

11 月份基金投资策略

市场调整周期基本结束，震荡上行是未来主基调

基金投资策略研究

——09 年 11 月份基金投资策略

2009 年 11 月 5 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 11 月份的市场整体走势，我们谨慎乐观的态度，未来股指将继续保持震荡向上的走势特征。首先从估值来看，截至 10 月 31 日，上市公司三季报披露完毕。根据统计，按照最新的可比数据统计，今年以来，上市公司业绩呈现环比持续增长的态势，我们预计，四季度上市公司业绩水平应该和三季度相当，由此可以推算出 09 年全年上市公司整体业绩将比 08 年增长 20% 以上，就目前沪综指 3000 点的水平来推算，09 年动态市盈率为 20 倍，可以说估值比较低。再看预期，无论从宏观方面，还是从企业盈利能力来看，未来一段时间我们认为都将保持一定程度的增长。最近，温总理提出抢占 5 大新兴战略性新兴产业制高点。讲话中指出，当下各国正在抢占经济科技制高点，全球将进入空前的创新密集和产业振兴时代。我国要致力发展新兴战略性产业，包括新能源、信息网络、新材料、生物医药、航空航天和空间等产业。未来一段时间，我们相信国家刺激经济的利好政策还将不断提出。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，我们建议风险承受能力适中的投资者可配置**创新型封基**。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。
- 对于**股票型基金**，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。
- 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**。

目 录

1 10 月份市场走势综述 · · · · ·	1
1.1 10 月份A股市场行情回顾 ·····	1
1.2 上市公司三季度业绩环比继续增长 ·····	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 今年以来新成立的基金及其发行份额·····	3
2 各类型基金近期业绩表现分析 · · · · ·	4
2.1 10 月份各类型基金收益率比较 ·····	4
2.2 封闭式基金-折价率进入下降通道，分红预期可期 ·····	5
2.3 股票型基金-近期减仓换股，风格从激进到偏重防守 ·····	6
2.4 混合型基金-近期业绩表现差异较大 ·····	7
2.5 指数型基金-小盘题材类指数型基金表现优异 ·····	8
2.6 债券型基金-近期随股指企稳回升 ·····	8
2.7 货币市场基金近期表现-年化收益率稳中有升 ·····	10
3 11 月份基金投资策略 · · · · ·	11
3.1 11 月份市场走势判断-维持震荡向上判断 ·····	11
3.2 11 月份基金投资组合建议 ·····	11
3.2.1 封闭式基金 11 月份投资策略-可以配置创新型封基 ·····	11
3.2.2 股票型基金 11 月份投资策略-配置仓位较高，重仓周期性行业的基金 ·····	12
3.2.3 混合型基金 11 月份投资策略-配置仓位、规模适中的基金品种 ·····	13
3.2.4 指数型基金 11 月份投资策略-重点关注大盘蓝筹类ETF基金 ·····	14
3.2.5 QDII基金投资策略-目前投资风险大于国内基金品种 ·····	14
3.2.6 债券型基金投资策略-净值基本随股市走势而变化 ·····	15
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 ·····	15

1 10 月份市场走势综述

1.1 10 月份 A 股市场行情回顾

综观整个 10 月份的市场走势，基本呈现单边震荡上扬的走势特征，市场底部逐步抬高，在经过了 9 月份的震荡筑底之后，10 月份市场做多因素逐渐增加，在内外因的共同作用下，市场人气被有效激发，并创出了近期反弹新高 3123.46 点，而后市场出现小幅回调，但从全月来看，沪综指 10 月份涨幅为 7.79%，今年以来涨幅达到了 64.53%。

从行业来看，家用电器、采掘、交运设备等板块表现不俗，10 月份整体涨幅靠前；而食品饮料、建筑建材、信息服务等板块整体表现较差。我们认为在三季度跌幅较大的金融、房地产等板块在未来的投资机会还是很大。

就具体指数而言，受到房地产，煤炭等板块大幅反弹的影响，深证 100 指数在 10 月份表现较好；而上证综指和上证 50 指数则在 10 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 10 月 30 日)

