

● 投资需要开放的心态

文/兴业全球基金 钟宁瑶 日期: 2012-02-02

“没有一种投资项目总是好的”，“全球投资之父”约翰·邓普顿十分强调多元化投资的必要性，他认为，为了打造好的投资组合，关键是要保持对于不同类型投资的开放心态。有时要买蓝筹股票、周期性股票、公司债券、可转换债券等；而有些时候则要安心的拿现金和国库券，因为它们能让你有机会去利用更好的投资机遇。如果你的眼睛和心态保持开放状态，你会比那些把自己锁定在特定种类的投资者获得更大的成功。相反，在投资上固执和封闭有时带来的是灾难，守着一类投资品种不放却错过了其它的机遇。聪明的投资者应该知道，成功的投资是不断探索、不断学习的过程。

对于基金的投资也是如此，需要眼观六路耳听八方。股票型基金无疑是许多基民的首选，但是其它基金品种也不可忽略。尤其在股市低迷的时候，也许能带来柳暗花明的效果。

例如可转债基金，可能许多投资者闻所未闻，市面上目前有6只可转债基金，其中最早的成立的一只已经成功运作超过7年。在去年转债市场经过了大幅下跌后，目前许多转债品种已经具有相当的安全边际，而一旦股市好转也能赶上上升势头，借道转债基金是股市震荡时期的不错选择。其次，债基有望在今年迎来较为确定的行情，整体表现可能好于去年，不妨多多关注高杠杆、长周期、信用债占比较高的债券型基金，增加债券基金的仓位。而更为保守的投资者，在为现金寻找避风港时，也可以考虑货币基金，其实过去的2011年可谓是货币基金大年，据晨星统计，2011年77只货币型基金的平均收益高达3.56%，超过1年期定期存款利率。根据天相此前的数据统计，自2004年至2011年9月30日，货币基金的累积收益为21.29%，同期活期存款利率、七天通知存款利率、一年期定期存款利率的累积收益分别为4.78%、12.92%、22.29%，从过往业绩看，货币基金的收益明显高于活期和通知存款，而相对定存，其流动性优势也很明显。所以对投资者来说，不妨根据自己的资金需求以及风险承受能力和不同类型的基金对号入座，为自己的资金构建一个多元而有效的组合。



兴全轻资产投资
股票型证券投资基金[LOF]

2月27日—3月27日发行

基金投资需谨慎

● 兴业动态

兴全可转债：风格稳健 下行市场表现出色

来源：中国证券报 日期：2012-02-02

兴全可转债基金中长期业绩表现出色。截至2012年1月18日，兴全可转债基金自设立以来已经获得288.97%的收益，大幅超越同期上证指数244.44个百分点。此外，兴全可转债基金也具有出色的风险控制能力，在2008年的市场大跌中，基金净值下跌14.48%，业绩超越同期上证指数48.80个百分点。2011全年，在内忧外患的大背景下，A股市场一路走低，债券市场遭遇多起“黑天鹅”事件，全年兴全可转债基金净值下跌13.91%，超越同期上证指数10.84个百分点。

投资风格上兴全可转债以稳健为主，精选转债。稳健的资产配置和较强的债券投资管理能力和兴全可转债基金长期业绩出色的重要原因。在股票投资方面，契约规定股票投资上限为30%，使得兴全可转债基金以稳健的资产配置在2008年市场大跌中规避了系统性风险。同时该基金也注重顺应市场主动调仓。2009年末该基金结合对市场走势的判断，将股票仓位大幅调升至27%，从而充分分享了市场上涨收益。在债券投资方面，兴全可转债基金注重对可转债对应的基础股票进行分析与研究，精选具有较好盈利能力或成长前景的上市公司转债进行投资。当基金所投资的转债出现正股套利机会时，注重及时转，从而能够及时兑现收益，为投资者带来稳定回报。另一方面，基金经理杨云长期从事可转债的研究分析工作，对转债的投资特性有较为深入的理解。2007年3月起任兴全可转债基金基金经理，任职期间管理业绩出色。

