



成长性突出，长期投资价值显著

——摩根士丹利华鑫深证300指数增强型证券投资基金投资价值分析 天相投资顾问有限公司 证券研究二部

摩根士丹利华鑫深证 300 指数增强型证券投资基金（简称大摩 300）是摩根士丹利华鑫基金管理公司旗下首只指数型基金，该基金遵循指数化投资理念，以深证 300 指数为跟踪标的，通过运用增强型投资策略，力争获取超越业绩比较基准的投资收益，谋求基金资产的长期增长。

表 1：大摩 300 基金基本情况

投资目标	在有效跟踪深证300指数的基础上，通过运用增强型投资策略，力争获取超越业绩比较基准的投资收益，谋求基金资产的长期增长。				
投资策略	<p>股票投资策略： 基金以深证 300 指数为目标指数，通过复制目标指数的方法，构建指数投资组合，并根据目标指数成份股及其权重的变动进行定期和不定期调整，对于受法律法规限制不能投资的股票将选择其他品种进行替代。另外，本基金将对目标指数成份股及非成份股分别采取相应的适度增强的投资策略，力求提高本基金的投资收益。</p> <p>债券投资策略： 基金将根据国内外宏观经济形势、货币政策、债券市场供求状况以及市场利率走势等因素，合理预期债券市场利率变动趋势，制定以久期控制下的债券资产配置策略，主要投资于到期日在一年以内的政府债券、金融债等。有效利用基金资产，提高基金资产的投资收益。</p> <p>股指期货投资策略： 该基金在股指期货投资中将根据风险管理的原则，以套期保值为目的，本着审慎原则，适度参与股指期货投资，改善投资组合风险收益特征。另外，本基金将利用股指期货流动性好、杠杆交易的特点，进行现金管理，以应对大额申购赎回、大额现金分红等，管理流动性风险，优化投资组合对目标指数的跟踪效果，提高投资组合的运作效率等。</p>				
资产配置	基金的投资组合比例为：股票资产占基金资产的比例范围为90%—95%，其中投资于深证300 指数成份股和备选成份股的资产比例不低于基金资产的80%；除股票外的其他资产占基金资产的比例范围为5%—10%，保持现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%，股指期货、权证及其他金融工具的投资比例符合法律法规和监管机构的规定。				
业绩基准	深证 300 价格指数收益率×95% + 银行活期存款利率（税后）×5%				
基金经理	赵立松先生，加拿大约克大学经济研究硕士，美国特许金融分析师（CFA）。12 年证券从业经验。曾任西南证券研究员、加拿大约克大学亚洲经济研究中心宏观经济研究员、深圳唯尔尼投资管理公司投资经理、华安财险股份有限公司首席研究员，2009 年 10 月加入摩根士丹利华鑫基金管理公司，现任研究管理部总监助理。				
费率水平	金额(万元)	认购费率	申购费率	持有年限	赎回费率
	M<100	1%	1.2%	Y<1 年	0.5%
	100≤M<500	0.6%	0.8%	1 年≤Y<2 年	0.25%
	M≥500	1000 元/笔	1000 元/笔	Y≥2 年	0
	管理费：1.5%			托管费：0.25%	

