

天弘财智周刊 Tianhong Caizhi weekly
TIAN HONG ASSET MANAGEMENT CO.,LTD.

2009年10月12日

10月第2期 总第113期

内容简介:

■ 天弘旗下基金一周净值

■ 一周市场点评

■ 市场资讯

9月份PMI指数达54.3%连续7个月位于扩张区间

■ 基金要闻

个人买卖基金、股票等金融商品免征营业税

■ 天弘视点

粘胶短纤行业分析

■ 投资随笔

什么主要决定投资组合业绩?

■ 投资者关注问题

创业板市场主要有哪些风险?

■ 天弘旗下基金一周净值

(单位:元)

基金名称		2009-9-28	2009-9-29	2009-9-30	2009-10-9	周增长率
天弘精选	份额净值	0.5416	0.5428	0.5468	0.5686	2.82%
	累计净值	1.6197	1.6223	1.6313	1.6802	
天弘永利 A	份额净值	0.9796	0.9794	0.9803	0.9802	0.07%
	累计净值	1.0491	1.0489	1.0498	1.0497	
天弘永利 B	份额净值	0.9807	0.9806	0.9814	0.9814	0.08%
	累计净值	1.0558	1.0557	1.0565	1.0565	
天弘永定	份额净值	1.0274	1.0227	1.0310	1.0721	2.28%
	累计净值	1.0974	1.0927	1.1010	1.1421	

资料来源:天弘基金管理有限公司

注:周增长率=(本周末基金份额净值-上周末基金份额净值)/上周末基金份额净值*100%

■ 一周市场点评

由于国庆原因,上周沪深A股市场仅开盘一天,沪深300在3078.75开盘,收于3163.71,大涨5.29%。

主要风格分类指数具体表现如下:上证综指涨4.76%,深证成指涨5.30%,上证50指数涨5.02%,上证180指数涨5.35%,中小板100指数涨5.11%。从行业角度来看,有色板块几乎全线涨停,采掘、轻工及化工板块涨幅居前;医药、家电及食品板块相对涨幅较小。

上周外围市场出现普涨行情,具体表现如下:标准普尔500指数涨4.51%,伦敦金融时报指数涨3.47%,德国法兰克福DAX指数涨4.46%,东京日经225指数涨2.92%,韩国综合指数微涨0.13%,新加坡海峡指数涨1.84%,印度孟买Sensex30指数跌2.87%,台湾加权指数涨2.16%,恒生指数涨5.52%,恒生中国企业指数涨8.41%。

■ 市场资讯

9月份PMI指数达54.3%连续7个月位于扩张区间

中国物流与采购联合会日前发布数据显示,9月制造业采购经理人指数PMI为54.3%,比8月上升0.3个百分点,为去年5月以来的最高值,也是连续第7个月位于分界点上方。

对于PMI指数的表现,有关专家指出,中国经济将继续回升,预计未来增长率还将继续提高。

基金要闻

个人买卖基金、股票等金融商品免征营业税

财政部和国税总局近日联合发布了《关于个人金融商品买卖等营业税若干免税政策的通知》，明确了个人从事外汇等金融商品买卖、个人无偿赠与不动产等相关营业税优惠政策。

分析人士指出，上述优惠政策体现了政府对个人从事炒股等金融商品买卖的鼓励，对于股市来说是个利好。

根据通知，两部门将对个人（包括个体工商户及其他个人）从事外汇、有价证券、非货物期货和其他金融商品买卖业务取得的收入暂免征收营业税。

据悉，本通知自 2009 年 1 月 1 日起执行。此前已征、多征税款从纳税人以后的应纳税额中抵减或予以退税。

天弘视点

粘胶短纤行业分析

——天弘基金投资部

一、粘胶短纤简介

粘胶纤维原料来自于棉花而非石油，属于再生纤维素。粘胶短纤可以纯纺，俗称人造棉；也可以与棉、麻、丝、毛及各种合成纤维混纺，性能提升空间较大。粘胶短纤的各种织物，质地细密柔软，手感光滑，透气性好，穿着舒适，适于做内衣、外衣及各种装饰织物。粘胶短纤是由棉浆粕加工而来的，棉浆粕的原材料是棉短绒，棉短绒来自于棉籽。普通粘胶短纤生产技术壁垒低，行业进入壁垒较低，属于完全竞争行业，行业内企业都是价格的接受者。

