

# 赚钱才是硬道理

跨越牛熊震荡，全天候创造回报



预测·配置·选基  
Forecast · Allocation · Selection

## 嘉实投资者回报研究中心 Research Center for Investor Returns(RCIR)

中国开放式基金的发展已经走过了整整十年的历程。尽管行业整体表现大幅度超越了股票和债券市场指数，但与此形成鲜明对比的是，很多基金投资人却仍在亏损中煎熬！作为基金管理人，我们感同身受。为帮助投资人能在市场转换间从容应对，嘉实成立了“投资者回报研究中心”，致力于实现投资人长期投资与中短期投资的协同，最终获取实实在在的投资回报。

#### 风险提示：

本报告所载信息来源于嘉实基金管理有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的渠道和分析师个人判断，但本公司不对其准确性或完整性提供直接或间接的声明或保证，不应被接收者作为其投资决策的依据，仅供接收者参考。本公司力求报告内容的准确、可靠，但不报告内容及所引用资料的准确性和完整性做出任何承诺和保证，本公司不承担任何人使用本报告而产生的法律责任，本公司的相关部门、雇员不对任何人使用本报告内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其它基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证，基金管理人也不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资有风险，投资者购买基金时应认真阅读基金合同和基金招募说明书。本报告的知识产权由本公司所有并由本公司负责解释，本公司保留对任何侵权行为进行追究的权利。

中国开放式基金的发展已经走过了整整十年的历程。尽管行业整体表现大幅度超越了股票和债券市场指数，但与此形成鲜明对比的是，很多基金投资人却仍在亏损中煎熬！作为基金管理人，我们感同身受。为帮助投资人能在市场转换间从容应对，嘉实成立了“投资者回报研究中心”，致力于实现投资人长期投资与中短期投资的协同，最终获取实实在在的投资回报。

实践表明，投资人要取得长期稳定的回报，必须依靠一个完善的投资决策系统，但从市场反馈和投资效果来看，这正是我们广大基金投资人最最缺乏的！为投资人打造一个理想而且实用的投资决策系统，帮助大家赢得长期稳定的投资回报，是“嘉实投资者回报研究中心”的使命。基于对宏观经济的解读和金融市场的理解，借助于最前端的经济理论和数学模型，“嘉实投资者回报研究中心”开发出了一个从市场预测、资产配置到基金选择的完善的投资决策系统“Forecast+Allocation+Selection”（简称嘉实 FAS 系统）。嘉实 FAS 系统把基金投资过程划分为预测市场，配置资产和选择基金三个步骤，分别用 FAS 预测、FAS-RR 优化和 FAS 定基金进行综合判断，得出市场走势，资产配置和基金选择的最终结果。FAS 系统建议的投资期限为未来 6 个月，一方面是我们的研究发现，中国 A 股市场存在以 6 个月为周期的较强自相关性。另外更加重要的是，我们发现大部分投资人的基金持有周期是半年左右，我们愿意站在投资人的角度来推荐策略，帮助大家长期投资基金过程中，兼顾市场中短期的收益和风险控制。

从 2012 年 2 季度开始，“嘉实投资者回报研究中心”将按季度对外发布嘉实 FAS 系统的运行结果，对未来 6 个月的股票和债券市场做走势预测，并推荐相对应的股票和债券基金组合。嘉实基金期望以此行动来回馈基金投资人对我们的厚爱。我们的目标是让基金投资人从 6 个月的角度滚动投资，取得持续稳定的正收益。我们更希望投资人在享受投资收益的时候，不再遭受市场波动的煎熬。

## 嘉实FAS系统

我们的目标：正收益，超越中证开放式基金指数

### 内容包括三个部分

#### 1. 最新市场预测：

给出股票和债券市场在未来 6 个月走势的预测结果

#### 2. 当期资产配置：

依据市场预测结果对股票和债券资产配置比例做出相应调整

#### 3. 基金组合建议：

决定最终的两组基金投资组合及配置比例：“嘉实旗下基金组合”和“全市场基金组合”

此外，我们还会详细阐述以上建议的系统逻辑及介绍组合中各只基金产品的推荐理由。根据市场动向，我们还将不定期发布补充报告，敬请垂注。

## 最新市场预测

股票市场：嘉实W 债券市场：嘉实W ——（2012年5-10月）——

市场类型定义（以6个月为相关指数表现）

	嘉实牛	嘉实熊	嘉实W(震荡市)
股票市场（中证800指数）	超过 +10%	低于 -10%	在-10%至+10%之间
债券市场（中债总指数）	超过 +3%	低于 0	在 0 至 +3% 之间

