

基金分析师

张宇 博士

010-66276929

Zhangyu1@cjis.cn

今年以来指数型开放式基金净值增长业绩排名

基金简称	最新净值(元)	今年以来增长率(%)
深 100ETF	3.833	102.14
融通 100	1.413	81.81
华安中国 A	3.197	79.75
中 小 板	2.126	78.06
长城久泰	3.532	77.72
红利 ETF	3.108	70.71
180ETF	8.209	70.45
万家 180	1.837	68.66
融通巨潮	1.346	66.77
嘉实 3 0 0	1.446	65.98
大成 3 0 0	1.229	63.36
5 0 ETF	2.864	62.45
博时裕富	1.007	58.36
银华 8 8	0.978	57.5
易基 50	1.05	56.69
长盛 100	1.59	50.47

开放式基金

指数型基金的选基思路分析

内容摘要

➤ 市场分析

从今年以来的单位净值增长率来看, 易方达深 100ETF、融通深证 100、华安 MSCI 中国 A 股、华夏中小板 ETF 和长城久泰中标 300 等五只指数型开放式基金排在前五名。在今年以来单位净值增长率前 10 名指数型基金中, 完全被动复制指数的被动型基金表现占优。

➤ 投资建议

首先, 指数型基金的投资者在选择投资的对象时, 面临标的指数的选择。原则上, 应选择长期表现较为稳定而投资收益较高的股票市场指数。

历史业绩始终是判断基金未来成长性的最好标准。

指数型基金的投资者还面临选择不同投资策略的指数型基金, 是增强型, 还是严格复制指数型基金。

➤ 风险提示

在策略上, 要树立长期投资的理念。在目前震荡的股市行情下, 避免仓促进行大额投资。

建议在指数型基金投资中, 不必过多地受股票指数短期变化的影响, 而是可以采取分批量、跨时间段的长期投资, 这样, 在分散选时的风险的同时, 能够获取与相应股票指数增长的长期投资收益。

相关报告

《2007 年 6 月开放式基金市场月评》, 2007/7。

《2007 年 5 月开放式基金市场月评》, 2007/6。

《2007 年二季度基金市场分析》, 2007/7。

一、今年以来指数型开放式基金的业绩表现

指数型基金投资因为具有低成本、管理透明、多样化及分散化程度高等诸多优点，能够帮助基金投资者有效实现与股票市场同步增长的目标，从而受到基金投资者的欢迎。目前投资者可选择的共有 16 只指数型开放式基金。

从今年以来的单位净值增长率来看，易方达深 100ETF、融通深证 100、华安 MSCI 中国 A 股、华夏中小板 ETF 和长城久泰中标 300 等五只指数型开放式基金排在前五名。其中，易方达深 100ETF 增长率最高，为 102.14%。易方达深证 100 交易型开放式指数基金的投资风格是，紧密跟踪目标指数，追求跟踪偏离度及跟踪误差的最小化。以近一年以来的净值增长率排名，易方达深 100ETF 同样以 185.39% 的增长率排在首位，表现出其跟踪的标的指数——深证 100 在一年以来强劲的收益增长。同样跟踪深证 100 指数的融通深证 100 指数型基金今年以来的单位净值增长率也达到 81.81%，排在第二。华安 MSCI 中国 A 股指数型基金增长 79.75%，排在第三。在今年第一季度因为中小盘指数大幅超过主要股票指数，而取得净值增长率第一的华夏中小板 ETF，在今年以来取得 78.06% 的净值增长率，排在第四。长城久泰中标 300 指数型基金单位净值增长了 77.72%，排在第五。详见表 1。