公募专户胜出机会更大

来源：金融界 日期：2012-02-03

全球经济前景不明，养老金暂无入市计划等负面消息打击了投资信心，龙年A股市场开局不利。手握百万金融资产的投资者无疑更加犹豫了，面对目前市场上各种各样的投资渠道非常迷茫，公募专户，阳光私募、券商集合理财，到底选择哪个更靠谱？理财专家指出，公募基金作为专业机构投资者，其推出的专户业务可根据客户个性需求和风险收益偏好而量身定做投资组合。客户不仅可以享受投资顾问和投资经理组成的客户服务团队所提供的专业和全面的服务，而且还拥有独立资金账户和证券账户。与此同时，在合同约定前提下，投资者对投资方案制定及投资运作有更大参与度和影响力。除非合同提前约定，专户理财理论上持仓比例可为0-100%，所受仓位和投资比例限制较少，仓位调整灵活。专户理财可以投资于股票、债券、证券投资基金、央行票据、短期融资券、资产支持证券、金融衍生品以及中国证监会规定其他投资品种，其投资标较之公募基金更广泛，投资方式更多元。此外，资产管理人可以与资产委托人约定，根据委托财产管理情况提取适当业绩报酬。资产管理人与客户利益保持一致，有利于发挥资产管理人积极性。

在公募专户运作方面颇有成功经验的兴业全球基金表示，公募基金专户至少有三方面优势：首先，公募基金的投资运作已经日趋成熟和规范，专户业务的开展将会承接公募基金成熟的投研体系和公开透明规范的信息披露制度，并能更加便利地借鉴公募基金的其他成功经验。其次是基金公司稳定的投研团队、稳健的投资风格和严格的风险控制。第三是基金公司还具有渠道和客服的团队优势，能提供较为完善的服务。因而在相同产品的PK中，未来公募专户胜出的可能性较大。

投资界

2012.02

客服热线 400-678-0099 021-38824536 公司网站 www.xyfunds.com.cn

公司地址：上海浦东张杨路500号时代广场20楼 邮编：200122 公司电话：021-58368998 公司传真：021-58368868

业绩播报 投资策略 走近兴业 理财之道



业绩播报 兴业旗下基金业绩表现（截至 2012年01月31日）

基金名称	类型	成立时间	历年累计净值增长率								成立以来增长率
			2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	
兴全可转债	混合偏债型	2004	-3.00%*	7.53%	71.70%	113.44%	-19.65%	35.21%	7.65%	-13.68%	293.54%
	业绩比较基准	5.11	-4.37%*	4.83%	52.91%	99.30%	-42.04%	37.37%	-9.46%	-14.65%	93.47%
兴全趋势投资	混合平衡型	2005	-----	1.70%*	160.31%	153.24%	-40.68%	69.32%	-2.77%	-18.15%	436.03%
	业绩比较基准	11.3	-----	3.01%*	51.71%	64.15%	-36.34%	42.14%	-3.78%	-11.58%	102.91%
兴全全球视野	股票型	2006	-----	-----	42.29%*	152.46%	-44.16%	77.08%	3.97%	-13.89%	216.17%
	业绩比较基准	9.20	-----	-----	35.74%*	117.98%	-55.10%	72.36%	-8.12%	-20.29%	74.37%
兴全社会责任	股票型	2008	-----	-----	-----	-----	-22.20%*	108.57%	6.60%	-25.49%	24.43%
	业绩比较基准	4.30	-----	-----	-----	-----	-42.12%*	72.39%	-8.03%	-20.15%	-23.81%
兴全有机增长	混合型	2009	-----	-----	-----	-----	-----	16.61%*	14.42%	-19.76%	4.78%
	业绩比较基准	3.25	-----	-----	-----	-----	-----	22.46%*	-3.78%	-11.58%	6.88%
兴全合润分级	股票型	2010	-----	-----	-----	-----	-----	-----	8.44%*	-20.91%	-19.03%
	业绩比较基准	4.22	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-2.42%*	-19.24%	-17.92%
兴全沪深300	股票型	2010	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-3.80%*	-19.79%	-18.94%
	业绩比较基准	11.2	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-9.42%*	-23.82%	-27.68%
兴全绿色投资	股票型	2011	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-9.90%*	-11.80%*
	业绩比较基准	5.6	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-19.55%*	-16.21%*
兴全磐稳增利	债券型	2009	-----	-----	-----	-----	-----	1.05%*	3.20%	-3.72%	2.49%
	业绩比较基准	7.23	-----	-----	-----	-----	-----	0.34%*	1.94%	3.63%	6.43%