指数名称	10 月份涨幅	今年以来涨幅
上证综合指数	7.79%	64.53%
上证 50 指数	8.08%	71.57%
上证 180 指数	8.77%	77.52%
上证红利指数	9.52%	73.25%
深证成份指数	9.73%	89.61%
深证 100 指数	10.79%	93.84%
深证中小板指数	10.00%	78.83%
沪深 300 指数	9.17%	80.47%

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

表 2：10 月份行业涨幅前十名(截止至 10 月 30 日)

行业名称	10 月份涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率	流通市值(亿元)
SW 家用电器	18.97	104.5	26.54	1822.4
SW 采掘	16.56	144.71	23.38	5303.11
SW 交运设备	16.14	152.66	32.32	4524.47
SW 综合	13.66	105.71	89.38	1179.32
SW 房地产	13.62	121.48	43.62	8042.76
SW 医药生物	12.7	80.97	37.15	5213.06
SW 轻工制造	11.85	91.03	46.72	1195.31
SW 电子元器件	11.56	105.59	-142.26	1734.18

SW 纺织服装	10.96	88.11	39.63	1282.83
SW 有色金属	10.9	170.58	155.33	4839.4

数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

表 3: 10 月份行业涨幅后十名(截止至 10 月 30 日)

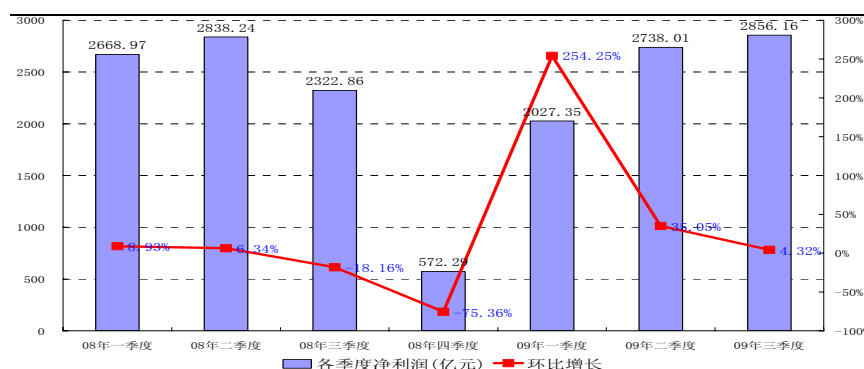
行业名称	10 月份涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率	流通市值 (亿元)
SW 食品饮料	3.76	68.89	32.84	4440.2
SW 建筑建材	5.52	54.22	25.86	4443.26
SW 信息服务	6.09	50.53	45.52	3483.46
SW 黑色金属	6.34	57.64	133.62	4022.95
SW 信息设备	6.56	90.56	49.13	2090.32
SW 交通运输	7.08	55.57	51.52	6678.26
SW 公用事业	7.59	39.47	31.18	4907.58
SW 机械设备	8.02	87.67	36.98	5755.15
SW 商业贸易	8.39	74.46	36.94	3712.43
SW 农林牧渔	8.76	55.07	66.46	1526.9

数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

1.2 上市公司三季度业绩环比继续增长

从所有公布 2009 年三季报的可比的 1439 家上市公司(非 ST)盈利情况分析得知, 09 年三季度我国 A 股上市公司(剔除 ST)共实现归属于母公司股东的净利润 2856.16 亿元, 而 09 年二季度单季实现净利润为 2738.01 亿元, 环比增长 4.32%, 从 09 年一季度开始, 近三个季度净利润均出现环比增长态势, 虽然 09 年前三个季度企业净利润累计情况同比略有下降, 但各季度净利润环比的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

