

12 月份基金投资策略

市场风格转向大盘蓝筹股，配置大盘蓝筹类基金是最佳选择

基金投资策略研究

——09 年 12 月份基金投资策略

2009 年 11 月 30 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 12 月份的市场整体走势，我们继续维持谨慎乐观的态度，未来股指将继续保持震荡向上的走势特征。我们认为未来股指深幅下挫的可能性极小，由于目前沪综指在 3200 点一线，此位置对应的 09 年动态市盈率基本在 22 倍左右，而 2010 年市场普遍预期上市公司业绩将比 09 年再增长 20% 左右，因此其对应的 2010 年动态市盈率也只有 18 倍，从历史数据来看，这样的估值水平也是相当低的。还有再从通胀因素对股指的影响上来看，我们认为未来随着 CPI 的转正，市场对通胀由预期转为现实，从一个侧面也会对市场形成正面影响。所以，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。
- 封闭式基金，可以配置创新型封基。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。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。
- 股票型基金。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，未来市场板块轮动效应还将延续，市场热点切换会更加频繁，中小题材类个股，大盘蓝筹股都将会有表现机会，而股市“二八现象”也可能会发生，因此，我们认为投资基金会比投资个股有更好的收益，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、上证央企 ETF、上证 180 指数，还有上证红利指数的基金。上证 50 指数、上证央企指数和上证 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。

目 录

1 11 月份市场走势综述	1
1.1 11 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	4
2 各类型基金近期业绩表现分析	4
2.1 11 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-近期加仓换股，风格从偏防守到激进	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 12 月份基金投资策略	11
3.1 12 月份市场走势判断-维持震荡向上判断	11
3.2 12 月份基金投资组合建议	12
3.2.1 封闭式基金 12 月份投资策略-可以配置创新型封基	12
3.2.2 股票型基金 12 月份投资策略-配置仓位较高，行业配置覆盖面较广的基金品种	12
3.2.3 混合型基金 12 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 12 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-配置债券占比较高的基金品种	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 11 月份市场走势综述

1.1 11 月份 A 股市场行情回顾

综观整个 11 月份的市场走势，受三季报上市公司业绩转好的影响，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 10 月份的震荡筑底之后，11 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 3361.39 点，而后受获利回吐和迪拜主权基金信用危机影响市场出现了一波快速回调，但从全月来看，沪综指 11 月份涨幅为 6.66%，今年以来涨幅达到了 75.49%。

从行业来看，餐饮旅游、农林牧渔、食品饮料等板块表现不俗，11 月份整体涨幅靠前；而金融服务、房地产、有色金属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，受创业板板块表现强劲的刺激，11 月份中小题材类个股表现抢眼，而大盘蓝筹类股票则表现较差，因此使的中证 500 指数和深证中小板指数表现较好；而上证 50 指数和上证央企指数则在 11 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 11 月 30 日)

指数名称	11 月份涨幅	今年以来涨幅
上证综合指数	6.66%	75.49%
上证 50 指数	3.85%	78.17%
上证 180 指数	6.06%	88.28%
上证央企指数	3.99%	60.48%
上证红利指数	9.41%	89.55%
中证 500 指数	15.09%	127.15%
深证成份指数	9.67%	107.95%
深证 100 指数	9.23%	111.74%
深证中小板指数	13.85%	103.6%
沪深 300 指数	7.05%	93.19%

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

表 2：11 月份行业涨幅前十名(截止至 11 月 30 日)

行业名称	11 月份涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率	流通市值(亿元)
SW 餐饮旅游	18.66	119.2	61.6	621.16
SW 农林牧渔	18.2	82.87	78.9	1866.57
SW 食品饮料	17.59	99.65	39	5262.79

SW 黑色金属	16.38	83.55	158	4695.59
SW 商业贸易	16.19	102.63	43.23	4321.17
SW 电子元器件	15.31	137.94	-169.61	2030.33
SW 纺织服装	13.52	113.96	45.5	1471.52
SW 综合	12.87	131.93	100.18	1353.16
SW 家用电器	12.77	131.59	30.39	2062.81
SW 交通运输	11.67	73.25	57.72	7470.75

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 11 月 30 日)

