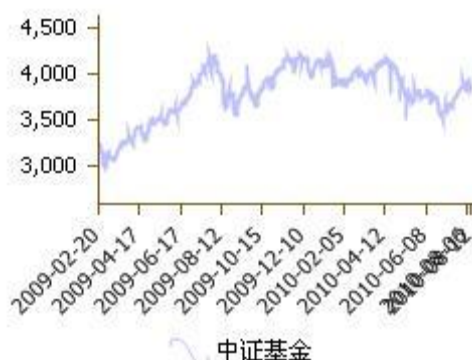




基金选证能力大阅兵

——上证星级基金研究系列之三

最近一年基金走势图



主要观点:

基金通过选证能获得较好的超额收益。研究发现在2007年7月至2010年7月间，股票型基金和混合型基金整体上取得了不错的选证超额收益，基金三年的选证累计超额收益为16.73%，82.6%的基金取得了选证正收益。在各基金之间选证超额收益的差异比较大，在三年累计选证超额收益上最好的与最差的基金相差167.7%。

基金通过选证获取的超额收益并不稳定。考察2007年8月至2010年7月间每个月基金的3年选证收益情况，发现基金在不同时间选证获取超额收益的波动性很大，有不少时间段选证的超额收益为负值。

在过去三年中基金选证能力指标趋于下滑。混合型基金选证能力指标从2007年7月的最高值0.37逐步开始下滑到了2010年7月的0.16。这是因为市场上机构的参与度越来越高，专业能力也有所提升，虽然散户的参与度仍然很高，但是机构从市场上通过选证能力获取的超额收益总体上在下降。

在不同的市场条件下，基金选证能力指标表现不同。在2007年11月-2008年9月的熊市中，基金的选证能力先下降后回升，表现为震荡的走势。这可能是因为熊市初期受到了系统性风险的冲击，在熊市的后半段基金在弱势里选证的能力得到了一定的体现；2008年11月至2009年7月的牛市中，基金的选证能力指标不断下降，这可能是在牛市中，股票普遍上涨，因此选证获取的超额收益不明显；在2009年8月至2010年4月的震荡市中，基金选证能力指标走高，这是因为在震荡市中股票的表现差异很大，在这样的市场条件下，基金选证的能力得到了一定程度的体现。

2010年8月股票型基金3年期选证能力前五名为：兴业全球、银华优选、银华富裕、景内需贰、交银成长；后五名为中欧趋势、长信金利、泰信优质、景顺成长；混合型基金前五名为：华夏大盘、华夏红利、中银中国、宝康消费、兴业趋势；后五名为华富优选、海富回报、东方龙、泰信先行、大摩基础。



021-53519888-1903

✉ Daihongkun@sigchina.com

日期：2010年09月8日

报告编号：

相关报告：

上证星级基金研究系列之一：五星基金带来好的回报吗？

上证星级研究系列之二：高星级 VS 低星级基金

基金的收益来源于选证（股票、债券等）和择时。成熟市场的经验表明，开放式基金不具备选证和择时的能力，这是因为成熟市场上参与的主要力量是各类投资机构、且数量众多。各类投资机构在信息掌握、专业投资能力之间的差异不大，机构之间的博弈使得获取超额收益的机会下降。国内市场与国外市场有较大的差别，基本的特征是散户的参与度高、信息不对称的程度大、机构的数量少且研究能力有待发展，在这样的市场上证券被错判的可能性增大，通过选择被低估的证券有可能获得超额收益。我们的研究发现：整体上来看，基金在国内市场环境具备较强的选证能力，但不同的基金通过选证获取超额收益的差别较大，同一基金在不同时期选证获取超额收益的波动性大；随着机构数量的不断增加和专业能力的不断提升，基金通过选证获取的超额收益在逐步下滑，但在不同的市场环境下基金选证能力指标的表现有一定的差异。

一、中国开放式基金具备较强的选证能力

我们采用上海证券基金评价方法估计基金由选证所产生的市场风险调整后的超额收益率，发现在2007年7月至2010年7月间，股票型基金和混合型基金整体上取得了不错的选证超额收益，基金三年的选证累计超额收益为16.73%，82.6%的基金取得了选证正收益。在各基金之间选证超额收益的差异比较大，在三年累计选证超额收益上最好的与最差的基金相差167.7%。

在股票型基金中，三年选证累计超额收益率平均值为18.86%，国泰金鹰以55.4%位列第一，宝盈增长以-29.3%列最后。在73只股票型基金中，共有83.5%取得了选证正收益，其中，选证收益超过40%的占14%，收益在10%和40%间的占56%，17%的基金取得选证的负收益，其中6%的基金选证损失在10%以上(图1)。