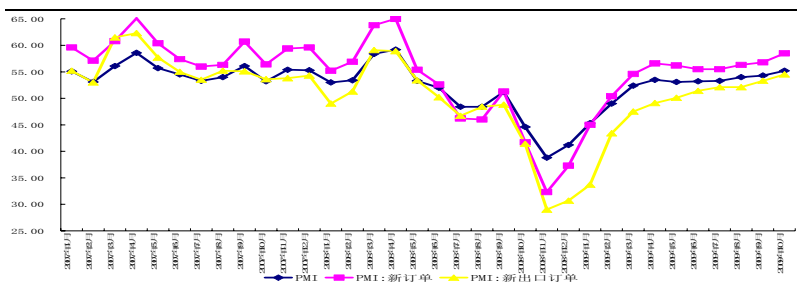
1.3 PMI 指数继续维持高位, 印证国内经济出现回暖迹象

11月1日, 中国物流与采购联合会公布, 10月制造业采购经理指数(PMI)为55.2, 较上月上升0.9个百分点, PMI创2008年5月以来的18个月新高, 并连续8个月位于临界点50%以上, 表明制造业持续复苏。从分项指数来看, 同上月相比, 产成品库存指数、购进价格指数、从业人员指数和供应商配送时间指数下降, 其余各指数均上升, 升幅较为明显, 多超过1个百分点, 尤其以进口指数升幅为最大, 达到2.1个百分点。在下降的四个指数当中, 产成品库存指数降幅较大, 为2.1个百分点, 其余指数降幅较小, 均在1个百分点以内。

在PMI指标体系中, 10份新订单指数略有上升, 继续保持在50%以上, 10份新订单指数为58.50, 比9月份增长1.70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。

10月份新出口订单为54.50%, 已经连续6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



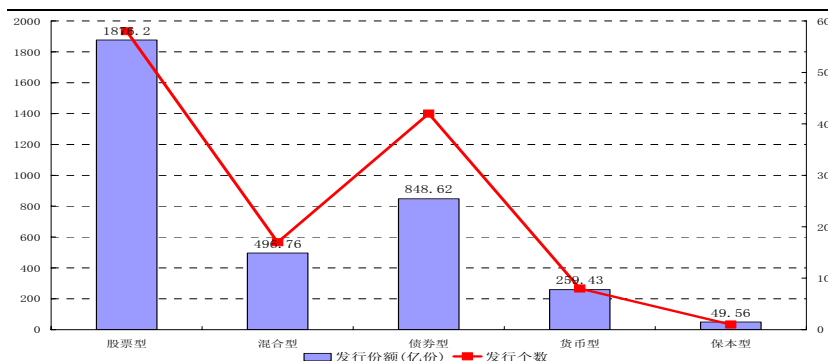
数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

1.4 今年以来新成立的基金及其发行份额

截止到10月31日, 今年一共成立了126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58只和42只; 就发行份额来说, 126只基金共发行了3530.57亿份, 其中股票型基金发行份额达到1876.20亿份, 占53.14%, 混合型基金发行496.76亿份, 占14.07%, 偏股型基金合计发行份额为2372.96亿份, 占总发行额的67.21%。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 10.30)



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 10 月份各类型基金收益率比较

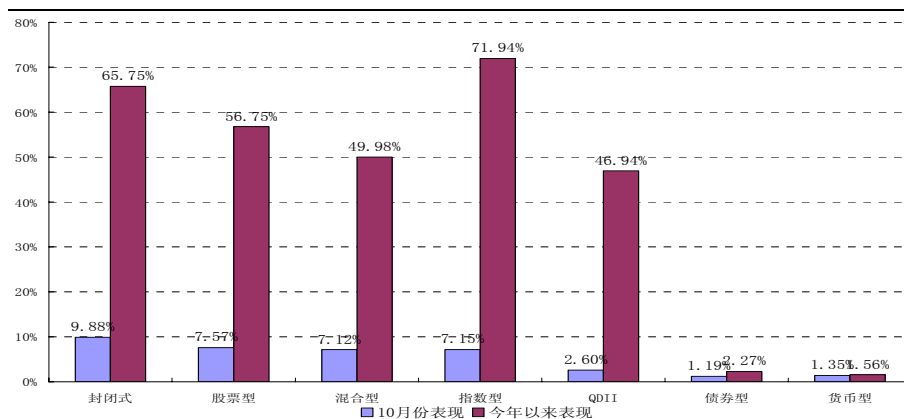
随着近期 A 股的气温回升,各类型基金净值在 10 月份均有不同程度的增长,其中封闭式基金 10 月份表现最好,收益率平均为 9.88%,今年以来加权平均上涨幅度为 65.75%;股票型基金收益率为 7.57%,年初至今上涨 56.75%;混合型收益率为 7.12%,年初至今涨幅为 49.98%;指数型基金 10 月份涨幅达到 7.15%,年初至今涨幅达到 71.94%;债券型基金表现不是很稳定,前期收益率表现不佳,最近呈现上涨走势,今年以来收益率为 2.27%;货币型基金表现基本稳定,年初至今年化收益率达到 1.56%;QDII 基金由于海外市场近期出现调整走势,近期表现不佳,10 月份整体涨幅仅为 2.60%,年初至今累计涨幅为 46.94%。

