

进击的基金

之富国天成红利基金

基金名称：富国天成红利（100029）
 成立时间：2008-05-28
 数据截止：2013-9-30
 基金经理：于江勇
 净值：1.3199元
 累积收益率：64.50%
 基金规模：22.17亿元

基金类型：偏股混合型基金
 基金风格：大盘
 管理费率：1.50%
 业绩基准：中信标普300指数×55%+中信标普国债指数×45%
 仓位：65%至70%
 综合评级：★★★★★

选证能力 ★★★★★
 择时能力 ★★★★★
 风控能力 ★★★★★
 年化收益率（三年）：5.47%
 收益波动率（三年）：17.18%
 风险评价（与同类比）：中等
 （数据来源：Wind，上海证券）

本期嘉宾：上海证券基金评价研究中心 李颖 国金证券金融产品研究中心 张宇 招商证券研发中心 宗乐

踏实肯干

主持人：姚进

2013年度富国天成红利混合基金三季报显示，该基金报告期内实现收益约0.53亿元，利润2.44亿元，净值增长率为10.91%，高出业绩比较基准收益率4.79个百分点。基金经理在报告里表示，我们的组合在季度内略显谨慎，部分源于对经济的担忧，同时也出于对成长股估值的谨慎；四季度，将重点考虑未来一年能确定成长的公司，自下而上加强个股选择；债券方面，则以持有为主，偏好较高收益的信用债。

成绩中上游

“整体来看，富国天成红利基金选股效果较好，选股能力指标高于同类基金平均水平。基金组合基本反映了整个富国基金公司的研究力量，研究员重点推荐的，富国天成红利的组合里都会有，并分配不同的权重，这也从另一个侧面解释了该基金持股较多且较为分散的原因。”宗乐介绍说。

根据契约，成立于2008年5月28日的富国天成红利基金主要投资于红利型股票与稳健成长型股票，兼顾红利收益与资本增值。张宇介绍，从历史持股信息来看，这只基金基本保持了“低估值+成长股”的均衡配置风格，与契约相一致。

来自国金证券金融产品研究中心的数据显示，在2009年的牛市行情中，富国天成红利以70.42%的净值增长率，在91只同类型基金中排名33；而在2011年股市大幅下跌的行情中，其以较小的净值回撤幅度，处于同业的前列；今年以来，在大小盘风格资产估值水平严重割裂的情况之下，富国天成红利仍以21%的净值增长率，在同类基金中稳定在前1/2之列。

“如此看来富国天成红利自成立以来的中长期业绩持续稳定，无论是在单边牛市，或者结构化市场行情中，其管理业绩均比较稳健，处于同业的中上游水平。”张宇补充说。而宗乐亦表示，富国天成红利风险较低、抗跌性较强，历史上的投资回报率长期处于中等偏上水平，适合追求稳健收益的中长期投资者。

偏好左侧投资

从2013年二季报的信息披露情况来看，“该基金投资组合主要分散在金融地产、医药、消费和信息产业上。经过对业绩贡献率的分析，我们认为，其稳健的业绩依赖于核心组合的稳定，以及相对均衡的板块配置”。张宇表示。事实上，富国天成红利的行业和个股的配置均比较分散，并没有特殊的行业偏好。“应该说是属于注重风险控制型的基金品种。”宗乐认为该基金的风格属于自下而上选股，在价值的基础上，精选中盘成长股，偏好左侧投资，不是趋势型投资。

业界对富国天成红利的定位是“一只主动投资管理的混合型基金”，风险和预期收益低于股票型基金，而高于债券型、保本型与货币市场基金，属于中高风险的



证券投资基金品种。“均衡配置有利于长期业绩的稳定和抵御风险。在此基础上，较好地把握了市场趋势和风格变化。”李颖如此评价富国天成红利。

从具体持仓操作上来说，该基金长期保持了70%左右的股票持仓，同时配置了15%左右的债券类资产。“这种较为稳定的股债组合有利于分散风险，以及规避大幅调仓可能带来的风险，奠定了基金长期业绩相对稳健的基础。”李颖说。

而在行业配置上，李颖的看法并不同于宗乐：“富国天成红利呈现出整体均衡、适度集中的特征。基金对较低估值、分红较好的金融保险、机械设备行业保持了一定比例的长期重仓，在此基础上对成长性好的医药生物、批发零售、食品饮料、信息技术等行业适时重点把握，从而分享了成长性收益。”

“不过该基金大部分情况下单个行业配置的比例都控制在10%以下。”李颖补充说，所以，在行业分化非常大的情况下该基金的业绩表现并不突出，如去年的房地产行业 and 今年的信息技术行业的行情。不过此举增强了对行业风险的分散，体现了稳健的投资态度，长期来看在控制风险的同时也较好地把握了部分市场机会。

