

四季度基金投资策略

经济基本面逐渐向好所带来的市场投资机会

基金投资策略研究

——09 年四季度基金投资策略

2009 年 10 月 14 日

基金研究

基金研究小组

执笔人

段超

Tel: 0351-8686982

E-mail: duanchao0430@sohu.com

联系人

焦春成

Tel: 0351-8686990

E-mail: sxzqyjfb@i618.com.cn

址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点:

- 对于四季度市场走势,我们保持谨慎乐观态度,未来市场总体上应该维持震荡筑底然后企稳回升的走势特征,股指随着经济基本面和上市公司业绩的逐渐向好而逐步走出上涨行情。短期来看,市场走势可能偏弱,市场在四季度前期可能还是以震荡筑底走势为主,但长期来看,我们对市场看法基本偏多,从预计的经济数据来看,无论从投资、消费、还是出口来看,都将有所改善,三季度 GDP 增速也将超越二季度,全年保八基本已成定局,再看物价指数,我们预计,四季度末 CPI 指数很可能会转正,由此 CPI 进入上升通道,未来通货膨胀的影响也对资产价格产生正面影响,间接的对股市产生利好。再看资金面,虽然四季度信贷规模远远不及上半年,而且短期内资金面依然不乐观,但我们认为未来推动股指再次走强的资金来源会是居民储蓄存款的搬家,证券投资基金的大幅净申购等渠道,而信贷数据对股市的影响也将逐步淡化。综合来看,下半年沪综指看参考的运行区间在 2700 点-3300 点之间,但其间的运行特征可能会相当复杂,单边上扬的走势我们认为不太可能发生。对于广大基民来说,逢低建仓、长期持有优良基金品种是投资基金的最佳策略选择。
- 对于封闭式基金,近期封闭式基金二级市场价格表现要好于其净值表现,导致其整体折价率较前期有所下降,我们认为封闭式基金折价率已经处于下降通道之中,再加上大盘有企稳回升迹象,因此我们判断封闭式基金的投资价值也已经初步显现,一旦市场向好确立,封闭式基金的二级市场价格表现还将好于其净值表现,因此建议投资者可以逢低进行吸纳。我们建议风险承受能力适中的投资者可配置折价率较高、基金到期日较长,资产配置能力较强的封闭式基金,由于封闭式基金交易灵活,部分投资能力较强的投资者可以进行波段操作,规避其下跌风险,而对风险承受能力较强的投资者可以增配创新性封基,比如瑞福进取和同庆 B。
- 对于股票型基金,我们认为随着经济复苏趋势的确立,大盘企稳向上的概率逐渐增加,各股票型基金在四季度还会有不俗表现。具体配置上,对于估值相对较低的大盘蓝筹股我们认为可能会存在机会,股市“二八现象”还会延续,投资基金会比投资个股有更好的收益,因此我们建议投资者增配大盘蓝筹类基金品种。而随着通胀预期的强烈,一些资源、资产类个股也会相应的走强,我们认为这些个股后市还可能有很好的表现,也建议投资着也重点关注投资这一类股票的基金品种。

目 录

1 三季度市场走势综述	1
1.1 三季度A股市场行情回顾	1
1.2 上市公司二季度业绩环比出现较大幅度增长	2
1.3 PMI指数继续维持高位，印证国内经济出现回暖迹象	3
1.4 新增基金开户数持续走高，支撑市场流动性	4
1.5 上半年新成立的基金及其发行份额	4
1.6 国际大宗商品价格近期走势	5
2 各类型基金近期业绩表现分析	6
2.1 三季度各类型基金收益率比较	6
2.2 封闭式基金-折价率进入下降通道，投资价值显现	7
2.3 股票型基金-近期主动减仓，为后市调仓换股做准备	8
2.4 混合型基金-业绩表现差异较大	9
2.5 指数型基金-小盘题材类指数型基金表现优异	10
2.6 债券型基金-随股指出现调整走势	10
2.7 货币市场基金近期表现-年化收益率稳中有升	12
3 四季度基金投资策略	13
3.1 四季度市场走势判断-短期谨慎，长期乐观	13
3.2 四季度基金投资组合建议	14
3.2.1 封闭式基金四季度投资策略-可以配置创新型封基	14
3.2.2 股票型基金四季度投资策略-配置大蓝筹、资源类基金品种	15
3.2.3 混合型基金四季度投资策略-配置基金规模较小的品种	16
3.2.4 指数型基金四季度投资策略-重点关注大盘蓝筹类ETF基金	16
3.2.5 QDII基金投资策略-适合了解海外市场的投资者	17
3.2.6 债券型基金投资策略-投资风险基本消除，适合避险资金	17
3.2.7 货币市场基金的投资策略-活期储蓄的理想替代品种	18

1 三季度市场走势综述

1.1 三季度 A 股市场行情回顾

综观整个三季度的市场走势，可以用大起大落来形容，总体上呈现倒 V 字形走势特征。7 月份市场呈单边加速上扬，并创出了年内新高 3478 点，而后市场由于受到 7 月份信贷数据大幅萎缩的影响，出现了大幅调整，仅仅 20 个交易日市场就重挫超过 24%，在历史上都极为少见。进入 9 月份，由于前期市场跌幅过大，整个市场估值水平处于低位，由此展开了强势反弹行情，但 9 月份后半月受到各种利空因素的影响，沪综指从 3000 点逐步走低，使得整个 9 月份大盘再次呈现倒 V 型走势特征。从沪综指来看，9 月份涨幅为 4.19%，今年以来涨幅达到了 52.65%。

从行业来看，家用电器、金融服务、信息设备等板块表现不俗，9 月份整体涨幅靠前；而餐饮旅游、黑色金属、交通运输等板块由于本轮调整期跌幅过大，导致整体表现较差。但我们认为这次暴跌的非理性成分较多，在三季度跌幅较大的金融、房地产等板块在未来的的投资机会还是很大。

就具体指数而言，受到金融、房地产等板块的拖累，上证 50、上证 180 等指数在三季度表现较差；而从 9 月份表现来看，上证 50 指数和深证中小板指数均表现不错；而上证红利指数则在 9 月份表现欠佳，在所有指数中涨幅居后。

表 1：不同类型指数近期表现一览(截止至 9 月 30 日)

指数名称	9 月份涨幅	三季度涨幅	今年以来涨幅
上证综合指数	4.19%	-6.08	52.65%
上证 50 指数	7.42%	-7.66	58.74%
上证 180 指数	6.31%	-6.60	63.21%
上证红利指数	2.04%	-2.51	58.20%
深证成份指数	5.87%	-3.11	72.80%
深证 100 指数	6.18%	-1.38	74.96%
深证中小板指数	7.33%	2.61	62.58%
沪深 300 指数	6.17%	-5.11	65.31%

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

表 2：近期行业涨幅前十名(截止至 9 月 30 日)