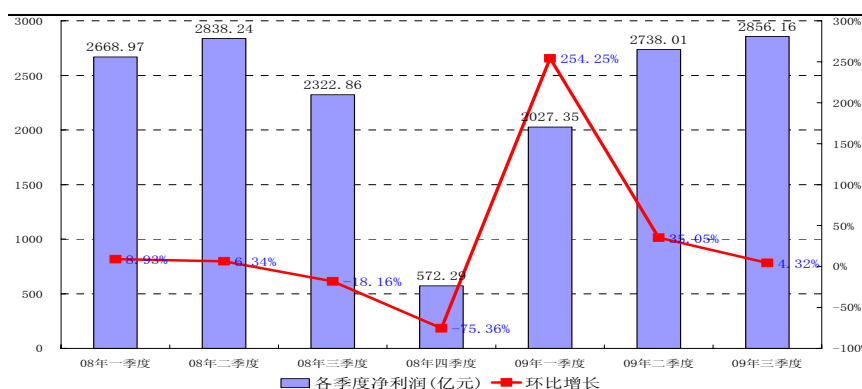
行业名称	10 月份涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率	流通市值 (亿元)
SW 金融服务	2.6	97.92	16	40202.04
SW 房地产	6.65	137.04	47.17	8856.62
SW 有色金属	8.36	192.98	169.14	5257.91
SW 信息服务	8.82	65.35	51.49	3879.18
SW 公用事业	9.06	51.48	34.6	5347.19
SW 化工	9.4	104.7	26.05	15019.67
SW 机械设备	9.5	104.93	41.08	6384.05
SW 建筑建材	9.82	72	28.34	4949.13
SW 信息设备	10.04	108.93	54.18	2314.7
SW 轻工制造	10.26	109.59	51.29	1415.15

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好转, 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



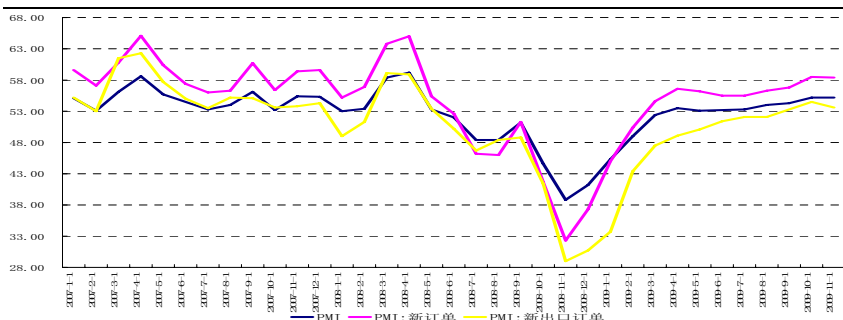
数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

1.3 PMI 指数继续维持高位，印证国内经济出现回暖迹象

2009 年 12 月 1 日，中国物流与采购联合会（CFLP）公布 11 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 55.2%，同上月持平，该指数已连续九个月位于临界点——50%以上，表明制造业经济总体保持平稳回升态势。从分项指数来看，新订单指数、生产指数、供应商配送时间指数基本同上月持平；积压订单指数、产成品库存指数、原材料库存指数、购进价格指数有所上升；新出口订单指数、采购量指数、进口指数、从业人员指数有所下降。

在 PMI 指标体系中，生产指数为 59.4%，比上月微升 0.1 个百分点，继续位于临界点以上，为 2008 年 5 月以来的最高点，新订单指数为 58.4%，低于上月 0.1 个百分点，连续十个月位于临界点以上，表明制造业企业新订单数量继续保持回升。主要原材料库存指数为 51.4%，高于上月 2.4 个百分点，上升至临界点以上，为开展制造业采购经理调查以来的最高点，显示制造业主要原材料库存环比增长。