1. 指数型基金中完全被动型基金业绩占优

在 16 只指数型开放式基金中，华安 MSCI 中国 A 股、长城久泰中标 300、银华道琼斯 88 精选、易方达上证 50 和融通巨潮 100 五只为增强型指数基金。也就是在对标的指数的长期投资的基础上，保留一定量的主动调整的股票仓位，争取实现超越指数的投资收益。其余 11 只为完全被动型指数基金，即严格跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。可以看出，在今年以来单位净值增长率前 10 名指数型基金中，完全被动复制指数的被动型基金表现占优，增强型指数基金仅占据三位，其中华安 MSCI 中国 A 股表现最好，在第三名；长城久泰中标 300 排在第五，融通巨潮 100 排在第九。说明今年以来的行情，超越指数的投资目标较难以实现。

以本月刚进行拆分的银华道琼斯 88 精选增强型指数基金为例，该基金在今年以来的单位净值增长为 57.50%，在 16 只指数型基金中排名第 14。而如果以 2006 年底为截止时间，该基金连续在近一年和近两年两个区间内均实现在所有指数型基金中净值增长第一的排名。

表 1 指数型开放式基金的阶段净值表现和分红

基金代码	基金简称	最新净值(元)	累计净值(元)	近 1 周增长率(%)	近 52 周增长率(%)	近两年增长率(%)	今年以来增长率(%)	自上市以来增长率(%)	近 1 年累计分红(元)
159901	深 100ETF	3.833	3.953	-2.72	185.39	0.00	102.14	275.02	1.20
161604	融通 100	1.413	2.583	-2.47	150.14	351.84	81.81	266.69	8.20
160402	华安中国 A	3.197	3.567	-1.99	163.87	329.09	79.75	294.64	2.00
159902	中 小 板	2.126	2.126	1.09	111.12	0.00	78.06	112.60	0.00
200002	长城久泰	3.532	3.592	-2.24	161.85	367.41	77.72	266.26	0.30
510880	红利 ETF	3.108	3.108	-1.83	0.00	0.00	70.71	103.66	0.00
510180	180ETF	8.209	8.254	-1.77	165.21	0.00	70.45	209.57	0.45
161901	万家 180	1.837	2.667	-1.45	153.31	305.35	68.66	228.68	7.80
161607	融通巨潮	1.346	2.676	-2.18	157.45	300.68	66.77	289.06	9.00
160706	嘉实 3 0 0	1.446	2.685	-1.97	142.60	0.00	65.98	258.54	9.89
521300	大成 3 0 0	1.229	2.549	-2.06	140.59	0.00	63.36	175.52	13.20
510050	5 0 ETF	2.864	3.463	-1.82	168.55	294.25	62.45	256.58	0.37
160502	博时裕富	1.007	2.987	-1.66	139.67	281.18	58.36	218.44	19.30
161803	银华 8 8	0.978	2.778	-2.03	124.53	332.38	57.50	310.33	14.80
161103	易基 50	1.05	2.87	-1.92	155.90	277.84	56.69	210.20	17.60
519100	长盛 100	1.59	1.63	-1.82	0.00	0.00	50.47	64.69	0.40