资料来源：摩根士丹利华鑫深证 300 指数增强型证券投资基金招募说明书。

下文我们将结合当前的宏观经济形势、大摩 300 基金产品特点、管理人实力等情况，对该产

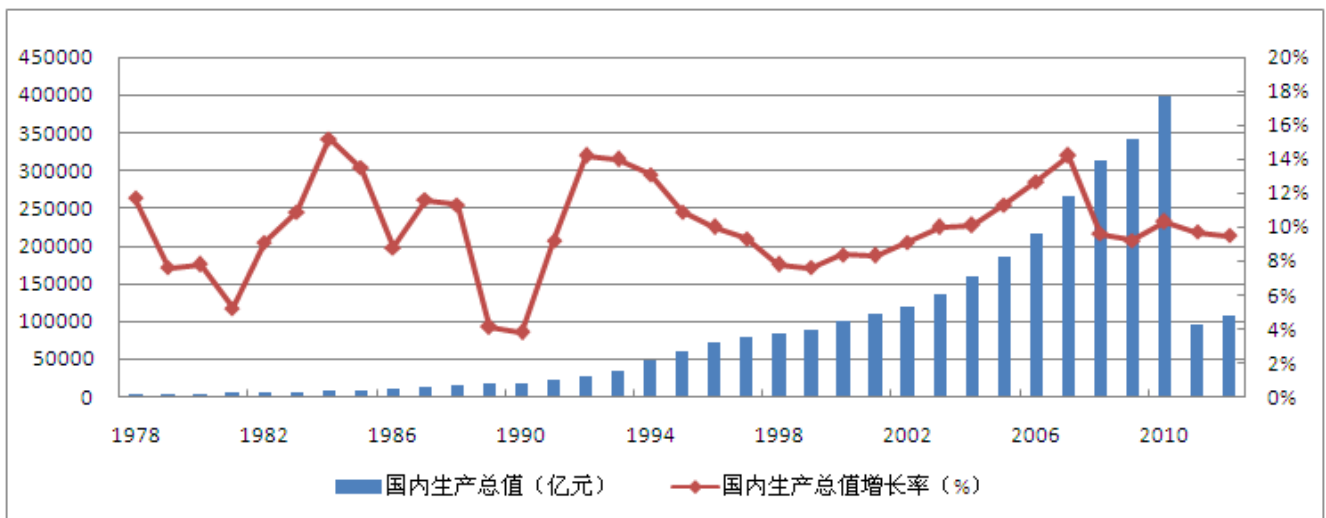
品进行综合分析，以供投资者参考。

一、宏观经济稳健运行，政策基调稳定

➤ 宏观经济运行平稳，经济复苏趋势未改

2008 年全球金融危机爆发后，我国先后出台了 4 万亿经济刺激计划、十大产业振兴规划等措施，成功的遏制了经济下滑趋势。2009 年经济率先实现 V 形反弹，并在 2010 年保持了较快的发展势头，进入 2011 年以来，面对严厉的宏观调控政策、逐步提高的通胀压力、愈演愈烈的欧债危机以及日本大地震等复杂多变的内外环境，宏观经济增速相较往年有所减缓，但仍保持了较高增长：国家统计局 7 月 13 日公布的 2011 年上半年经济数据显示国内生产总值（GDP）204459 亿元，同比增长 9.6%，其中，一季度增长 9.7%，二季度增长 9.5%。当前经济复苏的总体趋势没有改变，支撑中国中长期增长的基本面动力依旧强劲：从供给方面来看，资金相对宽裕、货币供应比较充足，劳动力成本相对低廉；从需求方面看，城市化和工业化处于快速增长期，民众消费不断升级。