图 2：我国 PMI 指数连续回升预示经济见底信号

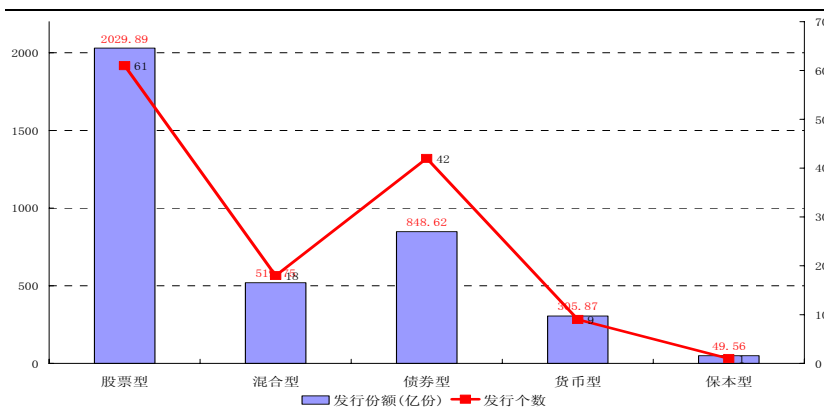


数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

1.4 今年以来新成立的基金及其发行份额

截止到 11 月 30 日，今年一共成立了 131 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 61 只和 42 只；就发行份额来说，131 只基金共发行了 3753.69 亿份，其中股票型基金发行份额达到 2029.89 亿份，占 54.08%，混合型基金发行 519.75 亿份，占 13.85%，偏股型基金合计发行份额为 2549.64 亿份，占总发行额的 67.92%。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，近期募集结束的广发中证 500 指数型基金募集到 86.36 亿份，比前期基金的募集金额有较大幅度的提高，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 11.30)



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 11 月份各类型基金收益率比较

随着近期 A 股的企稳回升，各类型基金净值在 11 月份均有不同程度的增长，其中封闭式基金 11 月份表现最好，收益率平均为 7.03%，今年以来加权平均上涨幅度为 79.18%；股票型基金收益率为 6.76%，年初至今上涨 67.34%；混合型收益率为 6.80%，年初至今涨幅为 60.17%；指数型基金 11 月份涨幅达到 5.73%，年初至今涨幅达到 81.79%；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 4.01%；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，11 月份整体涨幅仅为 1.92%，

年初至今累计涨幅为 49.53%。

从各基金仓位情况来看，截至 11 月 27 日，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 83.87%，比前周 84.34%下降 0.47%。其中股票型基金平均仓位为 88.58%，比前周下降 0.40%；混合型基金平均仓位为 77.91%，比前周下降 0.55%。

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 11 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，11月份二级市场交易价格平均上涨 7.03%，而其基金净值加权平均涨幅为 5.82%，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 11 月份出现小幅下降，截止到 11 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 -21.47%，比 10 月底的 -21.91% 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，11 月份表现最好的是基金银丰，11 月份涨幅为 10.89%，年初至今涨幅为 82.66%；表现最差的是长盛同庆 A，涨幅为 -0.77%，年初至今涨幅为 -0.39%。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。

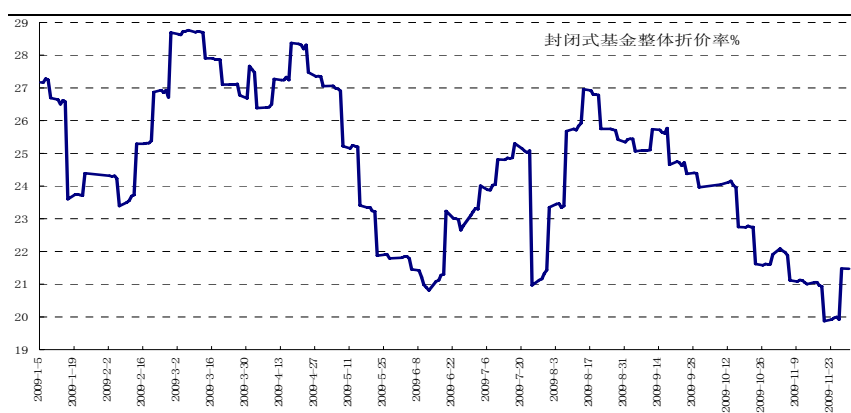
从封闭式基金的折溢价来看，近期折价率较前期有所下降，已经初步形成下降趋势，可以预测的是其折价率的下降很可能会随着大盘的企稳回升而加快，因此其投资价值初显，请投资者密切注意其走势。

表5：封闭式基金11月份价格涨幅前十名(截止至11月30日)