二、粘胶短纤的供给

2008 年，我国粘胶短纤的产量达到 115 万吨，装置的整体负荷率从 07 年的 98.4% 降低到 80.4%。根据目前行业的开工率，同时考虑到下半年产能的扩张，我们预计 09 年行业的开工率将达到 73%，产量为 133 万吨（注：由于下半年扩张的产能，09 年只贡献 3-5 个月的产量，所以拉低了行业的开工率）。2010 年，有效产能可以达到 180 万吨（表 1）。

表 1：国内短纤产能情况和未来企业的扩产计划（单位：万吨）

公司名称	2007	2008	2009E	2010E
山东海龙	12	17	27	27
唐山三友	14	19	19	19
澳洋科技	13	13	24	24
富丽达	11	16	26	26
南京化纤	6	6	6	9
山东银鹰	7.5	8	8	8

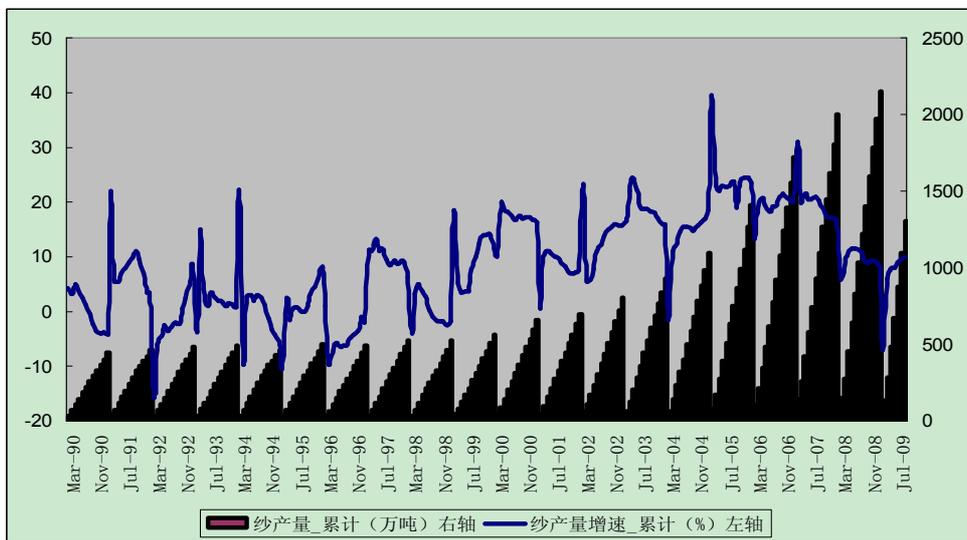
博拉经纬	7	7	7	7
山东雅美	0	0	6	6
吉林化纤	6	6	6	6
丹东化纤	6	6	6	6
赛得利	6	6	6	6
新乡化纤	5	5	9	9
三房巷化纤	5	5	5	5
新疆泰昌	5	5	5	5
成都华明	4	4	4	4
其他	17	17	13	13
总产能	125.5	140	177	180
产能增速%	27%	12.6%	26%	0.0%
产量	125	115	133	164
负荷率	98.4%	80.4%	74% (新增产能影响)	91%

资料来源：天弘基金整理

三、粘胶短纤的需求

我国粘胶短纤维的主要用途是作为下游人棉纱及混纺纱原料用来生产较高档次的纺织服装产品。粘胶纤维的产量与纱的产量是高度正相关的。2000 年以来，由于我国纺织品出口形势较好，对纱的需求量逐年递增（图 1），进而粘胶短纤需求得以增长。

图 1：纱的历史月度产量及增速（单位：万吨）



资料来源：天弘基金整理

07 年，粘胶短纤表观需求增速约为 18.82%。在人民币加速升值和外需减缓的压力下，纺织业开工率和盈利能力超预期下滑，导致了 08 年短纤需求大幅度减速至-4.69%。09 年，国内调整了对纺织业的出口退税且保持人民币汇率稳定，使得纺织业开工率得以回升，对粘胶短纤的需求增速开始回暖，我们预计 09 年表观需求量同比增速为 15%左右，需求量约为

130 万吨。只有 2010 年粘胶短纤需求增速在 35%以上，需求量才能达到 175 万吨，供给和需求才可相匹配。我们认为 35%的需求增速难以在一年内达到，相对于行业 180 万吨产能来说，明年产能过剩是肯定的。