资料来源：聚源数据；中投证券研究所。注：截至 2007 年 7 月 16 日。

图 1 指数型基金的净值增长率变化

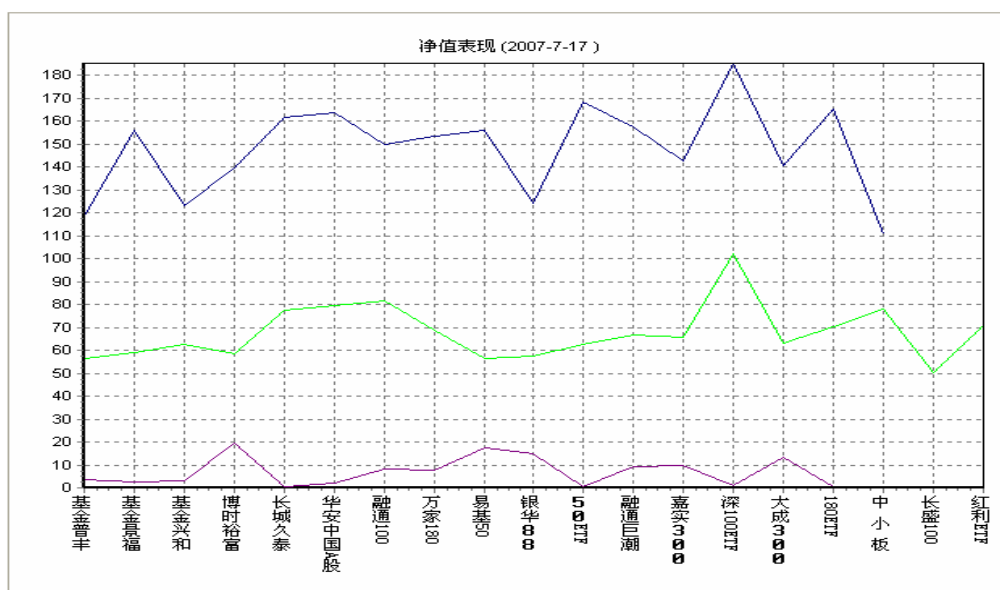


图 1 显示了截至 2007 年 7 月 16 日不同指数型基金间净值增长率的比较。蓝线为近一年的净值增长率；绿线为今年以来的净值增长率；紫线为指数型基金在近一年以来的每 10 份累计分红。

2. 近一年以来指数型开放式基金的累积分红

截至 2007 年 7 月 16 日，在 16 只指数型开放式基金中，以近一年累计分红指标看，博时裕富每 10 份实现分红 19.3 元，排在第一；易方达上证 50 每 10 份实现分红 17.6 元，为第二；银华道琼斯 88 精选增强型指数基金每 10 份实现分红 14.8 元，为第三。大成沪深 300 分红 13.2 元、嘉实沪深 300 分红 9.89 元，分别列在第四和第五。详见表 1。

二、指数型基金的管理业绩指标分析

除了净值增长率的指标外，我们应用信息比率、跟踪误差来判断指数型基金在其成立以来的业绩表现。判断指数型基金的重要指标包括收益率，即净值增长率和跟踪误差等。而信息比率是上述两个指标的综合反映，它是基金和基准组合的差异收益率的均值，与差异收益率标准差的比率。因而表现了单位标

准差之下的基金的收益状况。我们考察每只指数型基金在其成立以来，截至 2007 年 7 月 17 日的时间序列数据，以各自的业绩比较基准作为标的指数，在运算出对应的信息比率、跟踪误差等数据进行分析比较。结果详见表 2。

表 2 指数型开放式基金的管理业绩指标比较

名称	选股能力	选时能力	跟踪误差(%)	信息比率	基金成立日
华安 MSCI 中国 A 股	0.0008	0.3267	0.6310	106.6010	2002-11-8
易方达上证 50	0.0016	0.0400	0.6986	76.6834	2004-3-22
华夏上证 50ETF	0.0007	0.0035	0.3221	43.9398	2004-12-30
长城久泰中标 300	-0.0001	0.6489	0.2464	21.9210	2004-5-21
华夏中小板 ETF	0.0046	0.0333	2.6875	3.0567	2006-6-8
易方达深证 100ETF	0.0062	-1.3312	2.1517	-10.8725	2006-3-24
万家上证 180	0.0001	-0.1506	0.2771	-12.3062	2003-3-15
友邦华泰红利 ETF	0.0023	-0.7186	2.0697	-12.3136	2006-11-17
长盛中证 100	0.0033	-1.8308	2.2287	-22.7157	2006-11-22
博时裕富	0.0000	-0.3778	0.4048	-28.9517	2003-8-26
华安上证 180ETF	-0.0002	0.0040	0.5767	-29.6884	2006-4-13
融通巨潮 100	-0.0003	-0.1398	0.3114	-31.0675	2005-5-12
融通深证 100	0.0002	-0.1610	0.5655	-41.1745	2003-9-30
银华道琼斯 88 精选	-0.0003	-1.1152	1.0009	-54.2583	2004-8-11
嘉实沪深 300	0.0004	-0.3316	0.3808	-78.7240	2005-8-29
大成沪深 300	-0.0009	-0.4728	0.8277	-79.6294	2006-4-6

