

2014 年 1 月 2 日

分析师：桑柳玉

SAC 执业证书编号：S0850513080002

Sly6635@htsec.com

021-23219686

2013 年基金业绩点评：

普获正收益，行配风格定成败

1. 2013 年市场回顾：复苏和改革争驱动股市 债市过山车

1.1 股票市场：复苏和改革争双轮驱动

◇ 全年三涨三跌走势

2013 年我国股票市场走势基本是在经济复苏和改革两大预期动力驱动下演绎的。虽然海外欧美经济复苏情况和美国 QE 政策退出对 A 股也有一定扰动，但 A 股走势向上的牵引力主要来自经济企稳复苏和对改革的憧憬，阶段性向下的推力则不外乎经济复苏不及预期和改革政策、财政政策、货币政策等政策面的不及预期。全年上证指数、沪深 300、深证成指分别下跌了 -6.75%、-7.65% 和 -10.91%。具体来看，全年股票市场走势呈现三涨三跌，分别在 1 月底、5 月底和 9 月中到达相对高点，而 4 月底、6 月底和 11 月初是相对低点，尤其是 6 月底上证指数跌破 2000 点大关创出年内低点。

- ✓ **第一波上涨：**延续 2012 年年底以来经济企稳以及流动性宽松，市场开年经历了一波快速反弹，低估值行业获得一定程度的估值修复，上证指数在 2 月 18 日盘中到达年内高点 2444.80 点。
- ✓ **第一波下跌：**进入 3 月，政府换届完成，新政府在政策面释放给市场的正面信息低于预期，股票市场乐观预期受阻，上证指数快速下跌，回到 2200 点下方。市场风格也快速转换，从低估值、周期性行业转为业绩增长确定性高的医药、食品和 TMT 等行业。
- ✓ **第二波上涨：**5 月随着宏观经济可能见底复苏、管理层可能救市、以及市场风格可能轮换等一系列“乐观”预期下，上证指数 5 月单月涨幅 5.63%，上证指数在 5 月末一度站上 2300 点，为市场带来了无限憧憬。
- ✓ **第二波下跌：**冰冷的宏观经济数据和中观行业数据（工业增速、PPI、信贷数据均低于市场预期）都表明宏观经济依然疲软；政策面上管理层对于改革态度坚定，救市预期被打破；年中资金面紧张，“钱荒”袭来；而市场期盼的大小盘风格轮换也迟迟没有发生。综合上述原因，6 月 A 股经历惨痛下跌，上证指数单月跌幅超过 10%。
- ✓ **第三波上涨：**A 股市场在 3 季度迎来了震荡反弹行情，主要原因是经济的短期企稳和政府稳增长的政策表态。在管理层稳增长政策的助力下，中国宏观经济从 6 月开始景气回升：工业增加值增速从 6 月开始连续回升两个月；PMI 从 6 月的 52 缓慢回升；固定资产投资增速稳定在 20% 以上；通胀虽然小幅回升但在安全线以内。此外，市场还掀起了波澜壮阔的主题行情，尤其是改革主题，上海自贸区、互联网金融等热点都推动市场震荡向上。
- ✓ **第三波下跌：**进入 4 季度，经济数据温和复苏，管理层明确对经济增速放缓有一定容忍度、央行实行略偏紧的货币政策、十八届三中全会带来改革预期和市场对风格转换的预期等多重因素影响市场走势，A 股市场在 11 月初开会前跌破 2100 点，随后虽然也有反弹，但 12 月在资金面偏紧状况下延续了下跌走势。

◇ 风格分化演绎到极致

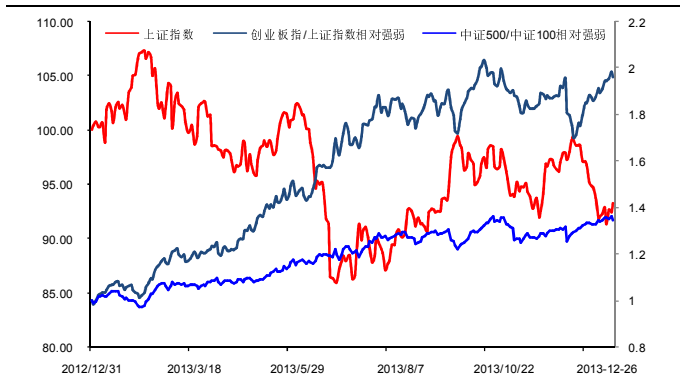
2013 年 A 股市场一个显著的特点是结构分化，以创业板为代表的成长风格指数一路上扬，似乎免疫了经济基本面、