图 1：1978 年以来我国的国内生产总值及其增长率



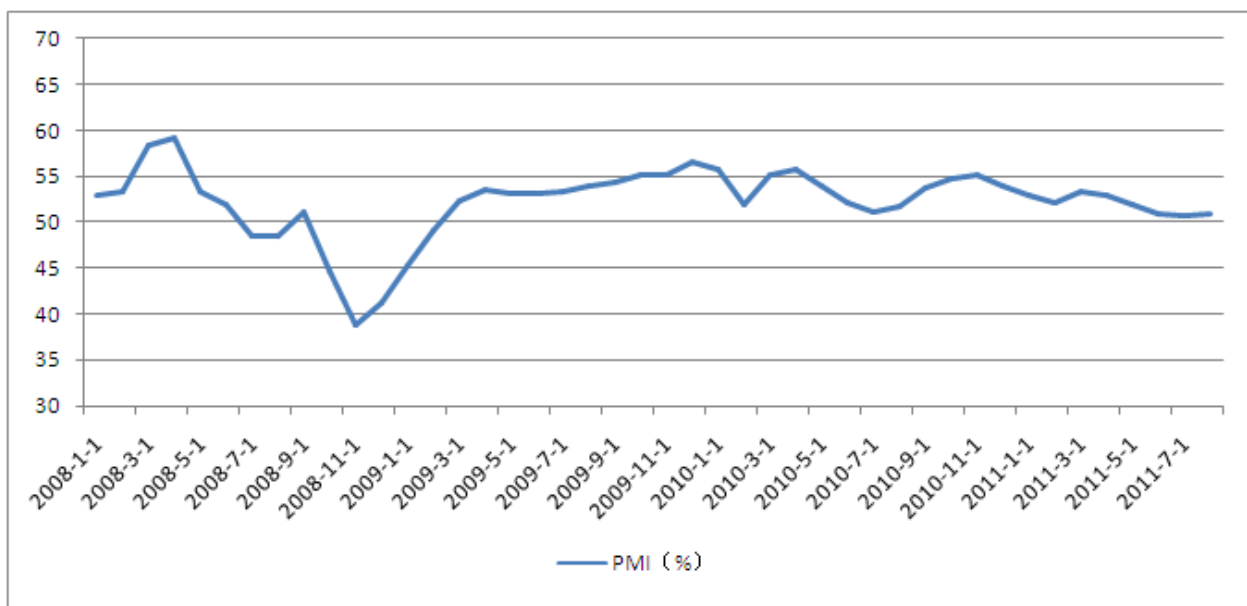
数据来源：天相投资分析系统

➤ PMI 小幅回升，CPI 高位回落

9 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.2%，环比回升 0.3 个百分点，从分项指标来看，9 月份，购进价格指数、供应商配送时间指数下降，其余各指数均有所回升，其中新出口订单指数、积压订单指数回升幅度超过 1 个百分点。这表明 9 月份制造业将保持加速扩张的态势，显示出经济在紧缩政策下将依然保持较强增长。

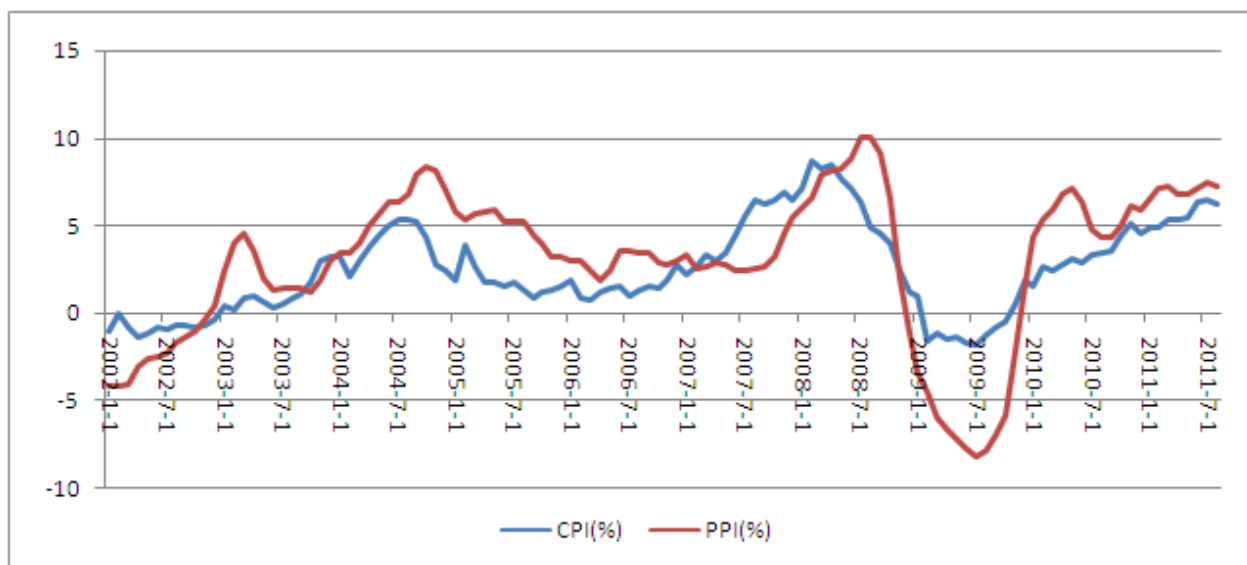
8 月份 CPI 同比上涨 6.2%，较 7 月份涨幅下降 0.3 个百分点，自今年 4 月份以来首次出现回落。对比 7 月份数据可以发现，除油脂外，食品中各类价格同比涨幅均出现下滑，对 CPI 贡献率也均出现不同程度的回落。另外，8 月份 PPI 同比上涨 7.3%，较 7 月份涨幅回落 0.2 个百分点。8 月份 CPI 和 PPI 的双降，表明今年以来的紧缩性调控成效渐显，年内我国通胀压力将逐步缓和，针对去年以来严峻通胀形势而实行的逐步收紧的货币政策或将告一段落。