家学渊源

在李颖眼里，富国天成红利重点参考分红指标、市盈率指标和量化分析来构建股票池，并在此基础上动态把握个股的投资机会，历史上曾长期重仓过兴业银行、大

商股份、贵州茅台、康得新等股票。

“通过精选个股抵御市场风险，以及在均衡的配置基础上获取超额收益，选股能力连续获得上证五星的评价，是该基金长期超额收益的重要来源。”李颖表示，例如基金在二季度末重仓股大部分均取得正增长，其中东方财富、飞利信在三季度分别上涨了58%和37%。

“中长期业绩表现突出，也得益于基金经理于江勇自基金成立以来，一直掌管这只基金，从而有效保持了基金风格的稳定。”张宇的话似乎道出了另一重要原因，于江勇在投资风格上，具有均衡配置和适度灵活的风格。即当市场处于结构化行情以及风格轮换加速时，该基金基本上采取“均衡配置+波段操作”的方式以应对，不断根据市场制约因素变化，追求动态平衡下的估值安全边际。

从华夏证券研究所的研究员到2008年担任富国天成红利的基金经理，于江勇从业年限已经超过12年。“历经牛熊的市场积累和扎实的研究经历使于江勇对市场发展的认识较为深入，对基金把握以应对不同市场环境奠定基础。”李颖进一步用数据说明了投资者对于富国天成红利的认可：自2010年以来基金的机构持有人占比持续保持在60%以上，基金总份额亦不断攀升，目前总资产规模为22亿元。

“于江勇对未来市场的整体态度是，虽然谨慎，但不过分悲观。”张宇补充道，此外，从历史操作看，富国天成红利在各季度核心的股票组合变换不大，因而，该基金的平均换手率在同业内也处于较低水平。

银行理财学做管家

叶林峰

征在不确定性较强的经济环境中优势尽显：投资于低风险市场的资金保证投资者本金安全，投资于高风险市场的资金为投资者带来更高的收益，灵活的组合投资管理有效提高了产品整体的运作效率，“进可攻退可守”的组合投资策略得到市场认可。

结构性理财产品作为固定收益类产品与金融衍生工具的结合，本身就具备了很强的资产配置特性。其通过对“风险—收益”的平衡，为投资者在多变复杂的市场行情中获得较为理想的收益。结构性产品中的衍生金融工具可以通过各种灵活配置让投资者在震荡乃至下跌的市场行情中获得潜在回报。对于投资者不能直接投资或者直接投资存在较大风险的诸如港股、黄金、原油等挂钩标的，各大银行均有相应的产品与之对应，例如恒生银行的“步步

稳”股票系列，招商银行的“焦点联动系列”等等，都为投资者提供了不同市场情况下实现潜在回报的条件。

近年来，各外资银行以国内投资者需求出发逐步推进本土化经营，保持在结构化理财产品设计的优势。首先，部分外资银行针对国内投资者风险偏好不高的特点，其所发行的接近90%的结构性产品均设计为保本型，产品投资期限明显缩短。其次，在产品结构设计方面，投资者获得潜在收益率的条件更容易达到，例如：恒生银行的“步步稳”系列投资产品，挂钩交易所交易基金，跟踪大盘指数走势，只要一年中每个观察日，最差表现的挂钩标的下跌幅度不要超过30%，投资者就可以获得潜在回报，帮助投资者在回避非系统性个股风险的同时，在不同的市场走势中获利。

基金瞻前顾后

普益财富 魏可

三季度以来，市场资金面较二季度已有所好转，股市、债市也都扭转了上个季度的颓势，在这一大背景下，公募基金投资产品的业绩较上季度有所回升。在公布净值的1617只开放式产品中，共有1410只产品录得正收益，占比87.20%，跑赢绝大部分银行理财产品和信托理财产品。

分类型来看，股票型基金受益于股市的回暖，在三季度净值增长较快。指数型基金和指数增强型基金收益相对不高，证明多数主动管理基金依然能够跑赢大盘，这与近期的股市行情息息相关：热点板块开始轮动，板块分化加剧。

从股基的收益分布上看，532款公布复权单位净值的产品中，绝大多数产品录得正收益，大多数股票型基金的收益都跑赢了大盘。

而债券型基金则延续颓势。三季度初，银行间市场流动性紧张、债市稽查等因素导致债券价格下跌明显，而之后又由于部分宏观基金指标的走强及市场对经济复苏的期望使得收益率维持高位，价格没有明显反弹，各类债券指数整体表现不佳。受此影响，债券型基金收益整体较低。短期纯债型基金收益率高于长期纯债型基金是因为其久期较短，价格受到收益率变化波动的影响不大。从分级情况来看，三季度分级基金B类和A类收益较高，分别为0.6559%和0.8224%，高于非结构性基金收益（0.3694%）。这也证明了债市的行情弱于市场之前的预期。从债基的收益分布来看，逾三成产品的季度收益为负。

