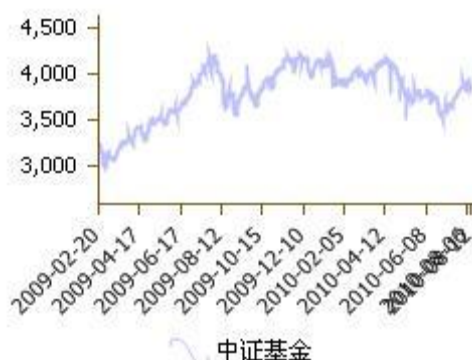




高星级基金 VS 低星级基金

——上证星级基金研究系列之二

最近一年基金走势图



021-53519888-1903

Daihongkun@sigchina.com

日期：2010年08月20日

报告编号：

相关报告：

上证星级基金研究系列系之一：五星基金能带来好的回报吗？

主要观点：

上海证券基金评价方法着重考核基金的风险管理能力、证券选择能力和时机选择能力，强调能力驱动的业绩，因为只有能力驱动的业绩才是可持续的和稳定的。本报告对比经上海证券基金评价方法遴选出的高星级基金（五星、四星）与低星级基金（三星、二星、一星）的长期表现。

本报告同样从固定型组合和动态型组合两个角度来进行分析。固定型是指随着评级的变化不调整组合，动态型是指根据每个季度的评级结果调整组合，调入升级的基金、调出降级的基金。从这两个角度来跟踪基金在2007年7月—2010年6月3年中的表现。

研究发现，在长期内，高星级基金组能显著地超越低星级基金组，五星基金组的表现尤为突出。

固定型高星级基金业绩能够在一定程度上超越低星级基金。在2007年7月1日至2010年6月30日间，低星级基金的累积收益率为-3.95%，高星级基金的累积收益率为2.95%，而高星级基金中五星基金累积收益率也仅为2.07%。

动态型高星级基金在长期内显著地超越了低星级基金，五星基金表现尤为突出。在2007年7月1日至2010年6月30日间，股票型基金中低星级基金的累积收益率为-27.81%，高星级基金累积收益率为-21.23%，高星级基金中五星基金累积收益率为-5.79%；混合型基金中低星级基金的累积收益为-22.15%，高星级基金的累积收益为-16.92%，而高星级基金中五星级基金累积收益率为11.69%，五星基金显著超越了低星级基金近34个百分点，而且取得了正回报。

在这个系列研究的第一篇报告中,我们针对在2004年-2007年3年评级为五星级的混合型基金,从固定(即保持五星组合不变)和动态(即每季度对五星组合进行调整)两个视角,分析五星组合在2007年-2010年间的表现,以中证混合基金指数作为比较基准。研究发现,在短期五星组合业绩与比较基准无差异,但在一个相对较长的时间内,固定型五星级组合基金业绩能够在一定程度上超越比较基准,动态型五星组合则显著地超越了比较基准。

我们的目的是评价高星级基金在长期内是否能持续地战胜那些低星级基金。此系列中的第一篇报告部分的达成了这一目的,本报告是对第一篇报告的进一步深入,对几个部分进行了更合理的设定:一是从总体上比较高星级基金(五星、四星)与低星级基金(三星、二星、一星),这一比较能全面的说明高星级与低星级基金在长期内的差别。这两组基金样本都以2004-2007年3年评级为基础,作长期的考察更能体现上证对基金能力评价的特点;二是改变比较基准,让高星级基金直接与低星级基金作对比,而不是以上篇报告中的中证混合基金指数为基准。因为中证基金指数中计入了新的基金,而我们仅考察存续期较长的基金(在动态型研究中,不受此限);三是综合考虑股票型和混合型基金。上篇报告中考察的是混合型基金的情况,本报告分别考虑股票型和混合型,范围的扩大将使研究更加全面。

本报告同样从固定型和动态型两个角度来进行分析。固定型是指随着评级的变化不调整组合,动态型是指根据每个季度的评级结果调整组合,调入升级的基金、调出降级的基金。从这两个角度来跟踪基金在2007年7月—2010年6月3年中的表现。结果发现:在长期内,高星级基金能显著地超越低星级基金,五星基金的表现尤为突出。

- 对于固定型高星级基金组合,在一个相对较长的时间内,固定型高星级基金业绩能够在一定程度上超越低星级基金。
- 对于动态型高星级基金组合,在长期内动态组合业绩显著地超越了低星级基金,五星基金表现尤为突出。