(加*数据是指自基金合同成立至当年年底的业绩或基准表现,统计时段不满一年)提示:基金投资在我国运作时间较短,过去业绩不能反映股市发展的所有阶段。 数据来源:兴业全球基金

● 股票投资管理能力和榜单揭晓 兴业全球跻身行业前三强

来源:和讯网 日期:2012-01-12

股票投资管理能力和基金公司的核心竞争力。伴随2011年行情落幕,基金在这一年的得失起伏也浮出水面。据权威基金评价机构银河证券研究报告显示,在上证综指全年下跌21.68%的背景下,兴业全球基金管理公司股票投资主动管理能力在同期可比的60家基金管理公司中稳夺“探花”之位,股票投资主动管理收益率跑赢大盘。旗下参与评比的5只基金2011年净值增长率多在同类基金中排名前1/2,其中兴业全球视野跌幅控制在14%以内,在217只标准股票型基金排名第7,位列前十。



● 兴全有机增长基金经理陈扬帆：宏观形势难确定

来源：中国证券报 日期：2012-01-12

主持人：展望2012年全年，哪些因素会主导全年行情的演绎？综合这些因素，市场最有可能呈现何种走势？

陈扬帆：不同时期市场的主要矛盾各不相同，今年市场的主要矛盾在于供求关系。从最近管理层一系列表态来看，IPO暂停或者放缓的可能性很小，甚至还可能加速，此外还有大小非减持以及各类再融资需要资金。而目前场内存量保证金也就1万亿左右，场外资金入市成为增量资金，需要市场呈现持续的赚钱效应。对于全年行情，我持相对谨慎的态度，在这种供求关系下，指望一个比较可观的单边上上涨，起码在目前是看不到的。

主持人：2012年最具不确定性的因素是什么，有可能会给市场带来怎样的影响？

陈扬帆：宏观形势有较大的不确定性，包括欧债危机的演进方式，包括通胀等等。对于通胀，市场主流观点认为能够得到控制，但也有少数业界人士对此抱警觉的态度，我个人倾向于后者。

主持人：如果我们作更具体些的探讨，预计经济底或者上市公司的盈利增长率的低点将会出现在什么时候？

陈扬帆：市场普遍预期一季度可能会是经济最差的时候，现在的问题是实际情况会不会超出大家的预期，坏日子会不会更长，通胀会不会出现反复？从货币政策来看，盯通胀的这根弦绷得还是挺紧的，比如说存款准备金率并没有出现市场此前预期的再次乃至连续下调，央行转而采用停发央票的方式来解决春节前流动性紧张的问题，这说明央行对于降准还是比较谨慎的，轻易不会动用这剂药，或者说不会用得那么频繁。就好像孩子发烧了，抗生素是有效的退烧方法，但是如果用冷水毛巾敷一敷也能退烧，那首先采用的将是这种相对温和的方法。

把握结构性机会

主持人：从各基金公司的2012年投资策略来看，主流观点认为，2012年趋势性上涨可能性较小，很可能将呈现结构性和阶段性的机会。2012年有哪些结构性和阶段性机会可以捕捉？这背后的投资逻辑又是什么？

陈扬帆：2012年是一个寻底筑底的过程，2013年市场会比较有希望。如果谈2012年的机会，有两个方面：一是抓住比较大的波段性的反弹做波段，这是相对系统性的机会；二是当指数跌到一个平衡区域稳定时，可以自下而上地寻找一些机会。之所以说要等到指数相对稳定，是因为选择个股获利得有一个环境。在一个单边下跌的市道中，某些资质不错的个股也可能被市场裹挟着下跌。个股选择上要注意两个原则：一是性价比高，也就是估值比较有吸引力的，另一个就是确定性。

主持人：在中小股票遭受重挫之后，近期市场逐渐将目光转向了大盘蓝筹股。两位如何看待大盘蓝筹股的机会？

陈扬帆：我个人此前的投资风格更偏向中小股票，但最近对大盘蓝筹股的兴趣正在增加。如果判断2012年是一个弱市的话，可能要优先考虑怎样避免损失。现在有不少蓝筹股估值是比较便宜的，比如银行股PB就不高。持有这样的头寸，会比较踏实，不用一有风吹草动就跑进跑出。另一考量的因素则是基于我对中小市值股的判断：新股发行市盈率的下行将会对次新股板块的估值构成直接压力，而且IPO带来的新股供应充足，因此中小股票的风险仍然不可忽视。如果说2012年不是一个相对热闹的市