资金面和政策面的一切干扰，市场预期的风格切换迟迟没有到来。全年看，创业板指和中小板指数则分别上涨了 82.73% 和 17.54%，而大盘风格的上证指数、沪深 300、深证成指等均下跌，成长相对于价值的超额收益显著。

◇ 行业表现分化明显

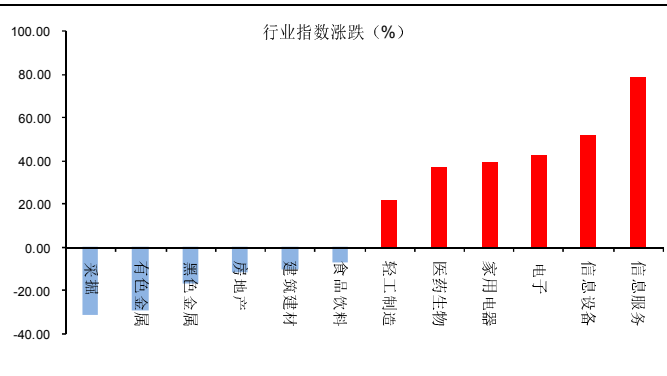
今年 A 股市场结构性分化的另一个表现是行业分化明显，传媒、电子、信息等行业领涨，消费方向的医药、家用电器、轻工制造等行业也有不俗表现，而偏周期的采掘、有色、煤炭、地产、建筑建材等表现欠佳。

图 1 2013 年成长价值分化



资料来源：Wind，海通证券金融产品研究中心

图 2 2013 年行业表现分化 (%)



资料来源：Wind，海通证券金融产品研究中心

1.2 债券市场：上半年慢牛延续，下半年急速下跌

2013 全年看，债市跌幅较深，中债总净价指数下跌 5.88%，中债国债总净价指数下跌 6.48%、中债企业债总净价指数下跌 4.04%，中标可转债指数小幅下跌 0.86%。

但是，今年债市的走势呈现明显的先涨后跌的过山车形态。上半年，债券市场在资金面宽松和经济数据不达预期共同推动下延续了慢牛行情，从券种看，转债弹性显现，表现强于信用债和金融债。下半年，随着稳增长政策使得经济企稳回升，以及钱荒之后依然偏紧的资金面制约，债市出现断崖式下跌，10 年期国债收益率不断创出历史新高，到达 4.7% 的高位，整体看下半年中债总净价指数跌幅达到 6.14%。

1.3 全球市场：美股领涨，新兴市场表现逊色

欧美股市表现强劲。2013 年在美国、欧洲等发达经济体温和复苏和 QE 延续全球流动性充裕的大背景下，全球权益市场投资环境较好，以美国为代表的发达国家股市表现出色，美国道琼斯、标普 500 指数、纳斯达克分别上涨了 26.50%、29.60%、38.32%。法国 CAC40、德国 DAX、英国富时 100 等三大欧洲股指涨幅分别为 17.99%、25.48%和 14.43%。

新兴市场方面则表现欠佳。次贷危机之后新兴市场国家经济增长乏力，而欧美持续的低利率政策又加大了新兴市场国家国际收支失衡、信贷规模扩张等金融体系风险，尤其是今年以来持续的美国 QE3 退出预期引发了市场对资金回流对新兴市场国家冲击甚至形成金融动荡的预期，这些都制约了新兴市场国家的股市表现。全年看，MSCI 金砖四国指数下跌了超过 6%。

亚太方面日本领涨。日本在极宽松货币政策带动下股市表现较好，亚太日经 225 指数涨幅达到 56.72%。香港恒生指数、韩国综合指数等其他亚太股市表现平稳，分别上涨 2.87%和 0.72%。

大宗商品方面表现分化。贵金属领跌，黄金、白银下跌幅度超过 20%；工业金属、农产品等跌幅也超过 10%；能源油气方面则表现较优，有一定幅度正收益。

2. 2013 年基金业绩回顾：普获正收益，行业、风格主导股混基金业绩分化

2013 年各类型基金平均收益均为正，股票型基金整体上涨 11.09%，混合型基金涨幅为 11.56%，债券基金平均上涨 0.80%，货币型基金涨幅为 3.96%，海外 QDII 股混型基金整体上涨了 4.85%，QDII 债券型基金上涨了 4.58%。

