

行业轮动基金高风险布局 掘金震荡股市

——上证同类型基金对比系列之三



最近一年基金走势图



日期：2010 年 12 月 13 日

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点：

东吴行业轮动。该基金风险较高，短期业绩优于中期业绩。两年年化收益率达到 26.19%，列同类基金中游；一年年化收益率达到 15.35%，列同类基金前 15%。历史上仓位调整较为积极、幅度较大，在 60%到 91%之间波动。最近一年仓位相对稳定，基本维持在 80%以上。该基金行业轮动非常积极，每季前三大重仓行业变化较大，且仓位调整的幅度很大，经常在 10 个百分点以上，重点投资中盘成长型的股票。

银河行业。该基金风险较高。自成立以来总回报为 61.3%，一年年化收益率达到 28.60%，今年以来的回报率为 29.95%，在同类基金中排名靠前。银河行业成立于牛市的 2009 年，刚成立之初仓位较低为 65%，其后基本上均稳定在 80%左右的较高仓位，2010 年第三季度的仓位高达 88.8%。该基金的行业轮动幅度较大，历史上，机械设备为长期重仓配备，其他行业主要在金融保险、石油化学、医药生物等之间轮换，且调整的幅度较大。该基金重点投资中盘成长型股票。

大成行业。该基金风险较高。该基金短期收益良好，总体表现平稳上升。在 2010 年下半年进入上升行情后，三季度净值增长 20.84%，在同类基金中表现良好。短期来看表现平稳，长期有待观察。该基金历史上保持了较高的仓位。该基金股票仓位范围为 60-90%。该基金的行业轮动相对较为缓和。总体来看，该基金对机械设备、医药生物、食品饮料等几大行业均相对重仓，不同时期重仓的程度不同，并轮换配以金融保险和金属非金属行业。该基金重点投资大盘成长型股票。

上投行业。与同类基金相比，总体风险中等。长期表现还有待进一步观察。该基金短期收益一般。自成立以来总回报为 4%。成立刚满半年，二季度仓位为 54%，三季度为 85%，持仓风格有待进一步观察。该基金行业轮动较为谨慎。2010 年第一季度建仓期，行业配置较为分散。进入第二季度和第三季度，该基金均重点配置机械设备和医药生物行业，仓位均保持在 10%以上。该基金重点投资中盘成长型股票，持股较为分散。

在国内近两年来震荡的股市行情下，催生出主打“把握经济周期，抓住结构调整机遇”的行业轮动基金。行业轮动基金在发达国家已经是比较成熟的产品，但在我国还是一类比较新的基金产品，数量尚不多。行业轮动基金主要通过对经济周期、国家政策、经济结构和行业轮动规律进行把握，投资于预期收益较高的行业，并重点投资行业中具有成长优势、估值优势和竞争优势的上市公司股票，根据前瞻性的判断进行积极主动的管理。但是行业轮动的具体操作对基金公司投研能力有很高的要求，判断正确能带来超额收益，否则可能适得其反。在已发行的行业轮动基金中，投资目标和投资风格较为一致，均为股票型基金。目前最早的一只是成立于 2008 年的东吴行业轮动，2010 年三季度业绩表现拔得股基头筹。整体上受限成立时间较短，行业轮动基金还有待长期观察。我们选择成立满半年以上的东吴行业轮动、银河行业轮动、大成行业轮动和上投行业轮动，从业绩表现、投资风格、风险特征几个方面来对这四只行业轮动基金进行对比分析。

基本资料

<u>东吴行业轮动（580003）</u>	<u>银河行业（519670）</u>	<u>大成行业（090009）</u>	<u>上投行业（377530）</u>
成立时间：2008-4-23	成立时间：2009-4-24	成立时间：2009-9-08	成立时间：2010-1-28
今年表现：18.11%	今年表现：29.94%	今年表现：14.04%	今年表现：4.0%

表现回顾

· 该基金短期业绩优于中期业绩。从中期来看，两年年化收益率达到 26.19%，列同类基金中游；一年年化收益率达到 15.35%，列同类基金前 15%；今年以来的回报率为 18.11%，列同类基金前 10%；。在 2010 年三季度的上涨行情中，获得 34.27% 的增长，拔得该季度股基头筹。	· 该基金短期收益表现在同类基金中名列前茅。自成立以来总回报为 61.3%，一年年化收益率达到 28.60%，今年以来的回报率为 29.95%，在同类基金中排名靠前。	· 该基金短期收益良好。自成立以来总回报为 23.5%，一年年化收益率达到 15.31%，今年以来的回报率为 14.04%，在同类基金中排名前 15%。 · 该基金总体表现平稳上升。2009 年底新成立之初遭大幅赎回，业绩表现弱于同类整体水平。在接下来的 2010 年上半年熊市中，净值小幅下跌，在同类基金中表现上升至中上游。在 2010 年下半年进入上升行情后，三季度净值增长 20.84%，在同类基金中表现良好。短期来看表现平稳，长期有待观察。	· 该基金短期收益一般。该基金于 2010 年新成立，自成立以来总回报为 4%，3 个月收益 3.17%。在上半年下跌行情中，下跌幅度好于股基平均水平。在股票型基金中表现一般，长期业绩表现有待观察。
---	--	--	--