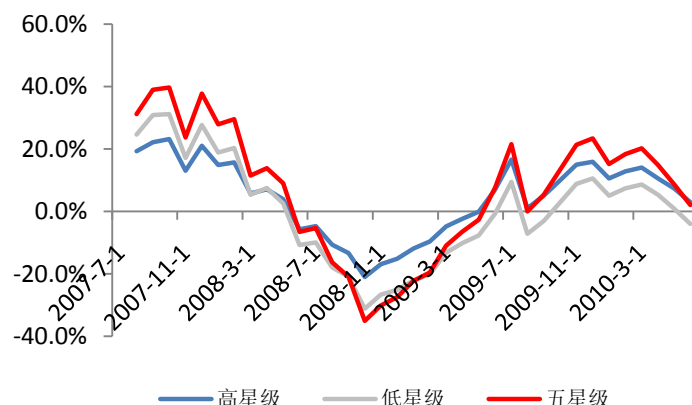
一、固定型高星级基金业绩在长期内一定程度上超过了低星级基金

我们关注的问题是:当投资者选择一组高星级的基金,与在同期选择一组低星级的基金,在随后一个较长的时间内,在总体上高星级的基金是否能比低星级的基金表现更好?为了使比较更具客观性,我们选择2004年7月至2007年6月三年评级为五星、四星的高星级基金,比较的对象是同期被评为三星、二星和一星的低星级基金,考察这两组基金在2007年7月至2010年6月间的表现,并且在这个过程中,不改变两组基金的构成。考虑到股票型基金能够满足2004年至2007年三年评级的只有三只基金,因此在固定型分析时只考虑混合型基金。

长期内固定五星组合的业绩一定程度上超越了基准。2004年7月至2007年6月的三年评级中,高星级的基金(五星、四星)共9只,低星级基金(三星、二级、一级)共18只。统计表明,在2007年7月1日至2010年6月30日,低星级基金的累积收益率为-3.95%,

高星级基金的累积收益率为 2.95% (图 1)，高星级基金在一定程度上超越了低等级基金。进而，我们单独观察高星级基金中的五星基金，其业绩在 3 年中超越低星级组的程度也不高，五星基金组的累积收益率仅为 2.07%。这些结果说明高星级组在一定程度上超越了低星级组。

图 1：高星级基金累积收益较小幅度的超越了低星级基金



数据来源：wind、上海证券基金评价研究中心

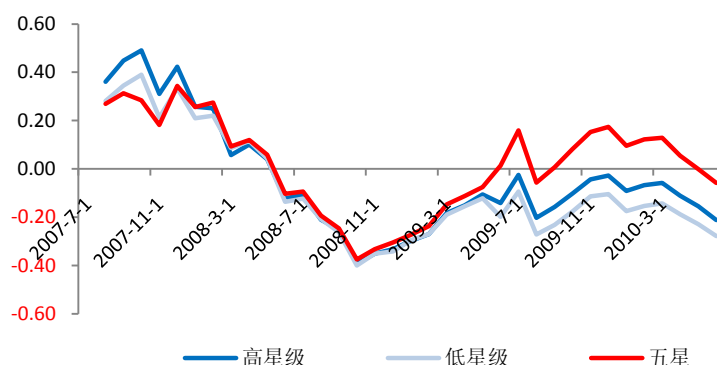
二、动态型高星级基金在长期内较显著地超越低星级基金

我们关注的第二个问题是：动态型高星级基金在一个较长的时间内会有怎样的表现？动态是指根据季度基金评级来调整高星级和低星级基金的构成，各组中基金的数量和星级在各个季度都是动态的，赋予各组中基金相同的权重。

■ 对于股票型基金，长期内高星级基金一定程度上超越了低星级基金，而五星级基金则显著地超越了低星级基金

以 2004 年 7 月至 2007 年 6 月三年评级的高星级基金和低星级基金为起点，并在以后的各季度进行动态调整。在 2007 年 7 月 1 日至 2010 年 6 月 30 日，低星级基金的累积收益率为 -27.81%，高星级基金的累积收益率为 -21.23%，高星级基金中五星基金的累积收益率为 -5.79%，高星级基金超越了低星级基金 6 个百分点，而五星基金显著地超越了低星级基金 22 个百分点（附五星组合各季调整表，表 1）。

