

专题报告

寻找主题驱动因素 发掘企业未来价值

2010年11月11日

嘉实主题新动力股票型基金投资价值分析

正在发行的嘉实主题新动力股票型基金（简称“嘉实主题新动力”），是继嘉实主题之后，嘉实基金公司发起设立的第二只主题投资基金。该基金将充分把握驱动中国经济发展和结构转型所带来的主题性投资机会，并在主题的指引下精选具有高成长潜力的上市公司，力争获取长期、持续、稳定的超额收益。

- **主题投资的优势** 价值投资的静态分析可能会屏蔽掉事件发展过程中的各类动态不确定性，难以察觉并规避趋势性的波段风险。相比价值投资，主题投资更动态，并能更直接的解释市场情况。
- **嘉实主题新动力的投资价值** 嘉实基金公司在投研实力和主题投资经验等方面，在同业当中均具有较强的优势。正在发行的嘉实主题新动力基金将在强调中观行业配置及微观个股精选的股票类资产投资能力的基础上，重点关注那些经济转型期的新兴动力，即推动经济发展的关键性因素，发掘具有高成长潜力的优质个股。该基金后续表现值得期待，投资者可以适当予以关注。
- **基金管理人主题投资经验丰富、业绩突出** 通过“嘉实主题精选股票型证券投资基金”过去近5年的管理运作经验，嘉实基金管理公司已经具备多样化掌握主题投资的核心能力，积累了丰富的主题投资经验。此外，嘉实基金管理公司成立了以邹唯为领导的主题投资小组，显示了该公司对主题投资的重视。
- 截至2010年11月5日，嘉实主题精选基金近1年的投资收益为22.35%，在同类156只可比基金中位居第17名，近3年的投资收益为4.70%，位居121只同类基金第26名，成绩突出。
- **基金经理国内外投研经验丰富** 嘉实主题新动力基金的拟任基金经理欧宝林先生，拥有新加坡国立大学理学硕士，中国科技大学经济学学士。6年证券基金从业经历，国内外投研经验丰富。曾任新加坡管理大学Wharton-SMU研究中心研究员，中德安联人寿保险有限公司投资科经理，国海富兰克林基金有限公司行业研究员、基金经理助理。2009年7月加入嘉实基金管理有限公司研究部担任高级行业分析师。
- **投资建议** 从风险收益的特性来看，嘉实主题新动力基金属于收益和风险都处于较高水平的投资品种，建议风险承受能力较高、欲获取较高收益的投资者积极认购，构建适合自身风险收益偏好的投资组合。
- **风险提示** 目前国内股票型基金的业绩比较基准一般设定或接近沪深300指数 $\times 80\%$ +上证国债指数 $\times 20\%$ ，嘉实主题新动力基金的业绩比较基准为沪深300指数 $\times 95\%$ +上证国债指数 $\times 5\%$ ，与指数型基金的比较基准相当。这样的设定，一方面说明基金管理人对其自身的投资管理能力有较大的把握和自信，力争通过投资“高alpha”股票获取超额收益；另一方面，为了达到并超越基准，该基金在投资运作时，可能会维持较高的股票仓位，投资者应予以关注。

宗乐 CFA

86-755-82943206

zongl@cmschina.com.cn

S1090209040276

正在发行的嘉实主题新动力股票型基金（简称“嘉实主题新动力”），是继嘉实主题之后，嘉实基金公司发起设立的第二只主题投资基金。该基金将充分把握驱动中国经济发展和结构转型所带来的主题性投资机会，并在主题的指引下精选具有高成长潜力的上市公司，力争获取长期、持续、稳定的超额收益。

一、基金产品简介

投资目标

充分把握驱动中国经济发展和结构转型所带来的主题性投资机会，并在主题的指引下精选具有高成长潜力的上市公司，力争获取长期、持续、稳定的超额收益。

投资范围

投资范围具体包括：股票，衍生工具（权证等），债券（国债、金融债、企业（公司）债、次级债、可转换债券（含分离交易可转债）、央行票据、短期融资券等）、资产支持证券、债券回购等固定收益类资产，以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。

投资比例

股票资产占基金资产的比例为 60-95%，其中投资在受益于新兴动力主题的股票比例不低于股票资产的 80%；债券等固定收益类资产以及中国证监会允许基金投资的其他金融工具占基金资产的比例为 0-40%，其中现金及到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%；权证市值占基金资产净值的比例不超过 3%。