在混合型基金中，三年选证累计超额收益率平均值为14.6%，最大值为华夏大盘的138.4%，最小值为宝盈鸿利的-25.6%。在99只混合型基金中，共有81.8%的基金取得了选证正收益，其中，选证收益超过40%的占5.1%，在10%和40%间的占52.5%，18.2%的基金取得选证负收益，其中9.1%的基金选证损失在10%以上（图2）。

图 1: 股票型基金三年选证累计收益分布

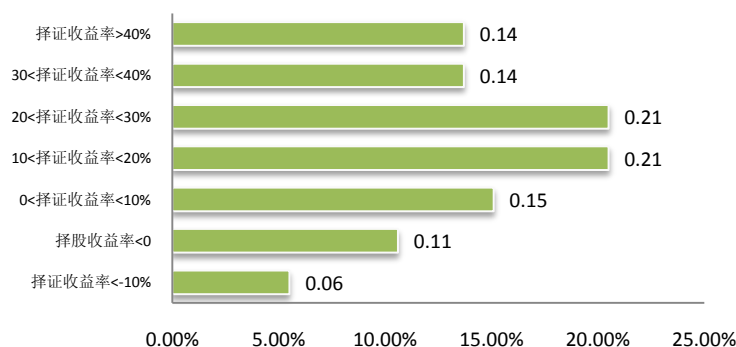
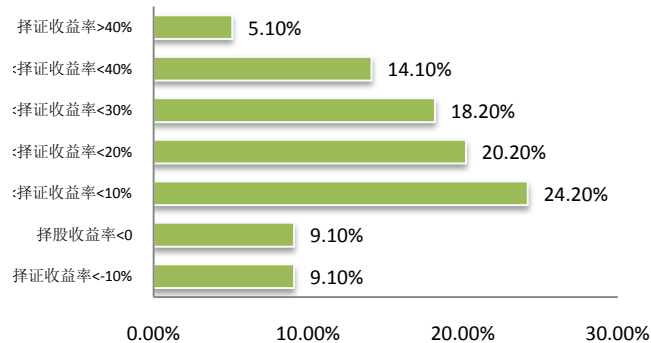


图 2: 混合型基金三年选证累计收益分布



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

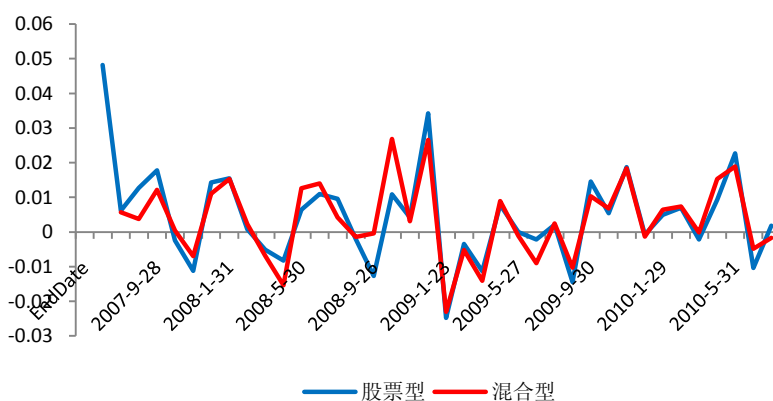
虽然基金总体上表现出了较显著的通过选证获取超越收益的能力，但是不同基金在选证方面的差异很大。股票型基金中，选证获取超额收益最好的与最差的之间相差 84.7%，混合型基金，选证获取超额收益最好的与最差的之间相差 164%。表 1 列举了股票型基金和混合型基金三年选证累计超额收益的前十名和后十名及其对应的累计超额收益率。

表 1: 三年选证累计超额收益率排名

股票型基金前十	股票型基金后十	混合型基金前十	混合型基金后十
国泰金鹰(55.4%)	中欧趋势(-4.8%)	华夏大盘(138.4%)	德盛小盘(-9.78%)
银华优选(53.6%)	长信金利(-5.5%)	华夏红利(71.9%)	泰信先行(-12.3%)
银内需贰(50.2%)	南方稳健(-5.8%)	中银中国(49.2%)	天弘精选(-14.1%)
银华富裕(47.8%)	景顺长城(-7.1%)	宝康消费(47.1%)	东方龙(-14.4%)
交银成长(47.6%)	泰信优质(-8.6%)	嘉实增长(45.8%)	华富优选(-18.0%)
博时主题(47.5%)	长信增利(-9.4%)	华夏成长(38.1%)	天治财富(-18.3%)
景顺成长(44.8%)	申万新动力(-12.4%)	交银稳健(37.9%)	益民红利(-22.2%)
华夏优势(43.0%)	德盛优势(-13.4%)	嘉实服务(36.8%)	万家和谐(-24.5%)
泰达周期(42.7%)	天治核心(-23.1%)	大摩资源(36.1%)	大摩基础(-25.0%)
兴业全球(41.4%)	宝盈增长(-29.3%)	嘉实主题(35.8%)	宝盈鸿利(-25.6%)