从各基金仓位情况来看,截至 10 月 29 日,60 家基金管理公司旗下的 598 只基金的三季报全部公布完毕。根据统计,截止到 9 月 30 日,362 只可比偏股型基金平均仓位为 81.62%,比二季度环比下降 2.93 个百分点。其中,分类统计可知,封闭式基金的整体出现大幅减仓行为,28 只传统封基三季度末的平均仓位为 72.73%,环比大降 4.29 个百分点;股票型基金方面,191 只可比股票型基金三季度末平均仓位为 85.31%,较二季度末减仓 2.56

个百分点；混合型基金方面，136 只混合型基金三季度仓位为 76.20%，环比下降 2.56 个百分点。从整体来看，三季度各类型基金均出现减仓行为。

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 10 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，分红预期可期

近期封闭式基金整体表现较好，10月份二级市场交易价格平均上涨 9.88%，而其基金净值加权平均涨幅为 6.87%，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 10 月份出现小幅下降，截止到 10 月 30 日，我们统计了 28 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 -21.91%，比 10 月初的 -24.05% 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，10 月份表现最好的是创新型封基国投瑞银瑞福进取，10 月份涨幅为 27.74%，年初至今涨幅为 128.50%，我们测算其近期的杠杆比率高达 2.25 倍，因此能取得大幅超越大盘的业绩；表现最差的是基金开元，涨幅为 6.33%，年初至今涨幅为 45.92%，其折价率为 -20.87%。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%；富国天丰强化收益和长盛同庆 A 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10月30日)

基金代码	基金简称	10 月份涨幅%	今年以来涨幅%	贴水率%
150001.SZ	国投瑞银瑞福进取	27.74	128.50	28.84
150007.SZ	长盛同庆 B	18.00	-6.34	-14.17
500008.SH	基金兴华	12.35	70.63	-12.00
184690.SZ	基金同益	11.90	82.52	-22.50
500056.SH	基金科瑞	11.85	58.24	-22.14
500002.SH	基金泰和	11.76	61.32	-21.92
500009.SH	基金安顺	11.68	81.60	-15.58
184722.SZ	基金久嘉	11.63	63.71	-23.88
500006.SH	基金裕阳	11.39	77.33	-14.01
184689.SZ	基金普惠	11.38	65.90	-20.75

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10月30日)



数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.3 股票型基金-近期减仓换股，风格从激进到偏重防守

10月份开放式股票型基金整体涨幅为7.57%，略低于沪深300指数涨幅，整体表现要好于指数型基金。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10月30日，排名前三位的基金分别为新华优选成长(涨幅为92.51%)；银华核心价值优选(涨幅为89.23%)华夏大盘精选(涨幅为88.47%)。

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10月30日)

涨幅前十名	10 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	涨幅后十名	10 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%
银华领先策略	16.52	81.12	景顺长城能源基建	-0.20	-0.20
银华富裕主题	11.66	70.33	国泰中小盘成长	-0.09	-0.09
嘉实量化阿尔法	11.31	19.10	国投瑞银瑞福优先	0.00	29.41
中邮核心优选	11.13	83.09	信诚优胜精选	0.20	-0.90
华夏大盘精选	11.06	88.47	农银汇理策略价值	0.31	0.28
华宝兴业大盘精选	10.91	69.69	鹏华精选成长	0.80	0.50
泰达荷银周期	10.73	61.84	大摩领先优势	0.99	0.83
长城久富	10.64	59.80	诺德成长优势	1.10	1.10
易方达中小盘	10.61	58.08	国联安主题驱动	1.51	1.10
国泰金鹰增长	10.53	66.55	大成行业轮动	1.72	0.60