行业名称	9 月份涨幅%	三季度涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率	流通市值(亿元)
SW 家用电器	9.61	6.07	72.47	23.92	1510.21
SW 金融服务	9.06	-9.12	75.25	14.69	24869.32
SW 信息设备	8.45	10.03	80.64	49.44	1935.13

SW 机械设备	8.26	3.35	73.87	37.4	5282.87
SW 房地产	8.01	-13.6	95.71	37.93	6979.35
SW 医药生物	7.19	10.05	60.28	37.09	4633.84
SW 商业贸易	5.98	-1.02	61.18	33.9	3253.51
SW 食品饮料	5.78	8.53	61.4	32.22	4261.78
SW 纺织服装	5.02	-4.85	69.2	34.9	1204.01
SW 交运设备	4.73	9.68	117.34	36.11	3871.89

数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

表 3: 近期行业涨幅后十名(截止至 9 月 30 日)

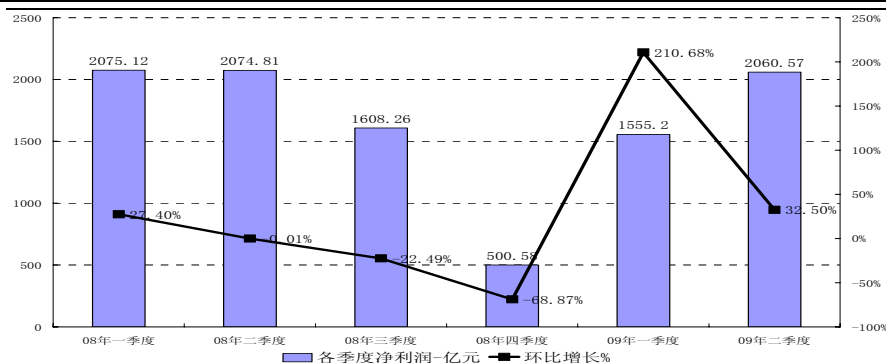
行业名称	9 月份涨幅%	三季度涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率	流通市值(亿元)
SW 餐饮旅游	-3.65	-7.63	72.71	60.25	453.06
SW 黑色金属	-1.79	-9.23	48.43	-45.6	3745.59
SW 交通运输	-1.21	-8.29	44.64	53.64	5530.72
SW 农林牧渔	-0.79	0.84	43.23	73.89	1406.47
SW 公用事业	0.17	-4.14	30.06	38.32	4562.35
SW 化工	0.89	3.88	66.01	22.21	6325.93
SW 综合	0.96	-8.55	80.01	83.93	1034.5
SW 建筑建材	3.69	-3.87	46.21	29.07	3973.94
SW 电子元器件	4.1	0.84	85.37	-82.69	1532.93
SW 轻工制造	4.34	3.82	69.84	59.61	1033.25

数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

1.2 上市公司二季度业绩环比出现较大幅度增长

从已公布 2009 年中报的可比的 1316 家上市公司(非 ST)盈利情况分析得知, 09 年二季度我国 A 股上市公司(剔除 ST)共实现归属于母公司股东的净利润 2060.57 亿元, 而 09 年一季度单季实现净利润为 1555.20 亿元, 环比增长 32.50%, 从 09 年一季度相对于 08 年四季度来说, 业绩更是环比大幅增长 210.68%, 近二个季度净利润均出现环比增长态势, 虽然 09 年二季度企业净利润情况不如 08 年二季度, 但各季度净利润环比的大幅增长也预示着我国经济开始回暖, 企业经营状况有所改善, 从一个侧面也可以认为我国经济的底部应该在 08 年四季度, 未来随着宏观经济的转好, 相信 A 股上市公司三季度的业绩还会得到进一步的提升, 从而支撑市场做多信心。

图 1: 上市公司(非 ST)业绩各季度对比



数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

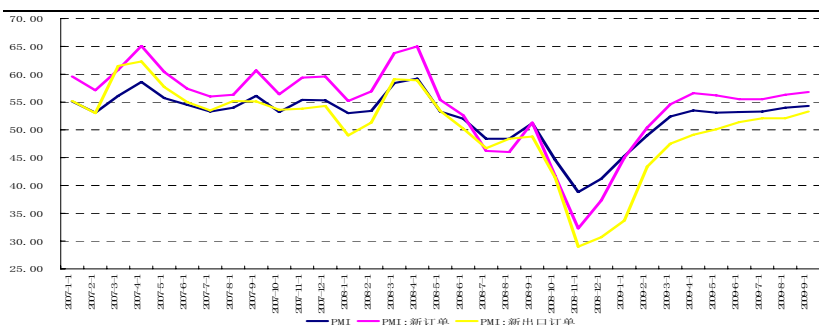
1.3 PMI 指数继续维持高位，印证国内经济出现回暖迹象

10月1日，中国物流与采购联合会公布，9月中国采购经理人指数(PMI)为54.30%，比上月回升0.30个百分点。这是该指数连续7个月站上50%上方，从去年12月开始，此指数已经是连续6个月上涨。通常PMI指数在50%以上，反映经济总体扩张；低于50%，反映经济衰退，而我国PMI指数已经是连续7个月高于50%，显示我国经济总体上正处于扩张阶段，也就是说经济已经触底反弹，预计一季度GDP6.1%的增长率会成为我国经济增长的最低点，从二季度开始我国经济开始复苏增长，预计三季度GDP增速也将维持增长态势。

在PMI指标体系中，9份新订单指数略有上升，继续保持在50%以上，9份新订单指数为56.80，比8月份增长0.50个百分点，显示企业需求开始上升，企业库存压力开始得到缓解，并且现金流状况能够得到进一步改善。

9月份新出口订单为53.30%，已经连续5个月站上50%以上，比上月回升1.2个百分点，新出口订单指数的上升显示我国进出口状况的好转，预示着未来进出口状况会逐步改善，支撑经济回暖。

图2：我国PMI指数连续回升预示经济见底信号

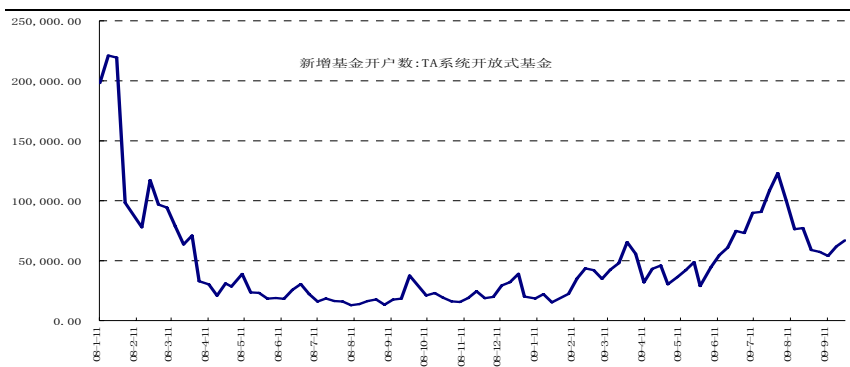


数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

1.4 新增基金开户数持续走高，支撑市场流动性

今年前三季度以来，新增基金开户数持续走高，广大投资者投资基金热情持续攀升，其中新增开放式基金开户数从年初的 18467 户猛增到现在的 66864 户，可见基金投资者入市的热情，但我们也看到，目前的新增基金开户数和 08 年初最高时的 221111 户还有很大差距，我们预计随着市场行情的继续好转，赚钱效应的增加，投资基金的投资者还会不断增加，从而为市场带来更多的流动性支持。因此，综合来看，我们认为现在基金市场还没有到真正火爆的时候，市场资金的增加还有很大潜力，目前基民入市的热情还远不及 07 年时的水平，未来我们相信入市基金不会减少，反而还会增加，助推股市继续走高。