图 2：2008 以来中国采购经理人指数（PMI）月度同比涨幅



数据来源：天相投资分析系统

图 3：2002 以来 CPI、PPI 月度同比涨幅



数据来源：天相投资分析系统

➤ 宏观调控效果初显，政策基调保持稳定

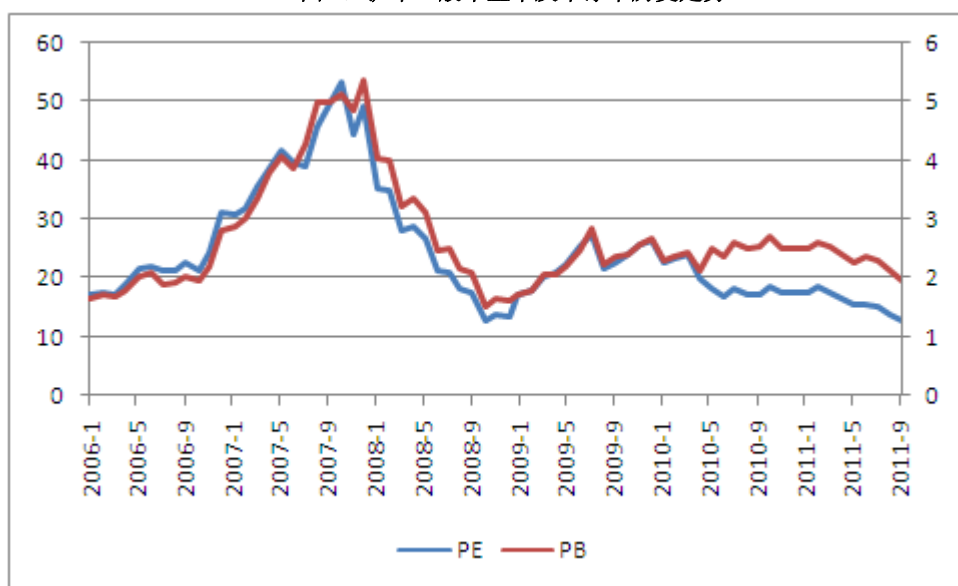
2011 年宏观经济政策的基本取向是积极稳健、审慎灵活，重点是更加积极稳妥地处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，加快推进经济结构战略性调整，把稳定价格总水平放在更加突出的位置，切实增强经济发展的协调性、可持续性和内生动力。就当前宏观经济整体状况而言，今年 GDP 有望继续保持平稳增长，而稳定物价水平将是宏观调控的首要目标。2011 年上半年，央行加息 3 次，提高存款准备金 6 次，持续紧缩的货币政策效果已初步显现。8 月份 CPI 出现自今年 4 月份以来的首次回落，而随着翘尾因素影响逐渐减弱，预期四季度通胀会出现趋势性回落，物价水平有望步入下降通道。

在“控物价、保增长、调结构”三大目标中，控物价的目标已经开始见到比较明显的效果。预期政策取向将保持宏观调控基调不变，增强针对性和灵活性：财政政策和货币政策相互协同，控价格，调结构，稳增长，惠民生；完善扩大居民消费的政策，带动投资结构调整；切实改善小型微型企业融资环境；改革能源供给和资源价格体系；稳定和改善进出口政策和对外投资政策。

二、市场估值处于历史较低水平

根据天相投资分析系统统计，上证指数 P/E 和 PB 的历史底部估值区域一般分别在 10—20 倍、2—3 倍之间。截至 9 月 30 日，沪市 A 股一年滚动市盈率为 12.71 倍，市净率为 1.96 倍，处于历史底部区域，未来具有较大的上升空间，提供了良好的建仓契机。