基金代码	基金简称	11月份涨幅%	今年以来涨幅%	贴水率%
500058.SH	基金银丰	10.89	82.66	-21.19
184690.SZ	基金同益	10.28	101.29	-19.21
184699.SZ	基金同盛	9.90	83.47	-23.43
500011.SH	基金金鑫	9.77	89.94	-22.20
500009.SH	基金安顺	9.74	99.28	-10.00
500015.SH	基金汉兴	8.45	73.80	-21.91
184692.SZ	基金裕隆	8.26	68.01	-19.68
500038.SH	基金通乾	8.24	90.62	-20.50
184693.SZ	基金普丰	8.16	72.47	-22.00
150003.SZ	建信优势动力	7.97	65.31	-16.90

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11月30日)



数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.3 股票型基金-近期加仓换股，风格从偏防守到激进

11月份开放式股票型基金整体涨幅为6.76%，略低于沪深300指数涨幅，整体表现要好于指数型基金，年初至今整体涨幅为67.34%。近期各股票型基金均进行了主动加仓，在目前市场多空双方分歧较大的时候，基金选择了相对激进的态度，表明其对未来我国宏观经济以至于股市都是看好的，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11月30日，排名前三位的基金分别为华夏大盘精选(涨幅为111.10%)；新华优选成长(涨幅为109.91%)；

银华核心价值优选(涨幅为108.17%)。

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11月30日)

涨幅前十名	11 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	涨幅后十名	11 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%
申万巴黎消费增长	12.71	18.01	长盛量化红利策略	-0.22	-0.22
华夏大盘精选	12.01	111.10	农银汇理策略价值	0.63	0.91
金鹰行业优势	11.68	2.72	华宝兴业中国成长	1.22	46.88
华夏复兴	11.44	103.21	鹏华精选成长	2.29	2.80
景顺长城公司治理	11.01	45.18	景顺长城能源基建	2.40	2.20
东吴价值成长	10.84	32.98	大摩领先优势	2.66	3.51
泰信优质生活	10.76	65.30	金元比联价值增长	2.88	3.50
兴业社会责任	10.76	106.43	友邦华泰行业领先	3.02	-18.00
景顺长城增长	10.63	85.07	易方达科讯	3.46	41.64
广发小盘成长	10.23	88.74	东方核心动力	3.64	0.33

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11月份整体涨幅为6.80%,由于股票占比没有特殊要求,今年以来净值表现差异很大,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100.62%,而表现最差的宝盈鸿利收益基金净值增长率却为6.91%;从11月份基金净值表现来看,表现最好的是大摩资源优选混合,11月份收益达到了12.88%,而表现最差的是华商动态阿尔法基金,11月份收益率为-2.20%。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94.71%;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9.27%。

表7: 混合型基金近期业绩表现(截止至11月30日)

涨幅前十名	11 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	涨幅后十名	11 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%
大摩资源优选混合	12.88	76.47	华商动态阿尔法	-2.20	-2.20
金鹰中小盘精选	12.61	78.53	泰达荷银风险预算	1.39	34.47
申万巴黎新经济	10.83	66.08	银河收益	1.68	9.27
益民红利成长	10.67	51.60	国联安安心成长	2.51	28.74
华夏策略精选	10.25	82.46	易方达平稳增长	2.60	26.75

长盛创新先锋	10.19	64.14	国投瑞银稳健增长	2.81	49.77
金鹰红利价值	10.16	47.43	光大保德信动态优选	2.90	2.80
民生加银品牌蓝筹	9.53	22.56	宝盈鸿利收益	3.02	6.91
华富策略精选	9.53	21.71	汇丰晋信 2016	3.33	20.16
国泰金马稳健回报	9.43	85.63	兴业可转债	3.49	34.21

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, 11月份净值平均增长率为5.73%, 今年以来平均上涨了81.79%, 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。

11月份, 深证中小板指数的涨幅最大, 达到了13.85%, 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基金净值涨幅也均较大, 分别达到12.87%, 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11月30日)

涨幅前十名	11 月份净值 涨幅%	年初至今涨幅%	Beta 系数
华夏中小板 ETF	12.87	87.07	0.88
南方中证 500	12.76	15.80	0.08
富国天鼎中证红利	11.37	65.33	0.93
友邦华泰红利 ETF	9.33	90.44	1.02
易方达深证 100ETF	9.29	110.46	1.02
融通深证 100	8.77	101.43	0.96
国富沪深 300	7.27	13.60	0.08
长城久泰中标 300	7.07	89.38	0.94
华安 MSCI 中国 A 股	6.76	83.37	0.90
国泰沪深 300	6.71	86.67	0.94