图 5：08 年以来新增基金开户数变化(截止至 9.30)

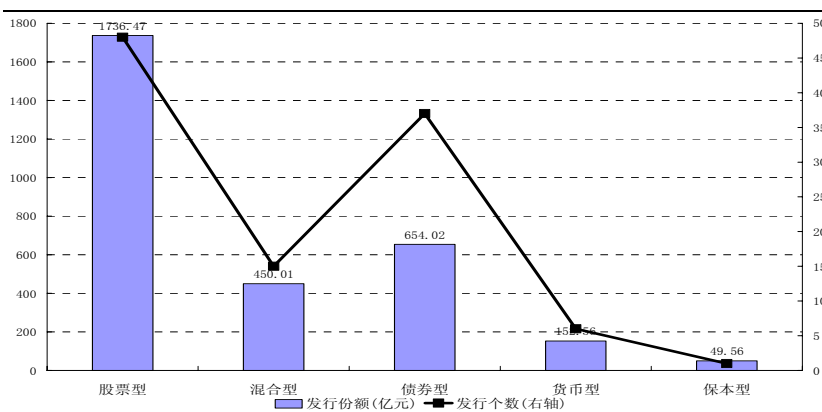


数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

1.5 上半年新成立的基金及其发行份额

今年前三季度，一共成立了 107 只新基金，其中股票型基金和债券型基金发行数量最多，分别发行了 48 只和 37 只；就发行份额来说，107 只基金共发行了 3042.62 亿份，其中股票型基金发行份额达到 1736.47 亿份，占 57.07%，混合型基金发行 450.01 亿份，占 14.79%，偏股型基金合计发行份额为 2186.48 亿份，占总发行额的 71.86%。受到股市回暖的刺激，偏股型基金今年发行持续升温，发行份额也是不断攀升，就股票型基金来说，近期募集结束的农银汇理策略价值股票型基金和交银 180 治理 ETF 联接指数型基金分别募集到 77.89 亿份和 70.90 亿份，比前期基金的募集金额大幅提高，显示投资者热情的高涨。基金发行的火热，也为市场带来了大量增量资金，我们预计未来基金发行数量还会增加，募集金额也会再创新高，在这种情况下，市场流动性的增加必将推动股指进一步走高，流动性的宽裕短期内不会消退。

图 6：今年以来新发基金情况(截止至 9.30)



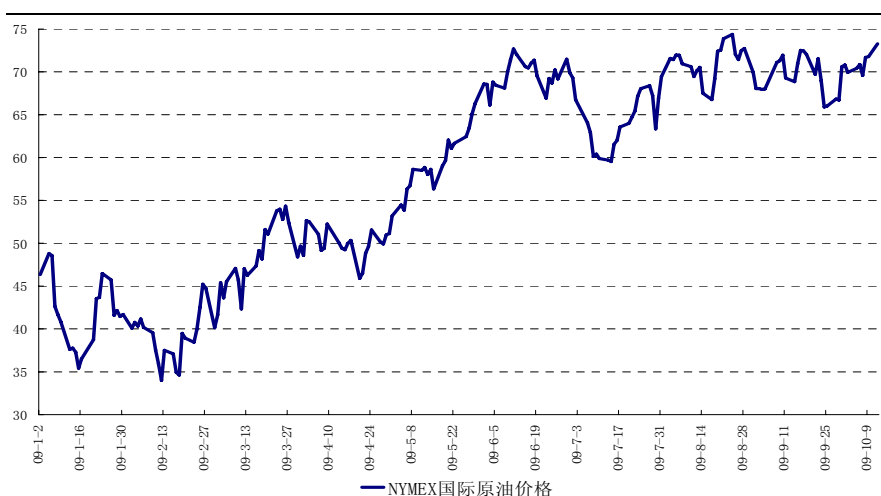
数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

1.6 国际大宗商品价格近期走势

今年以来国际大宗商品价格大幅上涨，国际原油价格从去年年底的最低点 32.40 美元/桶，上涨到现在的 73.27 美元/桶，短短半年时间涨幅高达 126.14%。而国际有色金属价格也是大幅反弹，LME 铜价从去年年底的最低点 2817.25 美元/吨，上涨到现在的 6278 美元/吨，涨幅达到 122.84%。受到避险资金青睐的国际金价近期也突破了 1000 美元/盎司。

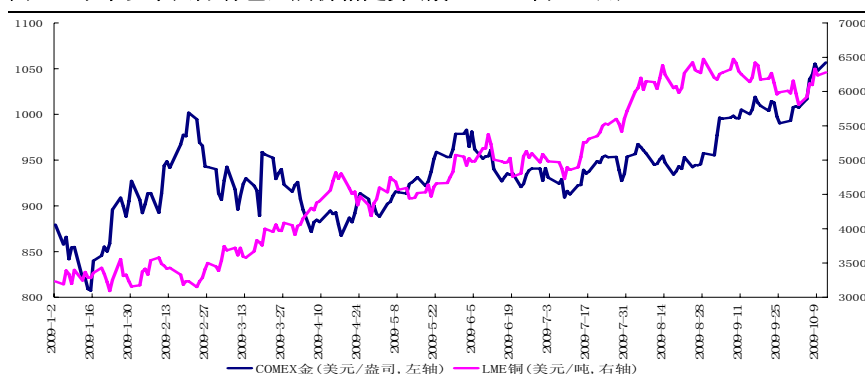
我们认为国际大宗商品价格大幅度上涨的根本原因还是投资者对未来通胀预期的强烈。众所周知，美国政府为了刺激本国低迷的经济，采取了向市场大幅注资的刺激经济行为，导致货币供应量大幅增加，进而使得美元大幅贬值，而以美元计价的国际大宗商品价格也是相应的出现上涨，我们对未来国际大宗商品价格的走势依然维持强势预期，未来国际避险资金还可能大量涌入国际大宗商品市场，导致其价格继续上扬。

图 7：今年以来国际原油价格走势(截止至 10 月 12 日)



数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

图 8：今年以来国际有色金属价格走势(截止至 10 月 12 日)