业绩比较基准

沪深 300 指数×95% + 上证国债指数×5%

投资策略

通过发掘驱动经济增长及结构转型的新兴增长动力，并以新兴增长动力所指引的主题性投资机会作为主要的投资线索，将主题投资策略融入到基金自上而下的管理流程中。

首先，力求前瞻性研判驱动经济发展及转型的新兴增长动力所带来的投资主题；其次，根据投资主题的广度及数量、以及经济周期与市场因素决定大类资产配置决策，其中优先考虑股票类资产的配置；再次，在股票投资上，将深入挖掘有望受益于该主题的上市公司股票；最后，在综合考量投资组合的风险与收益的原则下，完成构建并定期调整基金投资组合。

二、主题投资的特征

1. 主题投资的定义

在全球经济一体化的背景下，主题投资日益盛行。主题投资起源于上世纪 90 年代，是国际新兴的投资策略，其特点在于它并不按照一般的行业划分方法来选择股票，而是将驱动经济体长期发展趋势的某个因素作为“主题”，来选择地域、行业、板块或个股。

2. 与价值投资之比较

影响股票价格的因素有很多，根据“价格围绕价值上下波动”这一理论基础，我们可以化繁为简，将众多影响股价的因素归为两大类：一类是与上市公司基本面有关的因素，即影响股票内在价值的因素；另一类则是与估值有关的因素，这些因素最终决定了股票价格相对于其内在价值的折溢价程度。

价值投资主要是通过研究分析上市公司的内在价值，来寻找投资机会。其核心思想是考察价格和价值格之间的差异，当交易价格低于内在价值时就果断介入，以捕捉价格逐步靠近价值过程中带来的投资机会。

主题投资则是通过研究分析市场的趋势及其驱动因素（即“主题”），并投资于与该主题相关的股票，捕捉主题驱动带来的投资机会，从中获利。换句话说，即使某只主题概念股的交易价格已经偏离并且超过了其内在价值，当市场普遍看好该主题的未来作用时，往往愿意出更高价格买入。随着这个主题被越来越多的投资者认识并接受，相关个股的价格将被进一步推高，较早介入的投资者将会获得不菲的收益。

总结价值投资和主题投资的区别如下：

- 1、价值投资注重内在价值的发掘，从“价格向价值回归”的纠偏过程中获利；主题投资注重对事件发展趋势的预期，主动地利用价格与价值之间的偏差，并从“偏差放大”的过程中获利，或者说是从“对企业未来价值的发现”过程中获利。
- 2、价值投资一般在某一时间点做静态的比较，而主题投资则需要判断某一段时期内市场的动态和趋势，因此相比较而言后者难度更大。

3. 主题投资的优势

适用性强 在宽松的货币政策下，充足的流动资金如果不能有效进入实体经济，则会导致一定程度的流动性泛滥，流入商品市场或股市，股票价格被整体推高。此时如果用价值投资法，很可能找不到可以投资的股票，从而错失下一轮因流动性推动而形成的牛市。这种情况下，主题投资法将更适用。

动态分析易于把握趋势 价值投资的静态分析可能会屏蔽掉事件发展过程中的各类动态不确定性，难以察觉并规避趋势性的波段风险。相比价值投资，主题投资更动态，并能更直接的解释市场情况。

三、嘉实主题新动力的投资价值

本月3日美国新一轮量化宽松政策公布后，全球各大主要股指均有不同程度的上涨。在资产价格泡沫膨胀以及通胀预期不断增强的背景下，大宗商品和股票的价格继续上涨将是大概率事件。我们判断中国经济增速将在四季度震荡筑底，国内通胀压力将一直处于较高水平，A股市场将继续保持震荡向上的趋势。

在通胀环境中，持有现金将会面临巨大的贬值风险。为避免财富缩水，投资者应适当参与权益类投资，从而实现现有财富的保值甚至增值。如前文所述，在当前环境下，主题投资方法将更适用，并成为未来的趋势。

但是，主题投资的成功与否需要多方面的配合。

首先,要思考国内外宏观局势及决策者未来可能的行为,对未来趋势做出较准确的判断,在主题发掘方面具备一定的敏感性和前瞻性。

其次,要根据趋势的变化把握好进入和退出的时间点。若介入时点不对,很可能是在高点买入而难以从主题投资中获利,反而遭受损失。

第三,要掌握好市场情绪。即从市场博弈的角度,分析其他投资者的投资心理和投资行为,进而对全局有更好的把握。

此外,主题投资还需要具备相关主题的专业知识,如对新能源、高科技产业等有较深入的了解。

因此,主题投资不适于那些投资经验有限的普通投资者。对于普通投资者来说,可考虑投资那些投研实力较强的基金公司旗下的主题投资基金,构建自身的投资组合。

嘉实基金公司在投研实力和主题投资经验等方面,在同业当中均具有较强的优势。正在发行的嘉实主题新动力基金将在强调中观行业配置及微观个股精选的股票类资产投资能力的基础上,重点关注那些经济转型期的新兴动力,即推动经济发展的关键性因素,发掘具有高成长潜力的优质个股。