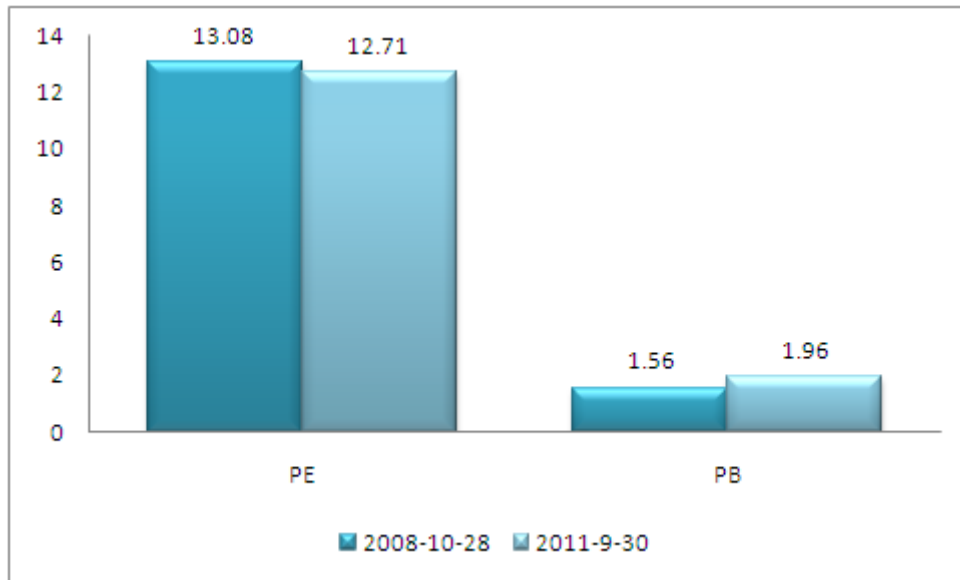
图 4：沪市 A 股市盈率及市净率历史走势



数据来源：天相投资分析系统，截至 2011 年 9 月 30 日

另外，07年10月16日中国股市创6124点新高后，08年10月28日下跌至1664点，沪市股指创出6124点调整以来的新低，也成为08年内跌幅最大的一天。而2011年9月30日，沪市A股的市盈率和市净率与2008年10月28日大盘1664点时的水平基本相当，由此可见，目前我国股票市场已进入长期投资安全区域。

图5：沪市A股市盈率及市净率



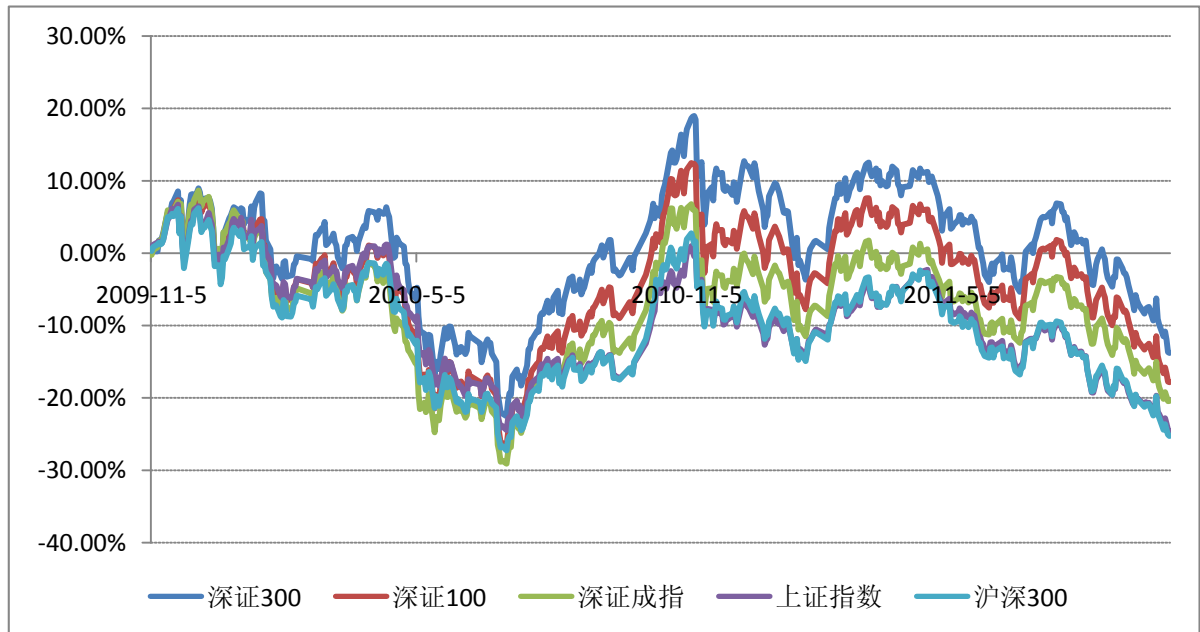
数据来源：天相投资分析系统，截至2011年9月30日

三、大摩300基金投资价值分析

(1) 标的指数业绩表现优秀

作为一只指数型基金，大摩300基金投资标的——深证300指数自2009年11月4日发布以来业绩表现突出。在市场整体上涨阶段（2010-7-6至2011-4-18），深证300指数涨幅为43.57%，超越同期上证指数近15个百分点，表现亦好于深证成指和沪深300指数，与深证100指数基本持平；在市场整体下跌阶段（2009-11-4至2010-7-5），深证300指数下跌22.02%，小于同期其他指数的跌幅。而从深证300指数发布以来（2009-11-4至2011-9-30），深证300指数累计下跌13.79%，显著好于同期上证指数、沪深300、深证100和深证成指指数的表现。因此，我们可以看出，深证300指数具备在股指上涨时期充分分享股市收益、股指下跌时期收益稳健、长期业绩优异的比较优势。