场，那么投资上就要考虑流动性风险，这也是蓝筹股体现优势的地方。当然，这并不是说完全不投资小股票，一些真正的成长股仍然具有不错的投资价值。

● 翻开巴菲特的“藏宝箱”：轻资产公司是最爱

来源：北京晨报 日期：2012-02-07

创新致富的神话从未停止，全球最大社交网站Facebook日前正式提交了IPO申请，分析师估计市值为1000亿美元以上，其创始人扎克伯格的股票价值将达到240亿美元以上，将有望跻身《福布斯》的全球10大富人排行榜。在资本市场，诸如Facebook这样的轻资产公司往往能唤起资本市场的极大热情。据记者了解，国内首只轻资产基金——兴全轻资产股票基金不久将发行，其背后的投资逻辑无一不是看好轻资产公司出色的成长性和资本回报率。

股神巴菲特也是轻资产公司的忠实拥趸，巴菲特在2011年股东大会上的演讲时说，“相对于那些拥有大量‘重资产’的公司，更喜欢像可口可乐或宝洁这样投资回报较高的公司。在通货膨胀环境下，拥有大量库存和应收账款的公司缺乏吸引力，我们通常对需要大量资本的行业（比如公用事业或铁路）不是特别热情，偏爱那些资本要求较低的公司，比如喜诗糖果公司。”

如果我们翻开巴菲特的“藏宝箱”，不难发现轻资产公司是巴老的最爱。可口可乐是巴老投资生涯的得意之作，而可口可乐正是一家将轻资产模式发挥到极致的卓越企业。“可口可乐的经营模式是利用其强大的品牌价值，向全球有兴趣合作的饮料加工企业出售浓缩液，使其成为可口可乐的合作瓶装厂，并承担区域市场的部分营销工作，而可口可乐公司本身则专注于品牌建设和浓缩液生产，这是一种典型的轻资产运营模式。”兴全轻资产基金拟任基金经理陈扬帆介绍道。喜诗糖果是巴老的甜点，他在2007年写给股东的信中说，“我们用2500万美元买下它时，它的税前所得少于500万美元，去年喜诗糖果税前利润是8200万美元，运营资金是4000万美元。这意味着从1972年以来，我们不得不再投资区区3200万美元，以适应它适度的规模增长和稍许过度的财务增长，同时税前收益总计是13.5亿美元……一般的做法是，要将公司的收入从500万美元提升到8200万美元，需要投入4亿美元或更多才能办到。”

在巴菲特长期持有的经典股票中，还有百事可乐、沃尔玛、宝洁、富国银行等诸多轻资产公司，巴菲特的成功无疑已经证明了这类公司的巨大投资价值。那么，究竟什么叫做轻资产经营呢？兴全全球基金认为，轻资产经营是指不过多依赖固定资产或有形资产投资来实现业务扩张的商业模式，以摆脱重资产为企业带来的高成本和低效率问题。

“过去，中国经济的增长引擎过多依赖投资拉动，企业经营也过多依赖固定资产等重资产投入，而经济转型背景下企业要想获得可持续发展，应该靠技术创新、品牌提升等轻资产模式，优秀的轻资产公司通常具有稀缺性、不易复制、较难替代的特性，因此其股价也往往有着较好的表现，这也使得轻资产投资充满机遇。”陈扬帆表示。



● 基金业首尝侧袋账户交易结算 破解估值困局

来源：中国证券报 日期：2012-01-11

中国证券报记者昨日获悉，兴业全球基金旗下专户产品——兴业趋势一号日前成功实践了侧袋账户(side-pocket)的交易结算机制，这是国内基金业首次应用侧袋账户机制，用以分割非流动性资产以公平保护持有人利益，在解决基金估值问题上又开辟了一种崭新的解决方案。业内人士预计，在兴业全球成功实践的基础上，侧袋账户结算机制有望向全行业推广。

侧袋账户亮相

所谓侧袋账户，是指当基金组合中某一项或几项资产流动性缺失时，因无法有效地对这些资产估值，可以将这部分资产另袋存放，称为侧袋，剩余正常资产称为主袋。投资者赎回基金资产时，将先得到主袋资产对应的现金，同时客户将等到侧袋资产交易活跃后再收到兑现的现金。