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.4 混合型基金-近期业绩表现差异较大

开放式混合型基金10月份整体涨幅为7.12%，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达到了84.51%，而表现最差的宝盈鸿利收益基金净值增长率为3.78%；从10月份基金净值表现来看，表现最好的是诺安灵活配置基金，10月份收益达到了11.17%，而表现最差的是博时平衡配置基金，10月份收益率为0.76%。而从基金三季报仓位来看，仓位最高的基金为东方精选基金，仓位为93.02%，今年以来增长了78.17%；仓位最低的是银河收益基金，仓位仅为10.59%，今年以来净值增长了7.46%。

表7：混合型基金近期业绩表现(截止至10月30日)

涨幅前十名	10 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	涨幅后十名	10 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%
诺安灵活配置	11.17	61.01	博时平衡配置	0.76	41.63
易方达价值成长	10.89	84.51	银河收益	0.80	7.46
鹏华动力增长	10.62	71.48	宝盈鸿利收益	2.14	3.78
华宝兴业收益增长	10.40	71.92	申万巴黎盛利配置	2.59	6.11
融通行业景气	9.89	79.17	中银行业优选	3.39	10.07
易方达科汇	9.87	53.41	上投摩根双息平衡	3.50	31.16
华夏蓝筹核心	9.58	52.28	上投摩根中国优势	3.53	61.32

华夏策略精选	9.49	65.50	上投摩根双核平衡	3.54	31.60
招商先锋	9.42	35.36	浦银安盛精致生活	3.62	-2.80
嘉实策略增长	9.40	56.52	博时策略灵活配置	3.64	2.50

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，10月份净值平均增长率为7.15%，今年以来平均上涨了71.94%，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。

10月份，深证100指数的涨幅最大，达到了10.79%，而与其对应的指数基金在近期也表现抢眼，例如，易方达深证100ETF和融通深证100基金净值涨幅也均较大，分别达到10.75%和9.95%，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10月30日)

涨幅前十名	10月份净值涨幅%	年初至今涨幅%	Beta 系数
易方达深证 100ETF	10.75	92.57	1.02
融通深证 100	9.95	85.19	0.95
富国天鼎中证红利	9.51	48.45	0.92
友邦华泰红利 ETF	9.40	74.20	1.03
工银瑞信沪深 300	8.80	31.64	0.62
嘉实沪深 300	8.69	77.17	0.95
华安上证 180ETF	8.66	74.52	0.98
南方沪深 300	8.64	27.27	0.59
易方达上证 50	8.61	68.98	0.93
鹏华沪深 300	8.56	20.83	0.53

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

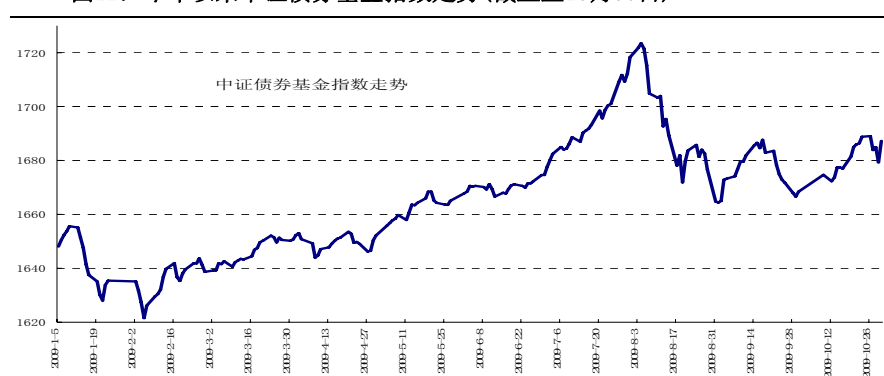
2.6 债券型基金-近期随股指企稳回升

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。目前债券型基金均有一定仓位的股票配置，因此，随着近期股指的反弹，其净值也在企稳回升，从而分享了股票市值增长的收益。

