、诺安全球收益不动产和诺安汽油能源分别为 1.10%、0.59%、0.40%和 0.40%。

招商银行金理财分析师分析，因为欧债问题未平，全球系统性风险仍然在高位，QDII 基金表现将会继续不稳定。对于黄金基金方面，她认为 11 月业绩虽有所回落，但对其前景依然保持乐观。

# 近八成联接基金业绩跑赢目标ETF

证券时报记者 方丽

交易型开放式指数基金(ETF)及其联接基金原本是一对孪生兄弟，但今年有接近八成的联接基金业绩跑赢了目标 ETF，最高业绩差异超过 9 个百分点。

据 Wind 数据统计显示，截至 11 月 29 日，目前市场上有 32 对 ETF 及其联接基金，其中只有 25 对是 ETF 联接基金跑赢了目标 ETF，占比达到 78.12%。若排除成立时间差异较大的易方达深证 100 及其联接基金和华安上证 180ETF 及其联接基金，联接基金业绩跑赢目标 ETF 的比例还要提高。

具体来看，同期成立且业绩差异最大的是华宝兴业上证 180 价值 ETF 及其联接基金，两只基金成立于 2010 年 4 月 23 日，华宝兴业上证 180 价值 ETF 成立以来亏损 22.6%，而该 ETF 的联接基金只亏损 13.58%，两者差异达到 9.02 个百分点。同样，嘉实深圳基本面 120ETF 及其联接基金和华宝兴业上证 180 成长 ETF 及其联接基金的业绩差异超过 3 个百分点，还有 5 对联接基金跑赢目标 ETF2 个百分点左右。

证券时报记者 刘明

昨日 A 股大跌，其中，上证指数下跌 3.27%，沪深 300 指数下跌 3.34%。城门失火，殃及池鱼，在大盘尚未跌破前期低点之时，银华鑫利、申万进取、同庆 B3 只杠杆股票型基金(含指数基金)二级市场价格率先创出历史新低。跌幅方面，银华锐进、银华鑫利、瑞福进取、申万进取 4 只杠杆股基跌幅超过 5%。

今年 4 月上市的银华鑫利昨日

不过，也有 ETF 表现更好的情况，如南方小康产业 ETF 表现好于南方小康 ETF 联接基金，业绩差异超过 7 个百分点。此外，交银深证 300 价值 ETF 及其联接、建信上证社会责任 ETF 及其联接等产品也出现这一情况。

从总体情况看，多数 ETF 及其联接基金的业绩误差并不大，绝大多数业绩差异在正负一个百分点之间，少数产品的业绩差异较大。

通常，联接基金主要是跟踪目标 ETF，两者业绩差异不会太大。对于联接基金大面积跑赢目标 ETF，业内人士认为，主要是因为近期基础市场出现单边下跌，不少 ETF 及其联接基金的业绩差异来自于建仓期，ETF 的建仓期限是 3 个月，联接基金是 6 个月，ETF 还需上市交易，因此，联接基金择时做得较好，建仓更为缓慢，表现较好。

还有分析人士认为，不同的管理方式会导致跟踪指数的水平、技术手段、买入卖出的时机选择等不同，会导致两只基金的业绩有差异。而且，ETF 作为一种特殊基金品种，可将全部或接近全部的基金资产跟踪标的指数；而联接基金一般将不低于基金资产净值 5% 的资产投资于现金或者到期日在一年以内的政府债券，两者之间必然有业绩差异。

首次跌至 0.6 元之下。昨日，银华鑫利大跌 6.09%，收盘报价 0.601 元，盘中最低跌至 0.595 元，为该基金上市以来首次跌破 0.6 元。此前，银华鑫利曾在 10 月 24 日一度触及 0.605 元的历史低点。

去年 11 月上市的申万进取也于昨日创出上市以来的新低。昨日，申万进取大跌 5.38%，收盘报价 0.58 元，盘中最低价为 0.574 元。数据显示，此前申万进取的最低价出现在今年年 10 月 24 日，当时盘中最低触及 0.581 元。

## 市场低迷 量化基金难获超额收益

证券时报记者 姚波

量化策略作为新兴投资策略格外受到基金公司重视，但从今年表现看，引入量化策略的基金表现基本与偏股基金持平，13 只量化基金中只有富国沪深 300、中海量化策略和光大保德信核心 3 只量化基金超过业绩比较基准。

据 Wind 统计显示，目前市场上有 13 只以量化为主要投资策略的基金。截至 11 月 29 日，受市场表现拖累，13 只量化基金无一获得正收益，整体平均下跌 15.88%，与偏股基金 15.68% 的跌幅基本持平。表现最好的 3 只量化基金为长盛量化红利策略、富国沪深 300 和中海量化策略，3 只基金跌幅分别为 9.24%、9.99% 和 12.62%。跌幅居多的为嘉实量化阿尔法、华商动态阿尔法、南方策略优化和上投摩根阿尔法 4 只基金，今年以来跌幅均在 20% 左右。