图 6：深证 300 指数发布以来表现



数据来源：天相投资分析系统 截止 2011 年 9 月 30 日

表 2：深证 300 阶段涨幅

	市场下跌阶段 (%)	市场上涨阶段 (%)	市场下跌阶段 (%)	指数发布以来 (%)
	(09. 11. 4-10. 7. 5)	(10. 7. 6-11. 4. 18)	(11. 4. 19-11. 9. 30)	(09. 11. 4 -11. 9. 30)
深证 300	-22.02	43.57	-22.49	-13.79
深证 100	-26.27	44.57	-22.52	-17.83
深证成指	-28.68	41.77	-20.84	-20.41
上证指数	-24.09	29.33	-22.83	-24.59
沪深 300	-26.86	33.70	-23.16	-25.26

数据来源：天相投资分析系统 截止 2011 年 9 月 30 日

(2) 深证 300 指数具有较好市场代表性

大摩 300 以深证 300 指数为跟踪对象,该指数由深圳证券交易所于 2009 年 11 月 4 日正式发布。深证 300 指数参照深证 100 指数编制方法,计算入围个股在考察期(一般为前 6 个月)的平均流通市值及平均成交金额所占市场比重,将上述指标按 2 : 1 权重加权计算,再将结果从高到低排序,选取排名前 300 名股票构成指数成份股。

从市值角度来看,截止到 2011 年 9 月 30 日,深证 300 指数流通市值占整个深圳市场流通市值的比例达到了 63.16%,远高于深证 100 指数的 41.84%和深圳成指的 27.52%。该结果反映了深证 300 指数更加全面的市值覆盖程度,因此深证 300 指数更具市场代表性。同时,中小板和创业板是深圳市场的特色和优势所在,深证 300 是唯一同时覆盖主板、中小板和创业板的主流规模指

数，该指数包含了 221 只主板股票、73 只中小板股票和 6 只创业板股票，纳入深证 300 的中小板和创业板公司在行业中具有龙头地位和代表性。这样的成份股构成，不仅使得深证 300 指数兼具主板股票的稳健性和中小板、创业板股票的高成长性，还使其可以更加贴切地刻画深圳市场多层次的市场特点，更好地代表整个深圳市场的走势。

表 3：深证 300 流通市值占比

	流通市值(亿元)	流通市值占比
深证 300	30082.43178	63.16%
深证 100	19928.90787	41.84%
深证成指	13105.84927	27.52%

数据来源：天相投资分析系统 截止 2011 年 9 月 30 日

(3) 样本股成长性突出，行业配置更加均衡

深圳市场成长性突出，符合未来 A 股发展方向，而深证 300 指数，其成份股是 300 家具备高成长性的公司且普遍处于企业生命周期中的上升阶段，并且该指数的编制与调整将不断吸收健康成长的企业进入指数，吐故纳新确保了该指数良好的成长性。另外从 2006 年到 2010 年五年来看，除了 2008 年这些样本公司净利润是负增长外，其他年份均保持了年均 30% 以上的正增长，并且净资产收益率保持在 10% 以上。整体而言，深证 300 指数样本股成长性突出。

深证 300 指数行业配置较为均衡，其行业权重分布与深市整体最为接近，涵盖了 43 个天相二级行业。就具体行业分布来看，根据天相投资分析系统统计，深证 300 指数的第一大权重行业为机械设备仪表行业，流通市值占比 17.35%，食品饮料、金属非金属分列第二、第三位，占比分别为 12.33%、11.49%。前三大行业权重累计 41%，小于深证成指、沪深 300 的 54% 和 67%，行业集中度较为适中；此外，金融保险、房地产等周期性行业和食品饮料、医药生物等非周期行业的比重较均衡，在不同市场环境下稳定性较好。



表 4: 深证 300 指数成分股行业分布

行业	流通市值 (亿元)	流通市值占比	成分股数量
机械、设备、仪表	5219.58	17.35%	49
食品、饮料	3708.33	12.33%	14
金属、非金属	3455.53	11.49%	28
房地产业	2044.18	6.80%	20
医药、生物制品	2026.20	6.74%	24
采掘业	1841.52	6.12%	10
石油、化学、塑胶、塑料	1817.82	6.04%	33
金融、保险业	1766.52	5.87%	9
批发和零售贸易	1689.29	5.62%	17
信息技术业	1270.54	4.22%	18
电子	1198.55	3.98%	16
综合类	650.80	2.16%	9
公用事业	572.99	1.90%	8
社会服务业	556.65	1.85%	8
农、林、牧、渔业	518.19	1.72%	7
交通运输、仓储业	388.74	1.29%	8
建筑业	381.38	1.27%	5
纺织、服装、皮毛	359.04	1.19%	6
传播与文化产业	214.14	0.71%	3
其他制造业	210.38	0.70%	3
造纸、印刷	158.96	0.53%	4
木材、家具	31.91	0.11%	1
总计	30081.23	100.00%	300