图 2：五星级基金累积收益率显著地超越低星级基金



数据来源：wind、上海证券基金评价研究中心

表 1: 股票型五星基金动态调整过程

时间	加入	剔除
2007 年 3 季末	-	-
2007 年 4 季末	华泰盛世、光大宏利	
2008 年 1 季末	国富弹性、长信金利	鹏华价值
2008 年 2 季末	华夏收入、博时主题、景顺鼎益	长信金利
2008 年 3 季末	泰达精选	泰达成长、光大宏利
2008 年 4 季末	易基价值	国富弹性、景顺鼎益
2009 年 1 季末	国富弹性	华泰盛世
2009 年 2 季末		国富弹性、易基价值
2009 年 3 季末	国富弹性	
2009 年 4 季末	泰达成长	华夏收入、泰达精选、国富弹性
2010 年 1 季末	兴业全球、华夏收入、汇丰龙腾、银华优选	泰达成长
2010 年 2 季末	银华富裕、国泰金鹰、华夏优势、泰达周期、景内需贰、信诚精萃、易基价值	博时主题、汇丰龙腾、银华优选

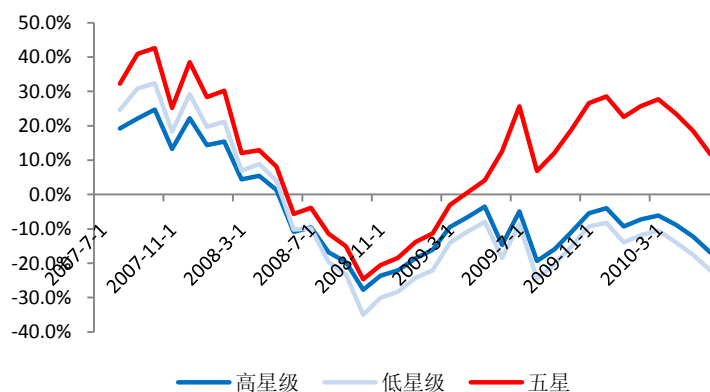
数据来源: wind、上海证券投资基金评价研究中心

** 起始五星组合为: 鹏华价值、泰达成长

■ 对于混合型基金, 长期内高星级基金业绩一定程度上超越了低星级基金, 五星级基金则非常显著地超越了低星级基金

同样以 2004 年 7 月至 2007 年 6 月三年评级的高星级基金和低星级基金为起点, 在各季度进行动态调整。考察各组基金在 2007 年 7 月 1 日至 2010 年 6 月 30 日的累积收益率, 发现低星级基金的累积收益率为-22.15%, 高星级基金的累积收益率为-16.92%, 高星级基金中五星基金累积收益率为 11.69% (图 3)。高星级基金超越了低等级基金 5 个百分点, 与股票型基金相类似, 而五星基金超越了低星级基金近 34 个百分点, 而且取得了正回报。可以看出, 在长期内投资五星级基金是非常理想的。(附五星组合各季调整表, 表 2)。

图 3: 五星级基金累积收益率显著地超越了低星级基金



数据来源: wind、上海证券投资基金评价研究中心

表 2: 五星基金动态调整过程

时间	加入	剔除
2007 年 3 季末	-	-
2007 年 4 季末	-	-
2008 年 1 季末	华夏大盘、宝康配置、华安宝利、 国投融华、银河收益、上投优势	信诚四季红、东方精选、海富通 回报、交银稳健、工银平衡
2008 年 2 季末	华夏回报、银华优势、华宝策略	上投摩根双息平衡、华宝收益、 华夏稳增、国投融华、上投优势
2008 年 3 季末	-	-
2008 年 4 季末	中银中国、银河稳健	宝康配置、华安宝利
2009 年 1 季末	国投融华、华夏经典	中银中国
2009 年 2 季末		华宝策略
2009 年 3 季末	大摩资源	
2009 年 4 季末	华宝收益、中银中国	华夏经典
2010 年 1 季末	华宝策略、国泰金鹏	银河收益
2010 年 2 季末	宝康消费、嘉实增长、嘉实策略、 鹏华 50，剔除华夏回报、国投融华、 华宝收益、国泰金鹏	

数据来源: wind、上海证券投资基金评价研究中心

** 起始五星组合为: 华夏红利、兴业趋势、东方精选、海富通回报、华宝收益、
交银稳健、工银平衡、华夏稳增

三、结论

本报告实证检验的结果表明,在长期内高星级基金能够显著地超越低星级基金,其中五星级基金表现尤为突出。同时,根据各期基金评级的结果动态的调整组合,能得到更好的业绩。

分析师承诺

分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格及相当的专业能力，该报告是在独立、客观的情况下出具的，并清晰地表达了本人的观点。本人在执业过程中，遵守国家法律、法规及证券监管机构、行业自律组织的各项规章制度，恪守独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平的原则，为投资者提供专业服务。

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