昨日同庆 B 下跌 3.85%，收盘报价 0.649 元，盘中最低跌至 0.646 元，创出同庆 B 自 2009 年 5 月上市以来的新低。数据显示，同庆 B 此前的最低价位出现在 2010 年 7 月 5 日，当时出现最低价 0.689 元，2009 年 9 月 2 日也曾创出 0.691 元的低价。此外，瑞福进取、双禧 B 也于昨日创出年内新低。

从跌幅上看，除银华鑫利与申万进取外，银华锐进、瑞福进取的跌幅也超过 5%，分别为 6.21%、5.7%。信诚 500B、双禧 B 的跌幅也超过

从相对收益来看，富国沪深 300、中海量化策略和光大保德信核心 3 只基金表现出色。统计数据显示，截至 11 月 29 日，富国沪深 300 超越业绩比较基准 5.73%，中海量化策略超越业绩比较基准 3.34%，光大保德信核心超越业绩比较基准 2.38%。其他 10 只量化基金的业绩均落后于业绩比较基准，其中，嘉实量化阿尔法落后于业绩比较基准 10.85%，华商动态阿尔法落后于业绩比较基准 12.5%。

晨星基金分析师姜鹏分析认为，目前国内的量化投资主要还停留在量化选股阶段，整体上仍受到系统风险的影响。尽管从短期业绩来看，量化基金整体并没有取得特别引人瞩目的表现，但部分量化做的较优秀的基金公司产品排名仍属中偏上游。

随着国内市场工具的逐步增多和对冲策略的引入，作为部分基金公司战略布局的量化基金仍有很大发展空间。

4%，分别为 5.38%、4.97%。建信进取、银华瑞祥、合润 B 的跌幅相对较小，均在 2% 以内。

好买基金研究员曾令华告诉证券时报记者，伴随大盘的下挫，昨日不少杠杆股基创出新低，比上证指数 2307 点时还低，尤其值得注意的是，一些杠杆股基如申万进取、银华鑫利等溢价率已较前期有了不小回落，显示出部分资金对后市的谨慎态度。曾令华表示，如果近期大盘持续处于低位，而杠杆股基继续下跌导致溢价率下降，其中的投资机会值得关注。

## 鹏华债基 收益持续稳定

银河证券数据显示，截至 11 月 25 日，今年同期 83 只一级债基平均下跌 2.42%，91 只二级债基平均下跌 3.23%。而鹏华普天债券 A 级和 B 级、鹏华丰收债基、鹏华信用增利今年以来全体获取正收益，净值增长率分别为 2.05%、1.76%、3.58%、0.4%。其中，鹏华丰收债基今年以来、过去一年和过去三年的净值增长率都在 91 只同类债基中排名第一。

管理鹏华普天债券和鹏华丰收债基的基金经理阳先伟表示，目前的时点仍然是投资债券基金的较好时机，并建议投资者根据自身资产配置需求，挑选过往投资业绩稳定居于前列的基金。同时，阳先伟还表示，目前及未来一段时间，在债券投资上将关注中高信用等级的信用债和中等期限的利率产品，操作策略上注重纯债，对权益相关的产品相对谨慎。(朱景锋)

## 保本基金逆市热销 新发保本踩点入市

在弱市环境中，南方等在售保本基金逆市热销，与目前基金销售普遍冷清的局面形成较大反差。在目前债市转牛、股市处于底部的有利时机，多家保本基金集中亮相瞄准这一运作良机，其中主打“双保险策略”的国投瑞银瑞源保本基金备受关注，将灵活选择或组合使用 CPPI、TIPP 两种保本策略以争取最好的投资效果。

对于保本基金的发行时机，国金证券认为根据保本基金的运作原理，其在建仓初期积累安全垫至关重要，尤其是债券市场的所处环境起到关键性作用，当保本资产在相对较短的时间内累积显著安全垫，在较高安全垫的支撑下可利用股市机会创造进一步的收益空间。

从当前宏观环境来看，我国经济正处在经济增速下降和通胀出现拐点的阶段，整体经济和通胀走势都将有利于债市。

(李焱焱)

## 嘉实基金调整旗下基金持有 09保利集”估值方式

嘉实基金公司今日发布公告称，2011 年 11 月 30 日，该公司旗下部分证券投资基金持有的“09 保利集”(上交所代码：122960)交易不活跃，交易所收盘价异常。根据相关制度等规定，该公司经与基金托管人协商一致，决定自 2011 年 11 月 30 日起，对该公司旗下证券投资基金持有的“09 保利集”按照中央国债登记结算有限责任公司提供的银行间市场债券“09 保利集团债”的估值价格予以估值。

(方丽)