数据来源: 天相投资分析系统 截止日期: 2011 年 9 月 30 日

表 5: 深证 300 指数及其他指数成分股行业分布

行业	深市 A 股	深证 300	深证 100	深成指	沪深 300
机械、设备、仪表	18.01%	17.35%	18.99%	18.69%	8.34%
金属、非金属	10.31%	11.49%	13.62%	15.35%	6.58%
食品、饮料	9.47%	12.33%	16.72%	19.89%	5.44%
石油、化学、塑胶、塑料	8.49%	6.04%	2.86%	1.91%	1.26%
医药、生物制品	6.59%	6.74%	6.27%	7.04%	2.84%
电子	6.04%	3.98%	1.99%	0.00%	0.65%
房地产业	5.80%	6.80%	6.81%	6.74%	2.44%
信息技术业	5.65%	4.22%	3.09%	4.02%	2.56%
批发和零售贸易	5.21%	5.62%	3.68%	4.32%	1.71%
采掘业	4.26%	6.12%	9.24%	8.85%	27.76%
金融、保险业	3.76%	5.87%	8.46%	12.02%	31.13%



社会服务业	2.39%	1.85%	0.75%	1.15%	0.35%
公用事业	2.36%	1.90%	1.63%	0.00%	1.39%
纺织、服装、皮毛	1.93%	1.19%	0.00%	0.00%	0.20%
综合类	1.82%	2.16%	2.63%	0.00%	0.99%
建筑业	1.71%	1.27%	0.85%	0.00%	1.84%
农、林、牧、渔业	1.68%	1.72%	0.82%	0.00%	0.42%
交通运输、仓储业	1.35%	1.29%	0.00%	0.00%	3.87%
其他制造业	1.03%	0.70%	0.78%	0.00%	0.13%
造纸、印刷	1.01%	0.53%	0.00%	0.00%	0.00%
传播与文化产业	0.84%	0.71%	0.81%	0.00%	0.11%
木材、家具	0.30%	0.11%	0.00%	0.00%	0.00%
总计	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源：天相投资分析系统 截止日期：2011年9月30日

从成分股的分布来看，深证 300 指数的前十大权重股分别是五粮液、万科 A、中联重科、苏宁电器、洋河股份、格力电器、中兴通讯、深发展 A、美的电器、双汇发展，共涉及 6 个行业，前十大权重股流通市值占比 20.72%。与之形成鲜明对比的是，沪深 300 指数的前十大重仓股仅覆盖金融保险、采掘以及食品饮料三个行业，而且金融类股票数量占比高达 60%，相比之下，深证 300 指数的成分股权重更优化，行业分布更均衡，从而降低了权重个股或权重行业估值偏离对指数的影响。

（4）增强型的投资策略谋求超越指数的超额收益

作为增强型指数基金，大摩 300 基金将对目标指数成份股及非成份股分别采取相应的适度增强的投资策略，力求提高本基金的投资收益。成份股增强策略是指该基金将以对当前及未来国内外宏观经济形势的判断和经济景气周期预测作为基础，结合经济周期的各发展阶段，从行业发展政策因素、产业结构变化趋势因素以及行业自身景气周期因素等多个指标对目标指数成份股的深入研究，选择景气度处于上升行业中价值被市场低估的个股对指数投资组合进行优化增强。另外，大摩 300 基金还将以“自上而下”与“自下而上”相结合的方法，精选出少量具备估值优势、持续成长能力的成份股之外的股票建立增强股票库，优化股票投资组合。

增强型的操作策略可以在控制与目标指数偏离风险的前提下实现超越指数的收益，弥补纯指数化投资的缺陷，使得指数基金既能够在市场上扬行情中分享指数收益，也能在震荡或下跌的市场环境中发挥主动投资的优势。