投资风格

- 历史上仓位调整较为积极、幅度较大。该基金股票仓位范围为 60-95%。历史上最小仓位达到约 60%，最大仓位达到 91.32%；最近一年的仓位相对比较稳定，基本上维持在 80% 以上；2010 年三季度其仓位为 81%。较高仓位使其在上涨行情中能取得较好的业绩。
- 该基金行业轮动非常积极。每季前三大重仓行业变化较大，且仓位调整的幅度很大，经常在 10 个百分点以上。重仓行业与非重仓行业的差距经常拉开较大的幅度。除了在机械设备作为重仓行业配置较为稳定外，该基金在医药生物、食品饮料、金属非金属、金融保险等行业的轮换较为频繁。2010 年三季度，大幅增持金属非金属、石油化学和食品饮料，成为其前三大重仓行业；同时，大幅减持机械设备、金融保险。
- 该基金重点投资中盘成长型的股票。成立以来持股集中度逐步走高，最近两个季度前十大重仓股所占的比重在 70% 左右。三季度重点增持了金发科技、中国平安、海通集团；重点减持了大立科技、中国太保；前三大重仓股为包钢稀土、丹化科技和金发科技。
- 该基金在较高的股票仓位基础上，保持了一定的灵活性。该基金股票仓位范围为 60-95%。银河行业成立于牛市的 2009 年，刚成立之初仓位较低为 65%，其后基本上均稳定在 80% 左右的较高仓位，2010 年三季度的仓位高达 88.8%。
- 该基金的行业轮动幅度较大。历史上，机械设备为长期重仓配备，其他行业主要在金融保险、石油化学、医药生物等之间轮换，且调整的幅度较大。该基金三季度大幅增持电子、信息技术业；大幅减持金属非金属、纺织；前三大重仓行业为电子、信息技术业和医药生物。
- 该基金重点投资中盘成长型股票，持股相对集中。除刚成立的 2009 年二季度持股较为分散外，此后时段前十大重仓股票均保持在 40% 左右。三季度重点增持了大立科技、大华股份、华域汽车；重点减持了报喜鸟、卧龙电气；三大重仓股为大立科技、大华股份和华域汽车。
- 该基金历史上保持了较高的仓位。该基金股票仓位范围为 60-90%。成立时间较短，仓位基本稳定在 86% 左右，仅在 2010 二季度仓位降到 75%，2010 三季度的仓位为 85%。
- 该基金的行业轮动相对较为缓和。总体来看，该基金对机械设备、医药生物、食品饮料等几大行业均相对重仓，不同时期重仓的程度不同，并轮换配以金融保险和金属非金属行业。行业配置调仓的幅度比较缓和，相对其他三只基金较为保守。该基金三季度维持二季度的三大重仓行业食品饮料、机械设备和医药生物的配置，大幅减持金融保险。
- 该基金重点投资大盘成长型股票，持股较为集中。重点投资行业龙头企业、品牌企业股票。前十大重仓股票保持在 45% 左右。三季度重点增持了青岛海尔、五粮液；重点减持了安琪酵母、中国平安；所持三大重仓股为东阿阿胶、青岛海尔和桑德环境。
- 持仓风格有待进一步观察。该基金股票仓位范围为 60-95%。成立刚满半年，二季度仓位为 54%，三季度为 85%。
- 该基金行业轮动较为谨慎。2010 年第一季度建仓期，行业配置较为分散。进入第二季度和第三季度，该基金均重点配置机械设备和医药生物行业，仓位分别保持在 10% 以上。三季度重点小幅增持综合类、食品饮料和批发零售。
- 该基金重点投资中盘成长型股票，持股较为分散。该基金前十大重仓股持股集中度逐渐从 11% 上升至 30%，总体仍较为分散。重点关注了医药生物行业。三季度重点增持了中航光电、中国宝安；重点减持了五粮液、许继电器；所持三大重仓股为康美药业、中航光电和上海家化。

风险管理

- 该基金总体风格比较激进，适合激进型的投资者。该基金积极的根据市场行情预期进行仓位调整和行业配置，保持较高的行业和股票集中度，业绩波动幅度也较大。在判断较准的情况下，能获得优秀的业绩表现，但是在判断方向偏失的情况下，有可能就会错失行情或造成大的损失。
- 该基金风险较高，适合激进型的投资者。该基金的行业轮动较为积极，保持了较高的股票仓位，持股较为集中。虽然该基金短期业绩优良，但其成立时间较短，还有待时间的检验。
- 该基金风险偏高，适合激进型的投资者。该基金保持一定的行业均衡配置基础上，行业轮动的幅度适中，保持了较高的股票仓位，持股较为集中。就目前来看，其风险在同类股基中为偏高，但与同组行业轮动基金相比，风险程度中等。具体表现还有待进一步的长期观察。
- 该基金风险中等，适合稳健偏激进的投资者。从该基金成立至今来看，行业轮动的幅度较为保守，持股较为分散。与同类基金相比，总体风险中等。长期表现还有待进一步观察。

上证三大能力指标

该基金成立未满三年，未予评级。

该基金成立未满三年，未予评级。

该基金成立未满三年，未予评级。

该基金成立未满三年，未予评级。

（信息披露：上海证券是光大保德信、上投摩根、南方基金的销售机构）

分析师承诺

分析师

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

上海证券基金评级定义

类别	分级及定义	
综合评级	★最低	★★★★★最高
选证评级	★最低	★★★★★最高
择时评级	★最低	★★★★★最高
夏普比率	★最低	★★★★★最高