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。

11月份，国投瑞银融华债券基金表现最为抢眼，收益率达到了4.04%，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%。而易方达增强回报A基金表现也不错，11月份增长率达到了3.76%，根据三季报显示其债券仓位为83.95%，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11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11月30日)

基金名称	11 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	4.04	42.75	45.90	39.37
易方达增强回报 A	3.76	5.74	83.95	13.67
易方达增强回报 B	3.70	5.38	83.95	13.67
中海稳健收益	3.40	6.56	82.57	4.85
招商安本增利	3.18	4.89	85.53	9.01

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11月30日)

基金名称	11 月份净值涨幅 %	今年以来净值涨幅%	债券占比	股票占比
汇丰晋信平稳增利	-0.13	-1.45	90.70	0.00
长城稳健增利	0.18	5.56	91.72	0.03
嘉实超短债	0.25	0.52	68.51	0.00
上投摩根纯债 B	0.40	0.70	21.91	0.00

浦银安盛优化收益 A	0.40	0.00	87.08	0.05
------------	------	------	-------	------

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。

11月份，南方现金增利B基金以2.88%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，南方现金增利B基金以2.53%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0.38%，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2.15%，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11月30日)

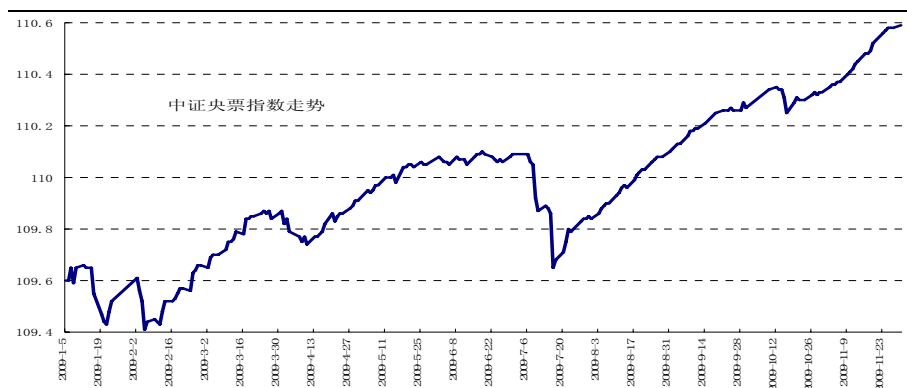
涨幅前十名	11月份年化收益率%	今年以来年化收益率%	涨幅后十名	11月份年化收益率%	今年以来年化收益率%
南方现金增利 B	2.88	2.53	申万巴黎货币	0.47	0.84
南方现金增利 A	2.64	1.72	友邦华泰货币 A	0.52	0.38
万家货币	2.16	1.65	益民货币	0.52	0.67
海富通货币 B	1.91	1.76	长城货币	0.65	0.79
宝盈货币 B	1.91	1.21	上投摩根货币 A	0.73	0.75
国投瑞银货币 B	1.85	1.18	友邦华泰货币 B	0.76	0.62
长信利息收益	1.85	1.63	兴业货币	0.85	1.01
泰信天天收益	1.78	1.53	建信货币	0.85	1.63
融通易支付货币	1.76	1.63	广发货币 A	0.86	1.24
大成货币 B	1.74	1.57	招商现金增值 A	0.92	1.39

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

11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110.59(09.1.5-09.11.30)，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(09.1.5-09.11.30)



数据来源：Wind 资讯 山西证券研究所

3 12 月份基金投资策略

3.1 12 月份市场走势判断-维持震荡向上判断

对于12月份的市场整体走势，我们继续维持谨慎乐观的态度，未来股指将继续保持震荡向上的走势特征。

我们认为未来股指深幅下挫的可能性极小，由于目前沪综指在3200点一线，此位置对应的09年动态市盈率基本在22倍左右，而2010年市场普遍预期上市公司业绩将比09年再增长20%左右，因此其对应的2010年动态市盈率也只有18倍，从历史数据来看，这样的估值水平也是相当低的。