(5) 投资成本低、择时风险小

低费率一直是指数基金的最大优势，也是投资者不可忽略的隐形成本。大摩 300 基金以被动跟踪指数成份股和标的指数基金为主，因此其管理费、申购费、赎回费等都比积极投资股票型基金低，较低的费用降低了投资者的购买成本。另外，由于大摩 300 基金采用被动跟踪的投资策略，使得其周转率较低，不仅节约了市场调研成本，而且也降低了交易成本等运作费用，可以满足对交易成本较为敏感的投资者的投资需求。

在择时风险方面，由于大摩 300 基金被动跟踪深证 300 指数，因此可以避免由于基金经理的判断失误而带来的择时风险和由于投资过分集中而承担较高的非系统性风险。

四、基金管理人投研能力不俗，旗下基金表现优异

摩根士丹利华鑫基金管理公司成立于 2003 年 3 月 14 日（原巨田基金管理公司）。2008 年 6 月 12 日，摩根士丹利华鑫基金管理公司完成工商注册登记变更，正式成为一家合资基金管理公司，主要股东包括华鑫证券有限责任公司、摩根士丹利国际控股公司、汉唐证券有限责任公司等国内外机构。近年来，公司各项业务开展迅速。自 2004 年 3 月首只基金产品——大摩基础成功发行以来，大摩华鑫发行和管理的基金数量不断增加，资产管理规模不断扩大，产品线逐步完善。截至 2011 年上半年末，公司管理公募基金资产规模为 118.64 亿元（不含联接基金），旗下基金产品线涵盖了股票、混合、债券、货币基金共 4 个基金品种。摩根士丹利华鑫基金公司卓越的投资管理能力得到了业内及投资者的广泛认可，以 2011 年为例，公司于 2011 年 4 月获评《中国证券报》“金牛进取奖”，大摩领先优势股票基金获评“2010 年度股票型金牛基金”，大摩资源优选混合基金获评“五年期混合型金牛基金”等奖项。

从业绩表现来看，大摩华鑫旗下基金整体表现出色，业绩长期处于行业前列。2010 年股市大幅震荡，全年上证指数下跌 14.31%，而大摩华鑫旗下开放式积极投资偏股型基金加权平均收益率为 19.75%，跑赢同期上证指数 34.06 个百分点，在 60 家基金公司中排第三位。就单只基金而言，大摩资源作为灵活配置型品种牛市中涨幅居前、震荡市中抗跌明显：今年以来（截止 9 月 30 日），净值下跌 11.98%，位居可比的 398 只开放式积极投资偏股型基金的第 44 位；2010 年净值增长率为 18.51%，在 339 只可比基金中排名第 28 位；2009 年净值增长率为 76.75%，在 273 只可比基金中排名第 65 位。

表 6: 摩根士丹利华鑫旗下开放式积极投资偏股型基金业绩表现

	净值增长率(%)	增长率排名	超越同期上证指数 (%)	超越同期基金基准 (%)
2011 年以来	-16.01	14/60	-0.03	-1.43
2010 年	19.75	3/60	34.06	22.96
2009 年	75.50	12/59	-4.48	-2.57
2008 年	-48.42	16/57	16.97	5.25
2007 年	157.29	3/52	60.63	37.21
2006 年	110.92	30/47	-19.51	27.17
2005 年	-6.81	33/35	1.52	1.28

资料来源: 天相投资分析系统 日期: 截止到 2011 年 9 月 30 日

大摩 300 拟任基金经理赵立松先生, 加拿大约克大学经济研究硕士、美国特许金融分析师 (CFA), 12 年证券从业经历, 投资管理经验丰富。曾任西南证券研究员、加拿大约克大学亚洲经济研究中心宏观经济研究员、深圳唯尔尼投资管理公司投资经理、华安财险股份有限公司首席研究员, 2009 年 10 月加入摩根士丹利华鑫基金管理公司, 现任研究管理部总监助理。

综上所述, 大摩 300 指数基金标的指数业绩表现优良, 具有较好市场代表性, 且样本股成长性突出, 行业分布均衡; 另外, 作为一只增强型指数基金, 既能够在市场上扬行情中分享市场上涨收益, 也能在震荡或下跌的市场环境中发挥主动调整的优势。在当前经济稳健发展, 市场点位不高、估值合理之际, 大摩 300 基金为投资者提供了一个分享经济发展成果的机会。基金管理人投研实力较强也为该基金的稳定运行提供了有效保障。当然, 作为一只高风险高收益的指数型基金, 大摩 300 基金更加适合于风险承受能力较高, 追求长期收益的投资者。



重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何判断不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918	邮编:100033
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500	邮编:100033
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700	邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283	邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800	邮编:518041