货币型基金方面，得益于货币市场收益率的坚挺，尤其是7月初的高企，货币型基金第三季度整体表现较好，高收益产品占比明显增多。

对于四季度开放式基金的行情，从股基来看，虽然宏观经济回暖趋势是否会延续有待观察，但股市的表现依然可期，特别是民营银行政策放宽带来的结构性利好，预计股市整体上扬，但板块分化依然明显，给股票型基金投资留下了空间。

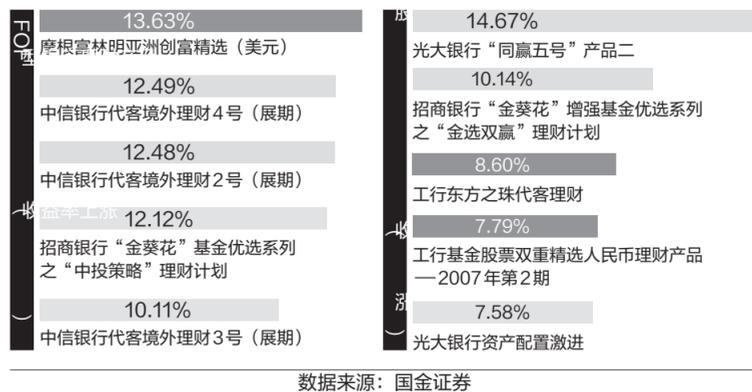
从债基来看，预计随着热钱流出放缓、经常性项目顺差有所增多，整个市场资金面会有较大改善。此外，经济复苏的不确定性也将对债市构成利好，债市有望扭转颓势，债券型基金可能将迎来一波行情。在基金配置方面，推介偏重信用品种、中短期券种的基金。这些券种由于前期下跌过多，在市场预期较乐观的行情下，应该有一波反弹行情。此外，高配城投债的品种或也值得期待。虽然债务审计结果还未发布，但从目前官方的表态来看，问题可能没有之前市场想象的那样严重。

对于货币型基金，虽然四季度已逼近年末，但市场资金也很难有7月初的紧张状态，预计收益率会有一定程度的下跌。而“互联网+货币基金”的模式有可能成为市场的主流——电商为了抢占市场，可能在销售服务费上作出很大让步——这会使传统的货币型基金失去优势。

三季度

投资涉及权益类资产的银行理财产品

整体获益



数据来源：国金证券

社保基金第六季

西南证券 张刚

社保基金连续五个季度增仓至历史新高，今年三季度社保基金持股票444只，较二季度增加18只，创历史最高值。其中，减持股票121只，新进股票135只，被增持股票数量为129只，被持平股票为59只，三季度社保基金做出罕见的大幅调仓动作，增持、减持和新进的股票数据均处于历史最高水平。

社保基金连续两个季度保持机械设备、医药分别位居持股市值第一、二名，第三名被食品饮料取代。

从行业偏好上看，机械设备已经连续十九个季度维持第一名位置。社保基金三季度持股95家上市公司，较二季度多9家，持仓市值为184.38亿元，比二季度增加39.98亿元，增幅为27.69%，对比大盘涨幅，有增持迹象。

医药则连续两个季度位居第二名，三季度社保基金持股35家上市公司，较二季度减少6家，持仓市值为78.97亿元，比二季度增加17.20亿元，增幅27.85%，对比大盘涨幅有增仓迹象。

而由第六名上升至第三名的食品饮料行业，三季度社保基金持仓市值较二季度增加18.20亿元，增幅为41.80%，对比大盘涨幅有大举增仓迹象。

整体来看，三季度被列入前十大流通

股股东的持股市值合计为905.60亿元，比二季度增加210.59亿元，增幅达30.30%。若考虑上证综合指数第三季度9.88%的累计涨幅，出现大幅增持迹象。社保基金三季度共计持股1025196.72万股，较二季度增加230593.83万股，增幅达29.02%。

统计社保基金持股市值较大的前十名上市公司，中国建筑、华侨城A被增持，美的集团属于吸收合并整体上市，农业银行、光大银行被新进，大秦铁路持股未变，伊利股份、中国重工、保利地产、海宁皮城被减持。持股比例最高的是华侨城A，比例为9.55%。相比二季度，中国建筑、美的集团、大秦铁路、伊利股份、中国重工、华侨城A、保利地产、海宁皮城等8只股票维持“前十”。

从持股占流通A股比例最高的前十只股票来看，持股比例都在8%以上。其中，金鸿能源、涪陵榨菜、阳光电源、华侨城A、东方电热被增持，永贵电器被新进，美的集团整体上市，中南传媒、小天鹅A被减持，重庆百货比例下降是因为限售股解禁，实为持平。持股比例最高的为金鸿能源，相较二季度，涪陵榨菜、重庆百货、中南传媒、华侨城A、东方电热、小天鹅A等6只股票维持“前十”位置。