10月份，国投瑞银融华债券基金表现最为抢眼，收益率达到了4.78%，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%。而泰信双息双利基金表现也不错，10月份增长率达到了2.90%，根据三季报显示其债券仓位为80.31%，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享受股市向好的收益。

图12：今年以来中证债券基金指数走势(截止至10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10月30日)

基金名称	10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	4.78	37.21	45.90	39.37
银华增强收益	3.82	15.64	75.23	18.23
国泰金龙债券 C	2.92	-0.88	63.24	5.39
泰信双息双利	2.90	1.99	80.31	17.11
国泰金龙债券 A	2.90	-0.59	63.24	5.39

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10月30日)

基金名称	10月份净值涨幅 %	今年以来净值涨幅%	债券占比	股票占比
东方稳健回报	-0.93	-4.46	84.02	8.40
泰达荷银集利 C	-0.82	-2.74	92.38	0.00
泰达荷银集利 A	-0.77	-2.37	92.38	0.00
友邦华泰增利 B	-0.30	3.61	82.90	2.11
东吴优信稳健 C	-0.30	-0.39	84.66	0.63

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1.56%，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。

10月份，南方现金增利B基金以2.08%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2.45%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A基金的收益率只有0.35%，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2.10%，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。

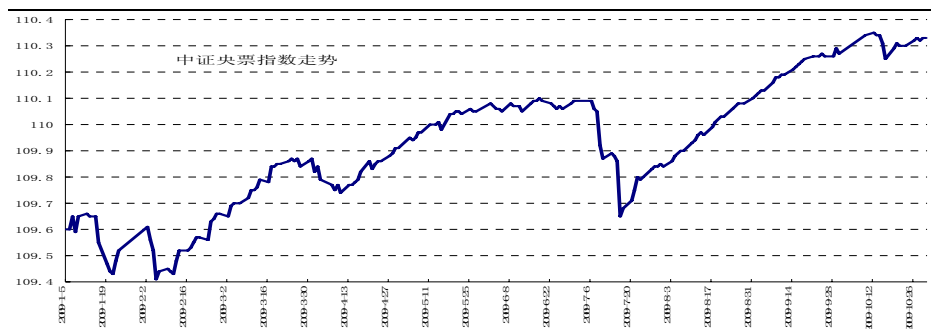
表9：货币市场基金近期业绩表现(截止至10月30日)

涨幅前十名	10月份年化收益率%	今年以来年化收益率%	涨幅后十名	10月份年化收益率%	今年以来年化收益率%
南方现金增利 B	2.08	2.42	友邦华泰货币 A	0.51	0.35
中银货币	2.00	1.42	申万巴黎货币	0.51	0.89
海富通货币 B	1.95	1.75	宝盈货币 A	0.52	0.71
建信货币	1.95	1.72	长城货币	0.54	0.81
富国天时货币 B	1.88	1.68	广发货币 A	0.58	1.28
南方现金增利 A	1.84	1.63	上投摩根货币 A	0.68	0.75
融通易支付货币	1.81	1.61	友邦华泰货币 B	0.75	0.60
长盛货币	1.79	1.54	宝盈货币 B	0.77	0.95
大成货币 B	1.78	1.55	广发货币 B	0.82	1.46
海富通货币 A	1.71	1.50	益民货币	0.84	0.69

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

10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(09.1.5-09.10.30)，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(09.1.5-09.10.30)



数据来源：Wind 资讯 山西证券研究所

3 11 月份基金投资策略

3.1 11 月份市场走势判断-维持震荡向上判断

对于11月份的市场整体走势，我们谨慎乐观的态度，未来股指将继续保持震荡向上的走势特征。

首先从估值来看，截至10月31日，上市公司三季报披露完毕。根据中国证券报信息数据中心统计，剔除*ST本实B，前三季度，1681家公司实现营业总收入84491.5亿元，净利润7831亿元，加权平均每股收益0.3035元，净资产收益率为9.858%。按照最新的可比数据统计，今年以来，上市公司业绩呈现环比持续增长的态势，第一季度扭亏，第二季度环比增长37.67%，第三季度环比增长4%。尽管前三季度业绩同比微降2%，但第三季度同比增幅达到26%。我们预计，四季度上市公司业绩水平应该和三季度相当，由此可以推算出09年全年上市公司整体业绩将比08年增长20%以上，就目前沪综指3000点的水平来推算，09年动态市盈率为20倍，可以说估值比较低。