数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

图 9：今年以来美元指数走势



数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

2 各类型基金近期业绩表现分析

2.1 三季度各类型基金收益率比较

随着我国 A 股市场的走强，各类型基金净值近期均有不同程度的增长，其中封闭式基金 9 月份表现最好，收益率平均为 7.47%，今年以来加权平均上涨幅度为 50.81%；股票型基金收益率为 6.06%，年初至今上涨 45.71%；混合型收益率为 5.43%，年初至今涨幅为 40.01%；指数型基金 9 月份涨幅达到 5.38%，年初至今涨幅达到 60.47%；债券型基金表现不是很稳定，前期收益率表现不佳，最近呈现上涨走势，今年以来收益率为 1.07%；货币型基金表现基本稳定，年初至今年化收益率达到 1.54%；QDII 基金由于海外市场近期的强劲反弹，近期表现较好，三季度整体涨幅为 10.54%，年初至今累计涨幅为 43.20%。

从各类型基金仓位上来看，根据渤海证券基金仓位监测模型，纳入统计范围的 290 只偏股型开放式基金上周的平均仓位为 77.63%，比 9 月 25 日的 78.66%下降 1.03%。其中股票型基金平均仓位为 81.97%，比 9 月 25 日下降 1.19%；混合型基金平均仓位为 72.15%，比 9 月 25 日下降 0.82%。

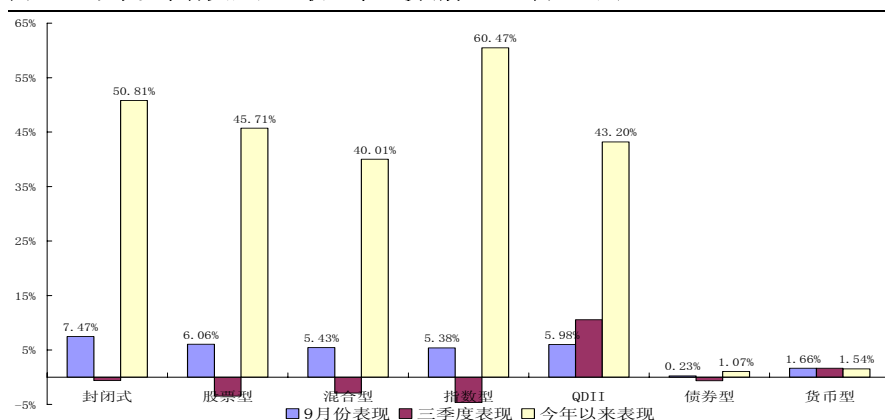
偏股型基金平均仓位走势:		
日期	模拟仓位	季报仓位
090119	60.75%	
090202	63.02%	
081016	72.50%	
090216	75.31%	
090223	73.33%	
090302	74.16%	
090309	73.15%	
090316	72.42%	
090323	71.26%	
090330	72.37%	72.92%
090407	73.61%	
090414	75.43%	
090421	77.29%	
090428	80.90%	
090506	80.63%	
090513	82.09%	
090520	79.07%	
090527	79.55%	
090605	72.18%	
090612	73.98%	
090619	76.57%	
090626	79.82%	
090703	81.54%	81.09%
090710	76.51%	
090717	77.19%	
090724	78.68%	
090731	83.58%	
090807	83.39%	
090814	82.58%	
090821	83.51%	
090828	83.21%	
090904	81.37%	
090911	79.49%	
090918	78.75%	
090925	78.66%	
091009	77.63%	待公布

资料来源：渤海证券研究所

近期各基金均进行了主动减仓，在目前市场多空双方分歧较大的时候，基金选择了相对保守的谨慎观望的态度，但我们认为基金的减仓并不是绝对看空后市，而是进行调仓换股，因此，我们认为未来基金还会是市场做多的主要力量之一。

由于 08 年各类型基金收益率均出现大幅下跌，各基金经理为了控制风险，均大幅降低基金仓位，而大幅增仓行为多发生在今年一季度末，这就导致了大部分基金品种今年没能跑赢大盘上涨幅度，值得一提的是，指数型基金由于特殊的设计理念，仓位在所有基金类型中最高，充分分享了大盘的上涨幅度，在本年反弹行情中表现最好。

图 10：今年以来各类型基金收益率比较(截止至 9 月 30 日)



数据来源：天相基金研究系统 山西证券研究所

2.2 封闭式基金-折价率进入下降通道，投资价值显现

近期封闭式基金整体表现较好，9月份二级市场交易价格平均上涨 7.47%，而其基金净值加权平均涨幅为 1.18%，二级市场交易价格涨幅大幅高于其净值涨幅，导致封闭式基金一二级市场整体折价率在 9 月份出现小幅下降，截止到 9 月 30 日，我们统计了 29 只封闭式基金(剔除创新型封基和债券型封基)的平均加权折价率为 -23.82%，比 9 月初的 -25.26% 小幅下降，而封闭式基金的抗风险能力主要决定于其折价率，折价率的下降一方面意味着其二级市场投资价值的上升，另一方面也表明其抗风险能力的减弱。

其中，9 月份表现最好的是基金汉兴，9 月份涨幅为 13.30%，年初至今涨幅为 48.89%，而其折价率为 -27.96%；表现最差的是基金兴和，涨幅仅为 1.52%，年初至今涨幅为 57.60%，其折价率为 -25.38%。在所有 33 只封闭式基金当中，基金普丰、基金兴和、基金景福三只封闭式基金为优化指数型基金，指数投资比例分别为 50%、50% 和 70%；富国天丰强化收益为债券型封闭式基金，表现基本稳定，投资风险很小；其他基金均为股票型基金。

从封闭式基金的折溢价来看，近期折价率较前期有所下降，已经初步

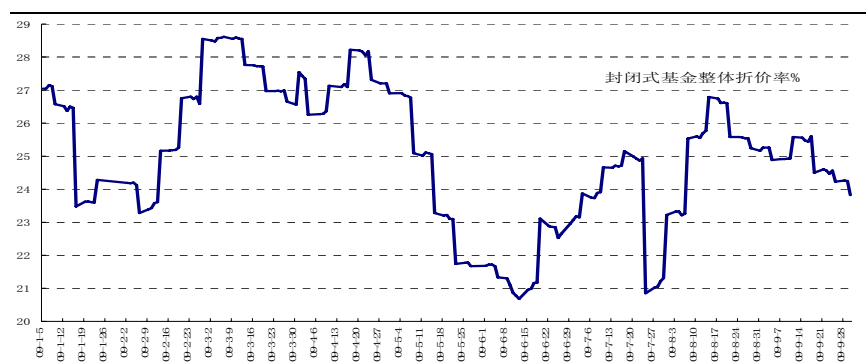
形成下降趋势，可以预测的是其折价率的下降很可能会随着大盘的企稳回升而加快，因此其投资价值初显，请投资者密切注意其走势。

表5：封闭式基金9月份价格涨幅前十名(截止至9月30日)