四、粘胶短纤价格预测

对于扩产后粘胶短纤的盈利能力我们持谨慎态度。主要原因：09 年下半年粘胶短纤新增 20 万吨产能，加上上半年投产的产能总产能将达 180 万吨，总产量预计为 133 万吨。我们预计表观需求量为 130 万吨。供给和需求量基本平衡。考虑到，今年棉花产量减少 9.88%，那么明年 9 月份新棉上市前，棉花、棉短绒和棉浆粕的供应量均会同比例减少。同期短纤新增产能将逐渐提高产能利用率，将带来更多对棉浆粕和棉短绒的需求。由于木浆不能完全替代棉浆粕，所以 09 年 9 月到 10 年 9 月间，国内棉浆粕和短绒供给将出现紧张，价格将会出现上涨。考虑到明年棉花的短缺和替代作用，粘胶短纤价格在成本的推动下仍能保持在较高的价位。但随着新增产能的负荷率逐渐提高，棉浆粕和粘胶短纤的价差将缩小，粘胶短纤企业的盈利能力将下降。

■ 投资随笔

什么主要决定投资组合业绩？

——石玉

诺贝尔经济学奖获得者马克维茨（Markowitz）1952 年首次提出了投资组合理论，该理论被证明是行之有效的理论，同时该理论也造就了基金业的发展和欣欣向荣。

对于开放式基金，其投资组合主要的构建过程包括资产配置、选股和选时三方面。资产配置包括现金、股票、债券的投资比例（也就是平常说的仓位、大类资产比例），这种资产配置的特点表现为战略性、长期性、高度性。而选股和选时表现为战术性、短期性和局部性。对于一个投资组合的业绩，什么起主要决定作用呢？

最早研究投资组合绩效的决定因素的学者是 Brinson .G. P、Beebower. G. L 等，他们在《金融分析师》期刊上发表了《Determinants of Portfolio Performance》（1986）、《Derterminants of Portfolio Performance II: An Update》（1991）两篇文章，研究了 197X—198X 间共 10 年的养老基金中的投资业绩决定因素，结果表明资产配置决定基金投资组合收益中的 91.5%，显而易见资产配置在投资组合业绩表现中起主要作用。

后来也有其他学者比如 2000 年 Ibbotson 和 Kaplan 在《金融分析师》期刊上发表了《Does asset allocation policy explain 40, 90, or 100 percent of performance?》，对 Brinson .G. P 的投资组合绩效决定因素方面进行了进一步研究，虽然数据结果不一定相同，但结论是一致的，资产配置在投资回报中的平均解释程度是相当高的。

对国内市场，资产配置在基金业绩贡献的研究文献不多，样本期主要在 2000 年后、2006 年前，但结论一致：资产配置对基金投资业绩回报具有较高的解释程度（在 70% 的范围左右）。由于 2005 年前，中国的基金业发展相对缓慢，投资策略的应用相对不成熟，如果将样本期延长到中国基金业发展相对成熟的 2005 后，资产配置对基金投资回报的解释程度又会如何？以 2006 年以前成立的开放式偏股型基金为研究对象，剔除被动型指数基金得到 109 个基金样本，考虑到基金成立需要 3 个月的建仓期，研究时间区间为 2006 年 4 月到 2009 年 6 月，共 39 个月，采用 Brinson 的研究方法，用上证综合和中信标普国债指数收益率表征股票和债券及货币资产类别的市场收益率，得到大类资产配置决定基金投资组合收益中的 72%。为什么在国内市场，资产配置对投资业绩的贡献度较发达资本市场低，一个很重要的原因是发达资本市场的市场有效性要高于国内市场。

综上，无论国外研究，还是国内实证，投资组合业绩中的绝大部分来自资产配置。对于共同基金，特别是规模较大的共同基金，为了获得优秀的投资业绩，在投资过程中自上而下正确把握住大类资产配置尤为重要。

■ 投资者关注问题

创业板市场主要有哪些风险？

主要是来自市场的风险以及来自创业板自身的风险。首先，主板市场存在的上市公司经营风险、上市公司诚信风险、上市公司盲目投资风险、中介机构不尽职导致的公司质量风险、股票大幅波动风险、市场炒作风险等，创业板市场都会存在；其次是来自创业板自身的风险。由于创业板市场上市公司规模相对小，多处于创业及成长期，发展相对不成熟，其较主板的风险相对较高。

风险提示

本周刊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。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议。在任何情况下，我公司不就本刊物中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本刊物版权归天弘基金公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“天弘基金管理有限公司”，且不得对本刊物中的任何内容进行有违原意的删节和修改。投资有风险，敬请谨慎选择。