2.1 权益类基金：行业、风格主导业绩分化

2013 年主动管理基金相对优势显现，主动管理股票基金相对于指数股票型基金的超额收益为 17.18%。与 2012 年全年成长风格占优但 12 月风格快速切换不同，2013 年市场预期的风格切换迟迟没有到来，仅 8 月和 10 月出现了成长风格基金回调，周期、价值风格基金短暂反弹的迹象，但难改全年成长占优的鲜明特征，具体来看 2013 年权益类基金表现出以下特点：

- ✓ **行业配置定成败，重配传媒、信息服务基金表现最为突出。**2013 行业之间表现分化加剧，表现最好的行业与表现最差的行业收益差距超过 100 个百分点，而 2012 年的差距仅 50 个百分点左右，因此行业配置主导了基金业绩，尤其是行业配置集中在几个优势行业上的基金获得了非常抢眼的业绩。全年来看，收益超过 50% 的主动管理股混基金多是行业配置集中在传媒、信息服务等行业上的基金，如中邮新兴产业、长盛电子信息、银河主题策略、景顺内需增长、景顺内需增长二、华商主题精选、华宝新兴产业、农银消费主题、银河行业优选、易基科讯、宝盈核心优势等。
- ✓ **稳健成长和泛消费主题基金业绩位居第二梯队。**除了行业配置主导业绩表现外，稳健成长风格基金（主要指行业配置较为均衡但选股偏成长风格）和泛消费主题基金（长期行业配置偏好医药、食品饮料、家电等消费导向的行业和医药等消费主题基金）也获得了不俗的业绩，收益集中分布在 20% 到 40% 之间，如等上投行业轮动、农银行业成长、银河竞争优势、国联安优选行业、国泰事件驱动、汇添富医药保健、新华优选消费等。
- ✓ **周期风格基金表现较差。**2013 年随着周期行业去产能的持续推进，周期类行业如采掘、有色等行业跌幅较深，因此持股偏周期和资源主题基金表现较差，全年收益为负，指数基金中的资源、能源主题基金表现也较差。
- ✓ **坚守低估值价值风格基金表现一般。**2012 年 12 月的风格大切换使得坚守低估值金融、地产的偏价值风格基金表现突出，但 2013 年这类基金整体收益平平，市场期待的市场风格转换迟迟没有到来，全年看金融、地产、白酒等低估值行业收益为负都使得这类基金难有较好表现。
- ✓ **指数基金中创业板、TMT 主题表现最优。**被动管理的指数基金业绩表现取决于标的指数表现，今年结构性分化的市场使得指数基金表现分化显著，其中创业板和 TMT 主题基金表现最好，如易方达创业板、融通创业板、深证 TMT50 ETF、嘉实中创 400ETF、金鹰中证领先、鹏华深证民营 ETF、海富低碳经济等。

2.2 固定收益类基金：权益仓位提升业绩，货币基金收益较高

权益仓位提升业绩。2013 年下半年急转直下的债市使得债券基金上半年累计的收益迅速缩水，债券基金中杠杆较高，国债等利率债配置比例较高的基金下半年受伤较重，而表现较好的是权益类仓位（包括股票和可转债）较高的基金。从大类看，权益类仓位逐步递减的偏债型、准债型、纯债型基金业绩依次递减，分别为 0.55%、0.34% 和 -0.41%，可转债基金平均业绩为 -3.78%。从个基看，权益类仓位较高，行业配置紧扣传媒、TMT 且选股能力较强、风格偏成长的基金获得了较优的业绩，如天治稳健双盈、华富收益、华商收益增强、华安安心收益、长信利丰、信诚双盈分级、中邮稳定收益等。

现金管理工具类基金收益较优。现金管理类工具的货币基金和理财债基在全年 QE 退出引发的资金利率高企态势以及下半年资金面偏紧的大背景下获得了较好的收益，均能战胜一年定存收益。货币基金平均收益 3.96%，表现较好的个基有南方现金增利、华夏货币、华泰货币、广发货币、浦银货币、中欧货币、易基货币、农银货币等。理财债方面，长、中、短期理财债基 2013 年收益分别为 4.51%、4.16% 和 4.28%，个基中表现较好的有大成月添利理财、广发年年红、汇添富理财 60 天、中银理财 60 天、南方理财 60 天、华夏理财 30 天、中银理财 14 天等。