基金代码	基金简称	9月份涨幅%	今年以来涨幅%	贴水率%
500015.SH	基金汉兴	13.30	48.89	-27.56
500005.SH	基金汉盛	13.13	57.61	-23.23
500038.SH	基金通乾	11.24	61.30	-25.76
184689.SZ	基金普惠	11.21	48.95	-23.04
184691.SZ	基金景宏	10.60	54.89	-23.79
500009.SH	基金安顺	9.76	62.60	-18.20
184693.SZ	基金普丰	9.24	44.60	-27.99
184692.SZ	基金裕隆	8.75	45.10	-25.50
500006.SH	基金裕阳	8.54	59.21	-18.43
500058.SH	基金银丰	8.44	48.96	-29.50

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

图11：封闭式整体折价率变化情况(截止至9月30日)



数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.3 股票型基金-近期主动减仓，为后市调仓换股做准备

9月份开放式股票型基金整体涨幅为6.06%，略低于沪深300指数涨幅，整体表现要好于指数型基金。从股票型基金仓位上来看，截止到10月9日，股票型基金平均仓位为81.97%，比上周下降1.19%。近期各股票型基金均进行了主动减仓，在目前市场多空双方分歧较大的时候，基金选择了相对保守的谨慎观望的态度，但我们认为基金的减仓并不是绝对看空后市，而是进行调仓换股，因此，我们认为未来基金还会是市场做多的主要力量之一。

今年以来有不少基金表现上佳，截止到9月30日，排名前三位的基金分别为新华优选成长(涨幅为76.00%)；兴业社会责任(涨幅为73.88%)；银华

核心价值优选(涨幅为71.47%)。

我们认为未来股票型基金的投资价值依然很大,随着市场行情的好转,各基金在未来还会增加股票仓位,并且不断高配具有投资价值的行业,今年还有部分股基会超越大盘。

表6: 股票型基金近期业绩表现(截止至9月30日)

涨幅前十名	9 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	涨幅后十名	9 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%
国投瑞银创新动力	10.16	58.82	友邦华泰行业领先	-4.36	-23.30
博时特许价值	9.85	57.41	金元比联价值增长	-3.60	-3.60
融通内需驱动	9.24	2.90	长信恒利优势	-3.00	-12.80
上投摩根内需动力	9.23	51.19	中欧价值发现	-2.76	-19.00
工银瑞信大盘蓝筹	9.16	46.97	大成行业轮动	-1.10	-1.10
汇添富成长焦点	8.97	38.43	广发聚瑞	-1.09	-9.50
泰达荷银首选企业	8.92	55.10	银华内需精选	-1.07	-6.32
富国天合稳健优选	8.87	44.33	信诚优胜精选	-1.00	-1.10
易方达科翔	8.86	42.52	国联安主题驱动	-0.40	-0.40
国联安优势	8.80	39.58	鹏华精选成长	-0.30	-0.30

数据来源: WIND资讯 山西证券研究所

2.4 混合型基金-业绩表现差异较大

开放式混合型基金9月份整体涨幅为5.43%,由于股票占比没有特殊要求,近期净值表现差异很大,今年以来表现最好的易方达价值成长基金净值增长率达到了66.39%,而表现最差的华富策略精选灵活配置基金净值增长率却为5.33%;从9月份基金净值表现来看,表现最好的是新华优选分红基金,9月份收益达到了11.03%,而表现最差的是东吴进取策略基金,9月份收益率为-3.86%。而从基金仓位来看,仓位最高的基金为易方达价值成长,仓位为94.20%,今年以来增长了66.39%;仓位最低的是银河收益基金,仓位仅为18.69%,今年以来净值增长了6.60%。

表7: 混合型基金近期业绩表现(截止至9月30日)

涨幅前十名	9 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	涨幅后十名	9 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%
新华优选分红	11.03	65.09	东吴进取策略	-3.86	-6.21
嘉实策略增长	9.23	43.07	宝盈鸿利收益	-2.64	1.61
融通行业景气	9.09	63.04	嘉实回报灵活配置	-2.03	-3.50
大成蓝筹稳健	8.62	46.62	泰信优势增长	-1.27	21.10
富国天惠精选成长	8.51	51.41	天治趋势精选	-1.01	-11.90
大成财富管理 2020	8.46	43.71	友邦华泰积极成长	-0.01	22.40

汇添富优势精选	8.23	35.85	诺德主题灵活配置	0.50	8.94
华夏蓝筹核心	8.16	38.96	申万巴黎盛利配置	0.51	3.43
大成创新成长	8.02	44.29	兴业可转债	0.59	23.41
大成精选增值	7.87	46.10	银河收益	0.92	6.60

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.5 指数型基金-小盘题材类指数型基金表现优异

从年初之今，开放式指数型基金在本轮反弹行情中表现最好，9月份净值平均增长率为5.38%，今年以来平均上涨了60.47%，由于指数型基金的收益率取决于标的指数的涨跌幅，它和标的指数的跟踪误差非常小，几乎和标的指数的增长率一致，因此研究指数型基金的投资价值，也就是研究标的指数的投资价值。指数型基金的投资透明度较高，基本和标的指数的涨跌幅一致，从一轮上涨行情中可以明显看出，指数型基金的整体涨幅最大，因此，对于追求稳定回报的投资者来说投资指数型基金不失为一种不错的选择。

9月份，上证50指数和中小板指数的涨幅均较大，分别达到了7.42%和7.33%，而与其对应的指数基金在近期也表现抢眼，例如，华夏中小板ETF、易方达上证50基金净值涨幅也均较大，分别达到9.24%和8.14%，超越其它指数型基金。对于具体指数型基金，我们还是推荐可以上市交易的指数型基金品种，例如ETF和LOF，主要还是因为其投资成本较低，资金和基金之间转换较快，有利于投资者做波段操作。

表8：指数型基金近期业绩表现(截止至9月30日)

涨幅前十名	9月份净值 涨幅%	年初至今涨幅%	Beta 系数
华夏中小板 ETF	9.24	54.26	0.87
银华道琼斯 88 精选	8.71	58.94	0.92
易方达上证 50	8.14	55.57	0.93
华夏上证 50ETF	7.38	59.14	0.96
长盛中证 100	6.64	58.69	0.92
融通巨潮 100	6.37	59.46	0.94
华安上证 180ETF	6.30	60.60	0.98
易方达深证 100ETF	6.11	73.88	1.02
华安 MSCI 中国 A 股	5.96	58.22	0.90
嘉实沪深 300	5.91	63.00	0.95