此外，需要注意的是基金通过选证获取的超额收益并不稳定。考察 2007 年 8 月至 2010 年 7 月间每个月基金的 3 年选证收益情况，发现基金在不同时间选证获取超越收益的波动性很大（图 3），有不少时间段选证的超额收益为负值。这说明基金虽然在总体上能够通过选证来获取超额收益，但是这种收益不稳定。有的基金选证超额收益的波动性很大，有的相对稳定。

图 3: 基金 3 年选证超额收益指标走势图



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

二、中国开发式基金通过选证获取的超额收益在逐步下滑

为了避免基金选证收益波动性的干扰，更好的反应基金选证能力获取的收益，上海证券基金评价方法引入了基金选证能力指标。近年来，基金选证能力指标在逐步的下滑，但是在不同的市场条件下该指标的走势有所不同。

选证能力指标对基金由选证所产生的超额收益率的平均大小及其稳定性的综合度量。用基金选证所产生的超额收益率及其标准差的

比值来定义基金选证能力，旨在避免将运气误当作选证能力，在每个月给出基金3年期的选择能力指标（见表2）

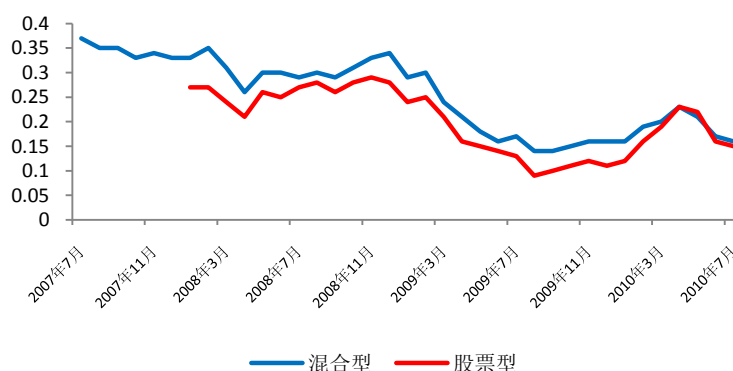
表2：2010年8月基金3年选证能力指标排名

股票型基金前 10	股票型基金后 10	混合型基金前 10	混合型基金后 10
兴业全球	中欧趋势	华夏大盘	华富优选
银华优选	长信金利	华夏红利	海富回报
银华富裕	泰信优质	中银中国	东方龙
景内需贰	景顺成长	宝康消费	泰信先行
交银成长	德盛优势	兴业趋势	大摩基础
国泰金鹰	长信增利	嘉实增长	天治财富
博时主题	申万新动力	华安宝利	益民红利
泰达精选	南方稳健	华夏成长	天弘精选
景顺增长	天治核心	大成价值	宝盈鸿利
光大增长	宝盈增长	嘉实服务	万家和谐

在过去三年中基金选证能力指标趋于下滑。考察2007年7月至2010年7月间每月三年期上海证券选证能力指标，我们发现：混合型基金选证能力指标从2007年7月的最高值0.37逐步开始下滑到了2010年7月的0.16。虽然在三年间选证能力指标在不同的区间有回升的势头，但是不改整体上逐步回落的趋势，股票型基金也表现出了类似的走势（见图4）。这是因为市场上机构的参与度越来越高，专业能力也有所提升，虽然散户的参与度仍然很高，但是机构从市场上通过选证能力获取的超额收益总体上在下降。可以预期，随着各类投资机构数量的不断增加、专业能力的逐步提升，基金通过选证产生的超额收益还会逐步的下降。

在不同的市场条件下，基金选证能力指标表现不同。考察基金选证能力指标走势图（图4），我们发现，在2007年11月-2008年9月的熊市中，基金的选证能力先下降后回升，表现为震荡的走势。这可能是因为熊市中初期受到了系统性风险的冲击，在熊市的后半段基金在弱势里选证的能力得到了一定的体现；2008年11月至2009年7月的牛市中，基金的选证能力指标不断下降，这可能是在牛市中，股票普遍上涨，因此选证获取的超额收益不明显；在2009年8月至2010年4月的震荡市中，基金选证能力指标走高，这是因为在震荡市中股票的表现差异很大，在这样的市场条件下，基金选证的能力得到了一定程度的体现。

图4：基金3年选证能力指标走势图



数据来源：wind、上海证券基金评价研究中心

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