## FAS预测解析

嘉实FAS系统采用多因子非线性模型对未来6个月市场走势进行预测。模型对市场自身，资金供给和宏观经济这三大驱动力及其传导机制展开综合分析和模拟，进而得出预测结论。从历史上看，中国实体经济和虚拟经济在中短期常常表现出非一致性，在FAS模型中我们也发现市场自身和资金供给对预测结果的影响超过宏观经济。

### ● 市场自身：面临调整，空间有限

2011年股市的长期熊市表现（连续6次出现月滚动嘉实熊）酝酿了反转向上的动能，与之相对应的是，债市的长期牛市表现（连续5次出现月滚动嘉实牛）也同样累积了下行的压力。无论是股市还是债市，都在经历重新调整的过程。4月以来股市的成交量和新增开户数均呈现高点过后的下降趋势，在市场情绪不再高亢的同时，股市收益波动率仍处于半年来的局部高位，这些都预示着未来市场走势的不确定性。FAS模型判断未来6个月市场涨跌超过10%的概率都不大。

### ● 资金供给：降准来临，动力堪忧

5月央行调降存准率0.5%（年内第二次），这一市场期待已久的下调会释放出超过4000亿元的流动性。但是在一季度M1增速创十年来新低后，4月份3.1%的增速延续了这个态势，而2月还出现了22年来的最大贸易逆差，长期而言，外汇占款也呈现明显的下降趋势，这些都会导致基础货币供应不足。信贷方面，当前中长期贷款不足总量的58%，为两年多来的最低点，这一明显的结构性失衡令人担忧。实体经济的需求偏弱和新增贷款的短期占比偏高可能会加剧信贷结构的弱化趋势，造成货币创造的动力不足。审慎微调的货币政策基调也不支持未来6个月股市资金的大进大出。

### ● 宏观经济：目标调低，前景不明

在政府调低今年经济增长目标至7.5%的大环境下，我国开始进入调整增长路径的转型阶段，相应的行业和企业调整也需时日，前景并不明朗。我们特别注意到，汇丰和官方制造业PMI对经济的判断连续5个月出现了不一致。一方面汇丰PMI指数（反映中小企业）继续低于50的荣枯线，另一方面官方PMI（以央企等大企业为主）则持续高于荣枯线。两大指标的背离，表明目前经济发展的不平衡，中小企业在外需萎缩、经济转型中面临更大的冲击。

## 当期资产配置

偏股基金比例：36%      债券基金比例：22%  
货币基金比例：42%      ——（2012年5-10月）——

## FAS资产配置

嘉实FAS系统应用基金组合的风险收益比(Return Ratio)优化过程（简称FAS-RR优化）确定资产组合在不同市场环境下的资产配置比例，以期取得理想的风险收益结构。最新分析计算表明，震荡市中FAS-RR指标是股票占比的凹函数，并且当股票占比为27%时，组合的风险收益结构达到优化。由于在震荡市中表现较好的偏股基金的平均仓位在75%左右，组合的优化配置是：36%偏股基金；22%债券基金；42%货币基金。

## 基金组合建议

——（2012年5-10月）——

嘉实旗下基金组合及配置比例				
嘉实旗下 基金组合	偏股基金	嘉实研究精选（12%）	嘉实优质企业（12%）	嘉实稳健（12%）
	债券和货币基金	嘉实信用A（22%）	嘉实货币（42%）	

  

全市场基金组合及配置比例				
全市场 基金组合	偏股基金	泰达宏利红利先锋（12%）	嘉实研究精选（12%）	诺安灵活配置（12%）
	债券和货币基金	招商安泰债券A（11%）	嘉实信用A（11%）	嘉实货币（42%）

## FAS基金详解

在“FAS预测”给出市场走势判断和“FAS-RR优化”得到资产配置比例的基础上，我们运用“FAS定基金”的筛选流程，选出适合嘉实W的相应基金。

## 偏股基金

- ◎ 震荡市场业绩持续良好，FAS指标同业前三分之一
- ◎ 取得正回报的概率高，优于同业平均水平
- ◎ 行业和重仓股集中度适中，投资操作相对稳健

### 嘉实优质企业 (070099)

成立时间	资产规模	股票仓位	基金经理	晨星3年评级	基金亮点
2007-12-8	72亿	87.11%	刘天君	★★★★★	在震荡市中，该基金表现稳健，收益排名稳定在同业前三分之一，14次震荡市中有11次超越中证800指数，最大超额收益超过20%。基金经理稳定，2007年以来未发生变更。
					<p><b>前五大行业:</b> 机械设备、食品饮料、医药生物、电子、采掘</p> <p><b>十大重仓股:</b> 格力电器、贵州茅台、东阿阿胶、泸州老窖、歌尔声学、三一重工、五粮液、云南白药、美的电器、海螺水泥</p>