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

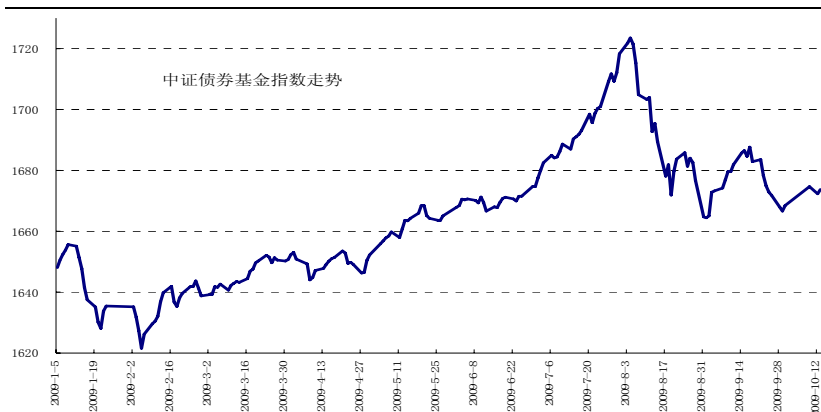
2.6 债券型基金-随股指出现调整走势

债券市场在经历了08年下半年以来的迅速上扬之后，09年前期开始面临短期回调压力，近期表现基本稳定，特别是5月份以来，债券价格受到

避险资金的青睐，价格出现快速上涨。综合来看，债券市场的避险价值还是依然存在的。对广大风险承受能力较弱的投资者来说，投资债券型基金要比投资单个债券风险小得多，还可以享受降息带来的债券价格上升的收益。

9月份，国投瑞银融华债券基金表现最为抢眼，收益达到了4.20%，由于其股票投资比例较高，我们测算其股票涨幅贡献率达到90%以上，而其作为债券型基金的避险功能没有充分反映，一旦股市走跌，其亏损的概率几乎为100%。而国泰双利债券A、C基金表现也不错，9月份增长率达到了2.30%，根据二季报显示其股票仓位为3.43%，可以看出其债券的投资能力较强。由于债券型基金有一部分资产可以投资股票，这就导致部分股票仓位较高的债券型基金可以充分分享股市向好的收益。

图12：今年以来中证债券基金指数走势(截止至9月30日)



数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

表9：债券型基金近期涨幅前5名(截止至9月30日)

基金名称	9月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	债券占比	股票占比
国投瑞银融华债券	4.20	30.96	43.83	37.43
国泰双利债券 C	2.30	3.21	68.09	3.44
国泰双利债券 A	2.30	3.41	68.09	3.44
嘉实多元收益 B	2.12	4.88	76.55	17.77
嘉实多元收益 A	2.11	5.18	76.55	17.77

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

表10：债券型基金近期涨幅后5名(截止至9月30日)

基金名称	9月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	债券占比	股票占比
国泰金龙债券 C	-0.80	-3.69	61.14	1.24
国泰金龙债券 A	-0.70	-3.39	61.14	1.24
农银汇理恒久增	-0.66	-2.34	81.91	0.00

利				
华富收益增强 B	-0.61	5.65	78.34	4.26
华富收益增强 A	-0.58	5.98	78.34	4.26

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.7 货币市场基金近期表现-年化收益率稳中有升

据wind数据显示，09年以来货币基金的年化平均收益率为1.63%，而中国人民银行网站公布的一年期定期存款利率为2.25%。虽然比定期存款略低，但其具有的活期存款性质的流动性弥补了收益率的不足。

9月份，易方达货币B基金以3.49%的年化收益率排在了货币市场基金的第一位，所有56只货币型基金均取得正收益，虽然收益率很低，但投资亏损的风险几乎为0。从年初至今来看，中信现金优势以2.57%的年化收益率表现最好，大幅超越其它货币型基金，而收益最低的友邦华泰货币基金的收益率只有0.33%，略高于活期存款利率，可见，今年货币型基金的收益率差距很大，收益率最大相差2.24%，这是由于今年债券市场表现不是很稳定，不同种类的债券品种之间收益率差距较大，这就导致了今年货币型基金的表现差距也很大。不过货币型基金的设计目的不是要追求高收益，而是要具备很高的流动性，满足投资者随时申购赎回的要求，而且它60%以上的资产均投资于央行票据，这就保证了它的流动性要求。

表9：货币市场基金近期业绩表现(截止至9月30日)

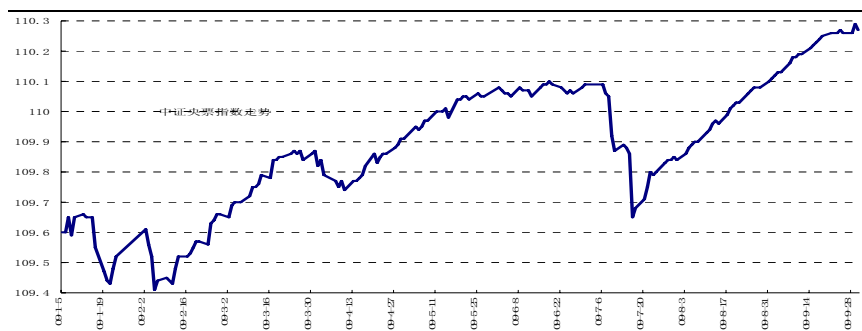
涨幅前十名	9月份年化收益率%	今年以来年化收益率%	涨幅后十名	9月份年化收益率%	今年以来年化收益率%
易方达货币 B	3.49	2.27	友邦华泰货币 A	0.46	0.33
易方达货币 A	3.25	2.03	长城货币	0.54	0.84
广发货币 B	2.35	1.57	申万巴黎货币	0.56	0.93
东方金账簿货币	2.26	1.63	上投摩根货币 A	0.70	0.77
国泰货币	2.18	1.61	友邦华泰货币 B	0.70	0.57
招商现金增值	2.15	1.48	国投瑞银货币 A	0.79	0.84
广发货币 A	2.11	1.35	兴业货币	0.80	1.04
中银货币	2.03	1.36	益民货币	0.85	0.69
工银瑞信货币	2.02	1.46	银河银富货币 A	0.88	0.95
博时现金收益	1.96	1.71	华宝兴业货币 A	0.90	1.21

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

9月份以来，央票价格继续小幅走高，根据中证央票指数显示，央票指数从年初的109.6上涨到现在的110.27(09.1.5-09.9.30)，由于流动性的充裕，避险资金的增加，对于信用水平较高、流动性强的央票品种受到社

会资金的追捧，收益率稳步攀升。由于货币型基金 60%以上的资产均投资于央行票据，央票价格的走势直接决定货币型基金收益率的高低，综合来看，近期随着央票价格的上涨，货币型基金投资价值也较高。

图 13：中证央票指数走势(09.1.5-09.9.30)