值得注意的是,嘉实主题新动力使用的主题投资策略并不是投机,它是建立在确定的成长性因素的基础上的投资,与简单的概念炒作不同,主题投资驱动带来的行情持续性好,而题材炒作引爆的行情往往昙花一现;另外,主题投资还具有“强市领涨、弱市抗跌”的优势。

嘉实主题新动力基金后续表现值得期待,投资者可以适当予以关注。

四、基金管理人简介

历史悠久的合资管理公司: 嘉实基金管理有限公司经中国证监会批准,于1999年3月25日成立,是最早成立的老十家基金管理公司之一,并于2005年6月成为合资基金管理公司,拥有证券投资基金设立与管理、全国社保基金投资管理人、企业年金投资管理人、基金公司开展境外证券投资业务和基金管理公司特定客户资产管理业务资格。现有股东为中诚信托有限责任公司、立信投资有限责任公司与德意志资产管理公司。

产品线完备: 截止2010年9月30日,嘉实基金管理公司共管理2只封闭式证券投资基金、20只开放式证券投资基金,同时管理多个全国社保基金、企业年金、特定客户资产投资组合,共同基金产品线和资产管理业务种类齐全。

主题投资经验丰富、业绩突出: 通过“嘉实主题精选股票型证券投资基金”过去近5年的投资管理运作经验,嘉实基金管理公司已经具备多样化掌握主题投资的核心能力,积累了丰富的主题投资经验。此外,嘉实基金管理公司成立了以邹唯为领导的主题投资小组,显示了该公司对主题投资的重视。

截至2010年11月5日,嘉实主题精选基金近1年的投资收益为22.35%,在同类156只可比基金中位居第17名,近3年的投资收益为4.70%,位居121只同类基金第26名,成绩突出。

基金经理国内外投研经验丰富: 嘉实主题新动力基金的拟任基金经理欧宝林先生,拥有新加坡国立大学理学硕士,中国科技大学经济学学士。6年证券基金从业经历,国内外投研经验丰富。曾任新加坡管理大学Wharton-SMU研究中心研究员,中德安联人寿保

险有限公司投资科经理，国海富兰克林基金有限公司行业研究员、基金经理助理。2009年7月加入嘉实基金管理有限公司研究部担任高级行业分析师。

五、投资建议及风险提示

从风险收益的特性来看，嘉实主题新动力基金属于收益和风险都处于较高水平的投资品种，建议风险承受能力较高、欲获取较高收益的投资者积极认购，构建适合自身风险收益偏好的投资组合。

根据招商证券基金分类方法，嘉实主题新动力基金属于灵活配置股票型基金，股票资产投资比例为基金资产的 60%-95%。受仓位限制影响，当股票市场大幅下跌时，该基金将承担较大的系统风险，因此不适于风险承受能力较低的投资者。

目前国内股票型基金的业绩比较基准一般设定或接近沪深 300 指数×80%+上证国债指数×20%，嘉实主题新动力基金的业绩比较基准为沪深 300 指数×95%+上证国债指数×5%，与指数型基金的比较基准相当。这样的设定，一方面说明基金管理人对其自身的投资管理能力有较大的把握和自信，力争通过投资“高 alpha”股票获取超额收益；另一方面，为了达到并超越基准，该基金在投资运作时，可能会维持较高的股票仓位，投资者应予以关注。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

宗乐, CFA: 加拿大阿尔伯塔大学 (University of Alberta) 经济与金融学硕士, 北京大学经济学院国际金融学学士, 2007 年 1 月加入招商证券研究发展中心金融工程部。研究范围: 基金投资与基金评价、投资组合及结构化产品研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内, 公司股价相对同期市场基准 (沪深 300 指数) 的表现为标准:

- 强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数 20% 以上
- 审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数 5-20% 之间
- 中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避: 公司股价表现弱于基准指数 5% 以上

公司长期评级

- A: 公司长期竞争力高于行业平均水平
- B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准 (沪深 300 指数) 的表现为标准:

- 推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
- 中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
- 回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归招商证券所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。