### 泰达宏利红利先锋 (162212)

成立时间	资产规模	股票仓位	基金经理	晨星3年评级	基金亮点
2009-12-3	11亿	78.32%	梁辉	—	在震荡市中，该基金业绩持续靠前，收益排名稳定在同业前三分之一，9次震荡市中有7次超越中证800指数。基金经理具有7年基金管理经验，自该基金成立以来一直管理至今。
					<p><b>前五大行业:</b> 食品饮料、信息技术、机械设备、社会服务、金融保险</p> <p><b>十大重仓股:</b> 东华软件、伊利股份、宇通客车、上汽集团、洋河股份、亚厦股份、格力电器、中兴通讯、苏宁电器、双汇发展</p>

### 嘉实稳健 (070003)

成立时间	资产规模	股票仓位	基金经理	晨星3年评级	基金亮点
2003-7-9	101亿	61.96%	林青	★★★	在震荡市中，该基金表现良好，现任基金经理上任以来(2010.7)，同业收益排名提升明显(红色粗线部分)，半数以上超越中证800指数，在近期的震荡市中，收益排名稳定在同业前三分之一。
					<p><b>前五大行业:</b> 食品饮料、金融保险、机械设备、信息技术、房地产</p> <p><b>十大重仓股:</b> 洋河股份、中兴通讯、新希望、中国太保、新湖中宝、远光软件、中南传媒、新华保险、一汽夏利、中科三环</p>

### 诺安灵活配置 (320006)

成立时间	资产规模	股票仓位	基金经理	晨星3年评级	基金亮点
2008-5-20	38亿	61.25%	夏俊杰	★★★★★	在震荡市中，该基金表现稳定，现任基金经理管理以来(2010.3)延续了持续靠前的业绩，排名基本在同业前三分之一，11次震荡市中有9次超越中证800指数，同时在8次震荡下跌市场中有4次取得正收益。
					<p><b>前五大行业:</b> 医药生物、批发零售、信息技术、金融保险、机械设备</p> <p><b>十大重仓股:</b> 中信证券、苏宁电器、恒生电子、石基信息、华海药业、王府井、吉林敖东、银座股份、华能国际、用友软件</p>

### 嘉实研究精选 (070013)

成立时间	资产规模	股票仓位	基金经理	晨星3年评级	基金亮点
2008-5-27	26亿	88.97%	张弢	★★★★★	在震荡市中，该基金表现平稳，收益排名均在同业前二分之一，14次震荡市中有10次超越中证800指数。现任基金经理掌管以来(2010.6)，收益排名呈现逐步上升的趋势，总体保持在同业前三分之一。
					<p><b>前五大行业:</b> 食品饮料、机械设备、房地产、石油化工、医药生物</p> <p><b>十大重仓股:</b> 上海家化、五粮液、贵州茅台、双汇发展、洋河股份、格力电器、上汽集团、美的电器、华域汽车、泸州老窖</p>

## 债券和货币基金

- ◎ 纯债基金或实际操作中不参与股票投资的债券基金
- ◎ 成立以来收益稳健
- ◎ 资产规模中等偏上，流动性好

### 嘉实信用债A (0700025)

成立时间	资产规模	基金经理
2011-9-14	24亿	陈雯雯, 6年证券从业及近1年基金管理经验
历任基金	任职区间	年化收益
嘉实信用债	2011.9-至今	9.47%
前三大券种: 企业债76.73%、短期融资券28.57%、金融债22.5%		

### 招商安泰债券A (217003)

成立时间	资产规模	基金经理
2003-4-28	38亿	张婷, 6年证券从业及2年基金管理经验
历任基金	任职区间	年化收益
招商安泰债券	2010.2-至今	5.59%
前三大券种: 企业债70.26%、金融债43.82%、国债13.51%		

### 嘉实货币 (070008)

成立时间	资产规模	基金经理
2005-3-18	145亿	魏莉, 9年证券从业及3年基金管理经验
历任基金	任职区间	年化收益
嘉实货币	2009.1-至今	2.61%
前三大券种: 短期融资券24.87%、金融债8.12%、央票6.07%		

\*注: 资产规模、持仓数据来自2012年1季报; 收益排名自2009年1月以来截至2012年4月, 数据来自天相投顾



远见 稳健 进取

公司地址: 北京建国门北大街8号华润大厦16层(100005)

客服热线: 400-600-8800(免长途话费)

电子邮箱: service@jsfund.cn 公司网站: www.jsfund.cn