数据来源：Wind 资讯 山西证券研究所

3 四季度基金投资策略

3.1 四季度市场走势判断-短期谨慎，长期乐观

对于四季度市场走势，我们保持谨慎乐观态度，未来市场总体上应该维持震荡筑底然后企稳回升的走势特征，股指随着经济基本面和上市公司业绩的逐渐向好而逐步走出上涨行情。短期来看，市场走势可能偏弱，市场在四季度前期可能还是以震荡筑底走势为主，但长期来看，我们对市场看法基本偏多，从预计的经济数据来看，无论从投资、消费、还是出口来看，都将有所改善，三季度GDP增速也将超越二季度，全年保八基本已成定局，再看物价指数，我们预计，四季度末CPI指数很可能会转正，由此CPI进入上升通道，未来通货膨胀的影响也对资产价格产生正面影响，因此也会对相关上市公司的业绩产生正面影响，间接的对股市产生利好。再看资金面，虽然四季度信贷规模远远不及上半年，而且短期内资金面依然不乐观，创业板、IPO、再融资的利空影响还没有消除，但我们认为未来推动股指再次走强的资金来源会是居民储蓄存款的搬家，证券投资基金的大幅净申购等渠道，而信贷数据对股市的影响也将逐步淡化。我们综合市盈率来考虑，目前3000点位置沪综指对应的09年动态市盈率为20倍，四季度我们给予沪综指动态市盈率的最高估值为22倍，对应的点位也就是在3300点左右，对于四季度沪综指运行的最低点位，我们综合分析权重股的表现，认为其最低可能下探的点位在2700点一线，所以，综合来看，下半年沪综指看参考的运行区间在2700点-3300点之间，但其间的运行特征可能会相当复杂，单边上扬的走势我们认为不太可能发生。对于广大基民来说，逢低建仓、长期持有优良基金品种是投资基金的最佳策略选择。

其中具体原因有：

(1) 宏观经济数据逐步好转，支撑经济基本面逐步复苏

从近期公布的一些列宏观经济数据来看，我国经济复苏态势比较明显，经济不太可能出现二次探底。就10月份已公布的一些列宏观数据来看，我国进出口状况得到了较为明显的改善，出口总值环比出现增长，显示外需环境得到了改善，由此未来有助于我国GDP增速的进一步提升。再看投资和消费，我们预计在四季度其数据也会越来越好，从而使得今年GDP增速很可能超出预期。对于信贷数据而言，从刚刚公布的9月份数据来看，达到5167亿元，其中大部分是中小型银行的放贷，而由于9月份是票据到期的集中月份，因此相信未来信贷规模还会增加，使得人们对流动性减少的担心降低。综合来看，经济基本面逐步向好，流动性宽裕状况还会保持，因此未来对市场未来的发展也会产生较为积极的影响。

(2) 上市公司业绩会逐步改善，使的市场估值水平得到提升

从已公布的三季度上市公司业绩预告来看，均出现季度业绩环比增长的情况，虽然同比还可能有些滑落，但降幅肯定会有明显的收窄，而考虑到上市公司 08 年四季度较低的业绩状况，保守估计 09 年四季度上市公司业绩和三季度持平，那么今年整体业绩状况也将超出去年全年水平，从而使得 A 股市场的估值水平得到进一步的改善，而随着今年年底甚至明年年初宏观经济状况的逐步转好，未来上市公司业绩增长的可能性依然较大，因此从业绩考虑，市场向上的动力依然很强。

3.2 四季度基金投资组合建议

3.2.1 封闭式基金四季度投资策略-可以配置创新型封基

对于封闭式基金，由于其折价率较大，因此对长期投资者其投资风险相对较小，在市场回调中可能避险作用明显。但由于封闭式基金没有业绩排名压力，导致基金经理主动管理能力可能不及股票型基金，从二季报披露的基金仓位来看，封闭式基金仓位只有77%左右，低于股票型基金和混合型基金，从年初至今净值涨幅来看，封闭式基金也排名比较靠后。

近期封闭式基金二级市场价格表现要好于其净值表现，导致其整体折价率较前期有所下降，我们认为封闭式基金折价率已经处于下降通道之中，再加上大盘有企稳回升迹象，因此我们判断封闭式基金的投资价值也已经初步显现，一旦市场向好确立，封闭式基金的二级市场价格表现还将好于其净值表现，因此建议投资者可以逢低进行吸纳。我们建议风险承受能力适中的投资者可配置折价率较高、基金到期日较长，资产配置能力较强的封闭式基金，由于封闭式基金交易灵活，部分投资能力较强的投资者可以

进行波段操作，规避其下跌风险，而对风险承受能力较强的投资者可以增配创新性封基，比如瑞福进取和同庆B。

我们预计未来市场走势很可能是维持持续震荡向上的走势格局，大盘在四季度会在3000点上方运行，再向下出现大幅调整的可能性不是很大，因此投资者可在近期逢低建仓，阶段性买入投资价值较高的封闭式基金品种。

我们给不同类型投资者三种建议：

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	可介入瑞福进取、长盛同庆B、大成优选
风险承受能力适中	基金汉兴、基金银丰、基金同盛
风险承受能力较弱	富国天丰强化收益、基金鸿阳、基金丰和

3.2.2 股票型基金四季度投资策略-配置大蓝筹、资源类基金品种

对于股票型基金，我们认为随着经济复苏趋势的确立，大盘企稳向上的概率逐渐增加，各股票型基金在四季度还会有不俗表现，各基金经理会更关注行业和个股的配置，而不会单独的追求仓位的高低。因此我们认为股票型基金四季度的投资机会仍然很大。

对于未来行情走势，我们还是坚持以震荡整理攀升走势为主，由于我们认为本轮调整是对前期股指大幅上涨的一次修正，因此未来的市场行情还会延续前期市场的走势特征，也就是对于估值相对较低的大盘蓝筹股可能会存在机会，股市“二八现象”还会延续，投资基金会比投资个股有更好的收益，因此我们建议投资者增配大盘蓝筹类基金品种。而随着通胀预期的强烈，一些资源、资产类个股也会相应的走强，我们认为这些个股后市还可能有很好的表现，也建议投资者也重点关注投资这一类股票的基金品种。

表10：开放式股票型基金仓位中金融、保险业投资比例较大的基金一览

基金简称	金融、保险业市值占比 %	股票市值占比 %	9月份以来净值涨幅%
景顺长城增长2号	45.81	88.94	7.80
工银瑞信大盘蓝筹	44.59	92.94	9.16
景顺长城增长	41.89	88.53	7.60
长城消费增值	39.82	74.74	7.69
易方达科翔	37.62	87.86	8.86
易方达科讯	37.21	92.44	7.94
长城双动力	35.85	78.53	7.53
国投瑞银创新动力	34.89	91.12	10.16
易方达价值精选	34.02	91.53	8.17
博时精选	33.95	86.55	7.32

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	建议配置前期表现较好，仓位较高、重仓大盘蓝筹类的基金，如长城消费增值、国投瑞银创新动力、工银瑞信大盘蓝筹
风险承受能力适中	建议配置仓位适中、业绩表现稳定的基金品种，如友邦华泰盛世中国、大成价值增长、长城双动力

3.2.3 混合型基金四季度投资策略-配置基金规模较小的品种

对于混合型基金，其目标投资人群范围很广，即适合于风险承受能力强的投资者，又适合于规避风险的投资人群。还有就是它特殊的设计理念，不像股票型基金，防守性很差；也不像债券型基金，进攻性不强。混合型基金的一大优点就是进可攻、退可守，对未来市场行情判断，市场震荡很可能加剧，而混合型基金规模都比较小，因此调仓换股都相对容易，把握市场热点的能力较强，因此，混合型基金在现阶段最具投资价值，我们建议投资者近期可重点关注混合型基金，择机吸纳最具投资价值的基金品种。