再看预期，无论从宏观方面，还是从企业盈利能力来看，未来一段时间我们认为都将保持一定程度的增长。最近，温总理提出抢占5大新兴战略性新兴产业制高点。讲话中指出，当下各国正在抢占经济科技制高点，全球将进入空前的创新密集和产业振兴时代。我国要致力发展新兴战略性产业，包括新能源、信息网络、新材料、生物医药、航空航天和空间等产业。未来一段时间，我们相信国家刺激经济的利好政策还将不断提出。

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。

3.2 11 月份基金投资组合建议

3.2.1 封闭式基金 11 月份投资策略-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，从三季报披露的基金仓位来看，封闭式基金仓位只有72.73%左右，低于股票型基金和混合型基金，封闭式基金的进攻性可能不强。

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	基金安顺、基金同益、基金久嘉
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 11 月份投资策略-配置仓位较高，重仓周期性行业的基金品种

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11月份还会有不俗表现，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11月份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8月份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	10 月份以来净值涨幅%
------	------------	--------	--------------

	%	%	
长城品牌优选	48.53	90.93	9.15
光大保德信核心	40.58	94.40	7.72
南方绩优成长	38.77	94.82	9.95
长信金利趋势	36.54	85.76	7.18
国投瑞银成长优选	32.74	87.37	9.99
国投瑞银创新动力	32.20	94.30	7.80
招商优质成长	31.68	92.31	9.77
易方达科翔	31.63	80.87	9.19
大成策略回报	31.05	89.54	7.24
交银先锋股票	30.50	79.81	6.82

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，如长城品牌优选、南方绩优成长、招商优质成长等
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，如银华优质增长、景顺长城精选蓝筹、新华优选成长

3.2.3 混合型基金 11 月份投资策略-配置仓位、规模适中的基金品种

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)	基金仓位%	10 月份净值增长率 %
新华优选分红	14.37	89.80	9.07
华富竞争力优选	15.73	88.57	7.67
益民红利成长	16.61	78.83	7.17
中银中国精选	17.24	78.10	8.59
长盛动态精选	19.44	72.89	8.41
鹏华普天收益	20.64	74.08	8.04
华夏策略精选	20.88	75.91	9.49
汇丰晋信动态策略	22.07	80.78	8.38
国泰金鹏蓝筹价值	24.28	80.62	7.61
新华泛资源优势	26.03	76.07	7.54

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，如东方精选、鹏华动力增长、广发策略优选
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，如中银中国精选、华夏策略精选、长城景气行业龙头
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 11 月份投资策略-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-目前投资风险大于国内基金品种

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。

目前在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	10 月份净值增长率%	年初至今净值增长率%	业绩比较基准
海富通海外精选	7.16	76.75	MSCI 中国指数(以美元计价)

嘉实海外中国股票	5.70	51.82	MSCI 全球股票指数收益率*60%+MSCI 中国指数收益率*40%
华宝兴业中国成长	5.22	45.11	MSCI 中国指数
华夏全球精选	3.40	50.38	摩根士丹利资本国际全球指数
交银环球精选	2.74	60.13	标准普尔全球大中盘指数*70%+恒生指数*30%
工银瑞信全球配置	2.63	54.32	MSCI 世界指数*60%+MSCI 新兴市场指数*40%
银华全球核心优选	2.55	25.71	标准普尔/花旗全球市场指数*60%+香港恒生指数*40%
南方全球精选	1.30	32.20	MSCI China Free 指数
上投摩根亚太优势	-0.34	50.91	摩根斯坦利综合亚太指数(不含日本)

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-净值基本随股市走势而变化

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,还可以避免单个债券价格波动的非系统风险。

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	泰信双息双利、招商安心收益、易方达增强回报
风险承受能力较弱	招商安泰债券AB、大成债券AB、光大保德信收益AC

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。

11月份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**融通易支付货币**、**华富货币**、**海富通货币A**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。