2.3 QDII：投资美股、亚太 QDII 收益较优，黄金、新兴市场主题 QDII 表现欠佳

2013 年 QDII 整体上涨 4.83%，其中股混型 QDII 和债券型 QDII 收益分别为 4.85% 和 4.58%，但 QDII 基金由于投资标的、投资区域等分化差异极大，产品业绩差异也较大。

主投美股和亚太的股混型 QDII 表现较优。由于今年欧美等发达国家和日本股市的一路上行，主投美股和亚太市场的 QDII 表现较优，例如富国中国中小盘、广发亚太精选、大成标普 500、广发纳斯达克 100、国泰纳指 100、工银全球精选、博时标普 500、长信标普 100 等。

高端消费、资源等主题型 QDII 稳定正收益。股混型 QDII 中投资高端消费品如易方达标普消费品、富国全球消费品等维持了稳定的较高收益。油气、能源、资源等商品主题基金收益也较好，如华宝标普油气、诺安油气能源、交银全球自然资源等。

贵金属、新兴市场主题基金表现逊色。由于黄金和白银价格的大幅下跌，主投贵金属主题的基金表现较差，主投海外新兴市场尤其是金砖四国的 QDII 收益为负。

债券型 QDII 平均获得正收益。运作满一年的仅两只产品，华夏海外收益获得正收益。

表 1 2013 各类基金表现情况 (%)

一级分类	二级分类	评级分类	2013 年	最近一月	最近一季	最近两年	最近三年	最近五年
股票型			11.09	-3.01	-3.04	17.18	-11.85	56.38
	指数股票型		0.14	-4.08	-3.41	4.59	-21.94	30.52
	主动股票开放型		17.32	-2.30	-2.80	23.10	-8.26	59.90
混合型			11.56	-1.61	-2.32	17.03	-7.47	52.80
	主动混合封闭型		11.70	-1.41	-1.82	16.30	-9.06	55.19
	主动混合开放型		11.54	-1.63	-2.36	17.09	-7.30	52.49
		保本型	1.92	-0.47	-1.21	7.02	3.40	24.12
		灵活混合型	15.92	-1.98	-2.76	20.56	-4.63	57.43
		偏股混合型	11.17	-1.84	-2.26	16.11	-11.25	53.04
		偏债混合型	5.48	-1.31	-2.26	13.57	5.63	36.16
		平衡混合型	14.13	-1.83	-2.87	19.48	-5.28	48.26
		生命周期混合型	8.80	-3.51	-8.60	13.15	-10.18	43.39
债券型			0.80	-0.79	-2.05	7.57	4.16	16.57
	指数债券型		-1.49	-0.57	-2.52	-0.08	-5.60	6.46
	主动债券封闭型		1.23	-0.75	-2.63	12.22	13.40	--
	主动债券开放型		0.84	-0.80	-2.00	7.51	4.10	16.69
		长期理财债券型	4.51	0.44	1.38	--	--	--
		中期理财债券型	4.16	0.45	1.18	--	--	--
		短期理财债券型	4.28	0.45	1.19	--	--	--
		纯债债券型	-0.41	-0.40	-1.57	8.58	9.50	12.63
		可转债债券型	-3.78	-4.97	-7.27	0.59	-16.95	--
		偏债债券型	0.55	-1.24	-3.11	7.66	3.81	15.88
		准债债券型	0.34	-0.86	-2.42	8.18	5.10	17.32
货币型			3.96	0.43	1.14	8.04	12.01	15.69
商品			--	-3.40	-10.76	--	--	--
QDII 股混型			4.85	-0.43	3.60	15.89	-1.93	62.21
QDII 债券型			4.58	0.78	3.47	-1.15	-5.40	--

资料来源：海通证券金融产品研究中心

QDII 基金净值截至 12 月 30 日，其他各类基金均截至 12 月 31 日

信息披露

分析师声明

桑柳玉：金融产品研究

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

金融产品研究中心声明

海通证券金融产品研究中心（以下简称本中心）具有证监会和证券业协会授予的基金评价业务资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所有信息均来源于公开资料，本中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。评价结果不受任何第三方的授意或影响。基金评价结果不是对基金未来表现的预测，也不应视作投资基金的建议。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本中心所属的海通证券股份有限公司控股海富通基金管理公司，参股富国基金管理公司，本中心秉承客观、公正的原则对待所有被评价对象，并对可能存在的利益冲突制定了相关的措施。本声明及其他未尽事宜的详细解释，敬请浏览海通证券股份有限公司网站（<http://www.htsec.com>），特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。