表11：近期表现较好的小规模混合型基金

基金简称	基金资产净值 (亿元)	9 月份净值增长率 %	年初至今净值增长率 %
诺安灵活配置	3.38	5.65	44.83
国泰金龙行业精选	4.21	6.68	47.27
汇添富蓝筹稳健	10.02	5.84	31.81
泰达荷银品质生活	11.34	5.24	15.06
长盛成长价值	11.75	5.35	33.44
新华优选分红	13.99	11.03	65.09
民生加银品牌蓝筹	14.47	7.05	7.48
银河稳健	14.68	6.16	39.30
长盛动态精选	16.17	6.56	53.82
嘉实增长	16.69	6.99	36.50

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	建议关注仓位较高，近期加仓幅度较大的基金品种，如嘉实策略增长、汇添富优势精选、融通行业景气
风险承受能力适中	建议持有业绩表现稳定，基金公司投资管理能力较强的基金，如新华优选分红、华商领先企业、鹏华动力增长
风险承受能力较弱	建议配置债券仓位较高的基金品种，如泰达荷银风险预算、宝盈鸿利收益

3.2.4 指数型基金四季度投资策略-重点关注大盘蓝筹类 ETF 基金

由于指数型基金多数可以在二级市场交易，交易费用较低，我们建议投资者可以做波段操作，我们预计后市大盘有阶段性上涨机会，先知先觉

的投资者可以利用指数型基金来投资大盘指数，规避投资个股的非系统性风险。

对于指数型基金，我们建议投资者重点关注跟踪上证50指数、上证180指数，还有上证红利指数的基金。上证50指数和上证180指数由于其标的指数成分股类似，风险收益特征相当，其权重行业均为金融服务、石油石化行业，未来我们认为市场热点还将转向大盘蓝筹股，而作为两市第一权重行业的金融行业，估值普遍偏低，投资价值凸显，市场未来将维持“二八现象”走势，投资者出现只赚指数不赚钱的现象，因此投资指数是最明智的选择，我们强烈建议投资者配置上证50ETF和上证180ETF，还有上证红利ETF指数型基金。

3.2.5 QDII 基金投资策略—适合了解海外市场的投资者

所谓 QDII 基金，就是在一国境内设立，经该国有关部门批准从事境外证券市场的股票、债券等有价证券业务的证券投资基金。

目前我国基金市场上共有 9 只 QDII 基金产品。总体来看，由于 QDII 基金成立时间较短，基金经理投资海外市场的经验不足，导致 QDII 基金和境内股票型基金相比，业绩整体表现不佳。

但对于广大投资者来说，QDII 基金为投资者提供了一条很好的投资途径。对于那些对海外市场比较了解的投资者来说，在国内股市投资机会不多的情况下，通过 QDII 基金投资海外市场不失为一种不错的选择。

表 12：我国 9 只 QDII 基金业绩表现

基金简称	9 月份净值 增长率%	年初至今 净值增长 率%	业绩比较基准
上投摩根亚太优势	7.81	51.44	摩根斯坦利综合亚太指数(不含日本)
华夏全球精选	6.25	45.44	摩根士丹利资本国际全球指数
华宝兴业中国成长	5.62	37.91	MSCI 中国指数
嘉实海外中国股票	5.33	43.64	MSCI 全球股票指数收益率*60%+MSCI 中国指数 收益率*40%
工银瑞信全球配置	5.29	50.36	MSCI 世界指数*60%+MSCI 新兴市场指数*40%
银华全球核心优选	5.26	22.59	标准普尔/花旗全球市场指数*60%+香港恒生指数 *40%
交银环球精选	4.95	55.85	标准普尔全球大中盘指数*70%+恒生指数*30%
南方全球精选	4.84	30.51	MSCI China Free 指数
海富通海外精选	4.66	64.93	MSCI 中国指数(以美元计价)

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

3.2.6 债券型基金投资策略—投资风险基本消除，适合避险资金

债券市场在经历了 08 年下半年以来的迅速上扬之后，09 年年初开始

面临短期回调压力，近期表现基本稳定，综合来看，债券市场的避险价值还是依然存在的。对广大风险承受能力较弱的投资者来说，投资债券型基金要比投资单个债券风险小得多，还可以享受宽松货币政策所带来的债券价格上升的收益。

我国CPI指数已经连续7个月出现负增长，现在基本没有通胀压力，有利于实施宽松的货币政策。面对国内经济增长的不确定性，有理由相信未来一段时间央行还可能实施宽松的货币政策，随着宽松货币政策的实施，债券型基金的投资价值还依然很大。

我们给不同类型投资者的投资建议：

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	可介入国投瑞银融化货币、南方宝元债券
风险承受能力适中	工银瑞信信用添利AB、招商安心收益、华夏债券AB。
风险承受能力较弱	嘉实债券、招商安泰债券AB、大成债券AB

3.2.7 货币市场基金的投资策略-活期储蓄的理想替代品种

在选择货币基金时，应注意以下几个方面：

(1)除了考虑收益之外，还要注意基金收益率的波动情况。一般来说，波动越大的基金说明基金买卖券种或央票的频率越大，货币基金一般会卖出获利的券种，而对亏损的券种通常采取持有到期的策略。卖出获利的券种虽然会短期内提高货币基金的收益，但不利于其长期收益的增长。

(2)注意基金设立时间。新基金成立后从开始投资运作，建仓完毕到组合收益达到市场平均水平，需要一个时间过程。目前，我国货币市场工具收益率不断下滑，老基金持有的高收益率品种较多，因此，选择申购一只成立有一段时间、业绩相对稳定的货币基金是一个更明智的选择。

(3)把握买入时机，灵活转换。按照现行银行划款系统和基金计息方式，投资者第T日在代销机构(银行和券商)申购货币基金，T+1日确认并开始享受每日基金投资收益。因此，投资者要坚决回避在法定节假日前一天申购货币基金。此外，由于货币基金申赎没有手续费。因此，可以在货币基金之间灵活转换。

(4)选择规模较适中的货币基金。规模大的货币基金在银行间市场投资运作时，具有节约固定交易费用、在一对一询价中要价能力强等优势。此外，规模较大的货币基金应对巨额赎回负面影响的能力相对较强。但规模过大可能导致基金无法买到合适的投资品种进而影响其收益水平。

(5)其他因素。如基金组合平均剩余期限和期限结构、持券结构和回购



杠杆比例等。当预期市场利率下降时,组合平均剩余期限长、剩余期限时间长的资产涨幅较大,投资者应尽量选择这种类型的货币基金。

四季度投资货币型基金可以关注基金资产净值较大、近几个月基金份额变动不大、业绩持续性较强、债券占比较高、投资组合剩余期限相对较长的基金品种。具体基金品种可考虑**广发货币B**、**易方达货币AB**、**国泰货币**等基金。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。