据了解，兴业旗下专户选择应用侧袋账户，缘起于其持有的紫鑫药业定向增发股份。趋势一号成立于2009年9月末，在临近2011年开放日时，紫鑫药业尚在停牌中，摆在趋势一号面前的就是如何对紫鑫药业估值，因为确定估值后，就相当于赎回客户按照估值把他们按比例持有的紫鑫药业转让给留下的客户。但考虑到当时对紫鑫药业难以估值，而且开放赎回后赎回比例较高会导致紫鑫药业股票的占比较高，这时估值上的较小差别就会对赎回客户与留下客户之间的利益得失产生较大影响，所以最合理的办法就是采用侧袋账户，趋势一号将所持有的紫鑫药业放入侧袋账户中。为了技术上的便利，开放期间同时暂停了该专户产品的申购，一直到2012年1月4日，紫鑫药业定向增发股份正式上市流通，趋势一号出清所持股份，对之前赎回的投资人进行侧袋资产的结算，返还他们剩余的赎回款。

此次侧袋结算期从去年9月设立，到今年1月初结束，历时3个多月，国内基金业首次尝试侧袋账户交易结算机制运行平稳，较好地达到原先设立的目标。兴业全球基金总经理杨东表示，侧袋账户机制是解决目前停牌股估值困境的最公平办法。好买基金研究中心也指出，应用侧袋账户，基民、基金公司都可免受估值困扰，是一种更合理的方法。

从海外经验来看，侧袋账户在对冲基金中应用最广，其积极作用非常明显。由于将流动性资产和非流动性资产进行了分离，一定程度上，侧袋账户机制在满足投资者部分流动性需求的同时，也解决了不同时间段赎回的投资者公平承担基金整体资产风险的问题。

有专家认为，专户产品由于持有人数相对较少，这种方法容易操作。那么在公募基金中是否也可实施呢？兴业基金运作保障部门的研究结果表明，如果在侧袋账户设立期间暂停基金的申购，在技术上不存在问题。如果申购同时进行，目前在技术上还有很多障碍。

破解估值困局

回顾基金估值历史，共经历了三个阶段，涉及估值过低和过高的问题。最

早是在2005年底，兴业旗下可转债基金因发现旗下重仓的招行转债由于股改存在套利空间，主动实施暂停申购以保护原持有人利益，随后暂停申购成了基金防止套利的一个标准动作；到了2008年，大盘暴跌，很多停牌股票估值出现高估，为了解决这种系统性风险导致的高估，中国证监会和中国证券业协会下发了对于停牌股票的估值办法，基金大多采取了行业指数收益法来调整估值；到2011年，双汇、中恒、重啤等股票曝出突发性事件，出现非系统性风险导致基金净值高估，这时候无论是指数收益法还是可比公司法等均不合适，于是有关方授权基金公司自主定价，调整估值。

但在目前的基金估值实践中，还存在一些理念上的偏差。兴业全球基金总经理杨东指出，对突发事件个股如何进行估值调整，其依据不应是管理人认为该股票应该值多少，而应是管理人估计突发事件后该股票的市场活跃价应该是多少，要将市场情绪考虑进去。所以管理人就没有必要一定要拿出一个所谓估值模型，也不需要在一再调整估值时尴尬地不断解释为估值因子变化。

还需要澄清的理念是，基金估值调整的目的是消除套利空间，而非大家对比估值谁更准确，因为不同的持股比例就足以导致基金公司作出不同的估值调整决策。

还有基金公司高管透露，基金对下调估值往往都有相当的顾虑，比如担心调整多了，市场会认为基金对股票缺乏信心，甚至还要考虑与事发之前观点的一致性等等，导致估值调整不到位，引起大量赎回和不利市场的影响。

此外，突发事件引发的估值调整完全交由基金公司自主决定，会存在估值下调过低，甚至是被有意调整过低以吸引申购的可能性。而如果股价没有跌到调整的估值，管理人是否有过错？对此，杨东的建议是，碰到类似情况，首先应该鼓励基金公司把估值调到位；其次，相关基金应主动暂停申购，并告知全体持有人，目前基金的估值可能低于实际价值，提示他们如果现在赎回，可能会遭受一定损失。当然，使用侧袋账户是个更公平的办法。