还有再从通胀因素对股指的影响上来看，我们认为未来随着CPI的转正，市场对通胀由预期转为现实，从一个侧面也会对市场形成正面影响。12月11日，国家统计局就将公布11月份我国主要宏观经济数据，我们预计对股市产生最大刺激作用的数据无疑是CPI的“转正”，市场普遍预期在翘尾因素和天气因素的共同作用下，11月份CPI同比增幅将如期转为正增长。由此从数据上印证我国正式进入温和通胀期，通胀由预期也转为显示。从历史数据来看，CPI的走势和股指走势是高度正相关的，无论是06、07年的大牛市，还是08年的熊市，股指和CPI始终保持高度一致的正相关。

再从消息面上来看。11月份中国制造业采购经理指数为55.2%，同上月持平。本月中国制造业PMI指数有升有降，但总体基本平稳。从分项指数来看，新订单指数、生产指数、供应商配送时间指数基本同上月持平；积压订单指数、产成品库存指数、原材料库存指数、购进价格指数有所上升；新出口订单指数、采购量指数、进口指数、从业人员指数有所下降。11月份的PMI指数与上月持平，可能预示经济景气度达到较高水平以后开始稳

定，这也预示了未来经济回升态势可能趋稳。10月份工业增长率达到16.1%，经济增长已经达到较高水平。未来看，政府投资的力度将逐步降低，政府力量和市场力量处于转换之中，外贸出口好转，但难出现较高增长，综合看，推动经济回升的力量在交互变化中趋于稳定，这也表明经济回升将趋稳。这一变化是积极的，表明中国经济增长的稳定性和可持续性不断提高。

所以，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 12 月份基金投资组合建议

3.2.1 封闭式基金 12 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	基金同盛、基金金鑫、基金兴和
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 12 月份投资策略-配置仓位较高，行业配置覆盖面较广的基金品种

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12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12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，未来市场板块轮动效应还将延续，市场热点切换会更加频繁，中小题材类个股，大盘蓝筹股都将会有表现机会，而股市“二八现象”也可能会发生，因此，我们认为投资基金会比投资个股有更好的收益，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。

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、板块配置较合理的基金，如金鹰行业优势、兴业社会责任、广发小盘成长等
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，如泰达荷银行业优选、大成价值增长、东吴价值成长

3.2.3 混合型基金 12 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%	11 月份净值增长率 %
泰信优势增长	1.36	69.09	8.21
天治品质优选	1.48	77.06	8.40
宝盈核心优势	1.82	67.46	7.52
金鹰红利价值	2.96	76.95	10.16
长盛创新先锋	3.09	71.96	10.19
鹏华行业成长	4.10	77.39	8.53
国泰金龙行业精选	4.16	73.82	7.35
天治趋势精选	4.63	59.19	7.97
诺安灵活配置	4.75	74.08	8.76
浦银安盛精致生活	4.79	48.74	7.00

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，如国泰金鹰价值精选、东方精选、易方达价值成长
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，如泰信先行策略、广发聚富、华夏平稳增长
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 12 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、上证央企ETF、上证180指数，还有上证红利指数的基金。上证50指数、上证央企指数和上证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、上证央企ETF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	11 月份净值增长率%	年初至今净值增长率%	业绩比较基准
南方全球精选	7.27	41.81	MSCI China Free 指数
交银环球精选	4.32	67.04	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	2.68	58.45	MSCI 世界指数*60%+MSCI 新兴市场指数*40%
华宝兴业中国成长	1.22	46.88	MSCI 中国指数
银华全球核心优选	0.87	26.80	标准普尔/花旗全球市场指数*60%+香港恒生指数*40%
华夏全球精选	0.63	51.33	摩根士丹利资本国际全球指数
上投摩根亚太优势	0.17	51.17	摩根斯坦利综合亚太指数(不含日本)
海富通海外精选	0.00	76.75	MSCI 中国指数(以美元计价)
嘉实海外中国股票	-0.30	51.36	MSCI 全球股票指数收益率*60%+MSCI 中国指数收益率*40%

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-配置债券占比较高的基金品种

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,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,可以避免投资单个债券所遇到的债券市场的系统性风险。

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	可介入国投瑞银融汇货币、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。

12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**南方现金增利B**、**华夏现金增利**、**海富通货币B**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。