资料来源：wind 数据；中投证券研究所。

1. 增强型指数基金在等量跟踪误差下取得更好的主动投资收益

综合比较，我们发现：在信息比率指标上，取得较高信息比率值的指数型基金包括华安 MSCI 中国 A 股、易方达上证 50、华夏上证 50ETF、长城久泰中标 300。说明这些基金在较小的净值变化波动性下，基金管理人获得了超出业绩比较基准的收益。明显的，增强型指数在这项指标上成为强项，在前四只基金中，除了华夏上证 50ETF 之外，有三只为增强型指数基金。这表明增强型指数基金在等量跟踪误差下取得更好的主动投资收益。

2. 完全复制指数型基金跟踪指数的效果更好

而在另一项衡量基金管理业绩的重要指标——跟踪误差上，明显的是，完全复制指数的指数型基金占先。在前八只基金中，仅有两只增强型基金，即长城久泰中标 300 和融通巨潮 100。长城久泰中标 300、万家上证 180、融通巨潮 100、华夏上证 50ETF 和嘉实沪深 300 均表现出较小的跟踪误差。其中，跟踪误差表现最好的为长城久泰中标 300 指数基金。详见表 3。

表 3 根据指数型开放式基金的管理业绩指标的排序

代码	名称	跟踪误差(%)	排名	信息比率	排名	投资风格
040002.OF	华安 MSCI 中国 A 股	0.6310	9	106.6010	1	增强型指数
110003.OF	易方达上证 50	0.6986	10	76.6834	2	增强型指数
510050.OF	华夏上证 50ETF	0.3221	4	43.9398	3	指数型
200002.OF	长城久泰中标 300	0.2464	1	21.9210	4	增强型指数
159902.OF	华夏中小板 ETF	2.6875	16	3.0567	5	指数型
159901.OF	易方达深证 100ETF	2.1517	14	-10.8725	6	指数型
519180.OF	万家上证 180	0.2771	2	-12.3062	7	指数型
510880.OF	友邦华泰红利 ETF	2.0697	13	-12.3136	8	指数型
519100.OF	长盛中证 100	2.2287	15	-22.7157	9	指数型
050002.OF	博时裕富	0.4048	6	-28.9517	10	指数型
510180.OF	华安上证 180ETF	0.5767	8	-29.6884	11	指数型
161607.OF	融通巨潮 100	0.3114	3	-31.0675	12	增强型指数
161604.OF	融通深证 100	0.5655	7	-41.1745	13	被动型
180003.OF	银华道琼斯 88 精选	1.0009	12	-54.2583	14	增强型指数
160706.OF	嘉实沪深 300	0.3808	5	-78.7240	15	指数型
519300.OF	大成沪深 300	0.8277	11	-79.6294	16	指数型

资料来源：wind 数据；中投证券研究所。

三、选择指数型基金投资的投资建议

我们建议，如果选择指数型基金进行投资，可供投资者的参考思路包括以下一些方面：

1. 投资指数的选择：风险低、表现稳定和较高风险伴随较高回报

首先，指数型基金的投资者在选择投资的对象时，面临投资标的指数的选择。原则上，应选择长期表现较为稳定而投资收益较高的股票市场指数。但是事实上，不同主要股票市场指数的风险和收益增长是正相关的，也就是投资者选择较低风险的股票指数，会带来较低投资收益；而选择较高投资回报的股票指数则面临着更大的波动风险。而且，在不同的时间段来衡量不同股票指数的风险收益，也呈现不同的变化和趋势。因此，对于投资的标的指数的选择是很关键的，也是较困难的。

我们经过 wind 系统分析主要指数的风险特征，时间截至 2007 年 7 月 17 日，以得出的风险指标进行分析，认为在风险特征上，上证 50 指数、上证 180 指数、红利指数、融通巨潮 100 基准和新富 A200 等指数具有较好的稳定的表现。而深证 100R、中小板指数则具有较高的风险值。

就收益而言，今年以来，深证 100、MSCI 中国 A 股、中标 300 等指数具有更高的投资回报。因此在不同的指数上，显示出了不同风险伴随相应回报的特征。基金投资者应当具体视自己的风险承受能力选择适宜的指数型基金品种。

2. 根据历史业绩选择

历史业绩始终是判断基金未来成长性的最好标准。根据历史数据分析：我们认为：在增强型指数基金中，显示出其基金管理人具有较高管理能力的指数型基金，包括华安 MSCI 中国 A 股、易方达上证 50 和长城久泰中标 300 等。而在严格复制指数的指数型基金中，在基金成立以来，万家上证 180、华夏上证 50ETF 和嘉实沪深 300 等均表现出较高的跟踪目标指数的水平误差，显示了基金管理人的较高的控制投资资产组合的能力。

3. 增强型指数基金和严格复制指数基金的选择

指数型基金的投资者还面临选择不同投资策略的指数型基金，是增强型，还是严格复制指数型。从前文的分析中可见，在今年上半年以来的表现，追求严格复制标的指数的被动型基金在业绩上占优。而从过去两年以来的更长阶段

来判断，就并不存在这样的规律。选择增强型指数基金，还是完全复制指数基金，难以下结论。原因在于不同类型指数基金各有其在基金资产组合管理上的优势和劣势。

增强型指数基金是在基于我国股市处于不完全有效市场的判断下，力争借鉴被动型基金管理的特点，同时争取获得超越指数的收益；而对于完全被动型指数基金，因为业绩比较基准明确，基金持有人更容易实现对基金管理人的监督，且仅需要支付低廉的管理费用。同时，也避免了基金经理出于过分自信等心理原因而过度交易，可能给基金持有人带来的净值损失。因此，对于增强型指数基金，或者是完全复制指数基金的选择，还需要基金投资者慎重选择适宜自身的投资品种。

四、近期指数型基金投资的风险提示

指数型股票基金由于其复制特定指数进行投资的风格，具有股票仓位极高、伴随高风险和高收益的特征，因而投资者应根据自身风险承受能力和投资目标，在经过权衡后选择适合自己的基金品种。

在策略上，要竖立长期投资的理念。在目前震荡的股市行情下，避免仓促进行大额投资。在目前股市大幅回调和震荡的时期，一些基金确实表现出了净值稳定、相对大盘损失小，甚至逆市净值增长的情况。但是，对于有些观点如“大跌大投、小跌小投”确属于似是而非的观点。

建议在指数型基金投资中，不必过多地受股票指数短期变化的影响，而是可以采取分批量、跨时间段的长期投资，这样，在分散选时的风险的同时，能够获取与相应股票指数增长的长期投资收益。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动 $\pm 10\%$ 以内

回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张宇, 中投证券研究所基金分析师, 中国社会科学院经济学博士, 研究内容为基金市场分析, 基金投资策略等。

免责条款

本报告旨在发给中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)的特定客户及其他专业人士, 未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告所载资料均来自中投证券认为可靠的来源资料, 但中投证券不能保证任何资料或数据的准确性、完整性和正确性。就本报告内容及其中可能出现的任何错误、疏忽、误解或其他不确之处, 中投证券不承担任何法律责任。

本公司及其所属机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告仅提供提供资料之用, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。中投证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非法律法规有明确规定, 客户并不能尽依赖此报告而取代行使独立判断。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

深圳

深圳福田区福华三路国际商会中心 49 楼

传真: (0755) 82026711

主页: <http://www.cjis.cn>

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层

传真: (010) 66276939