



黄金吸睛 资源型基金成最大赢家

——2016年2月基金市场绩效分析

股票型、混合型、指数型、债券型、QDII

上海证券基金评价研究中心

高云鹏

执业证书编号: S0870112010002

邮箱: gaoyunpeng@shzq.com

电话: (021) 53686112

王博生

执业证书编号: S0870115080016

邮箱: wangbosheng@shzq.com

电话: (021) 53686109

■ 基础市场分析

1、**国内市场概况**: 2月A股市场开局在汇率相对稳定以及节后流动性释放等因素影响下快速冲高,但月末股指急速下跌,25日更是创暂停熔断机制以来的最大单日跌幅,显示市场情绪仍脆弱。上证综指全月分别下跌1.81%,创业板则受市场情绪影响更加明显,连续暴跌创5个月新低,录得5.71%的跌幅。2月债市依然以调整为主,10年期国债利率、AA+信用债利率小幅波动,各券种表现分化并不明显,收益率曲线延续平坦化。

2、**全球金融市场**: 2月以来全球金融市场遭遇冰火两重天,德银、渣打巨亏和汇丰负增长引发市场对欧洲整个银行业的担忧,黄金、国债和日元等避险资产获强烈追捧;金融市场大幅波动,日本、德国和英国等主要股指的振幅都在10%以上。美国在全球金融市场波动下也未能幸免,尽管标普500全月仅下跌0.4%,但振幅达8%,创近4个月新高。金融市场的波动明显冲击美联储对国内经济前景的信心,但1月良好的核心PCE叠加2月大幅超预期的非农数据令市场重新评估加息可能性。海外市场的不确定性因素仍然很多,金融市场前景并不明朗。

■ 基金绩效分析

3、**基金概况**: 各类型基金除债券型以外均取得负收益。股票型、混合型和指数型平均净值收益率分别为-2.30%、-1.12%和-1.96%;债券型基金净值小幅上涨0.21%;投资于海外市场的QDII平均净值收益率为-0.80%。

4、**股票型基金**: 全市场股票型基金平均收益率为-2.30%,收益率分布区间为-9.07%到12.09%。

5、**混合型基金**: 全市场混合型基金平均收益率为-1.12%,收益率分布区间为-16.99%至11.98%(已剔除异常业绩数据)。

6、**指数型基金**: 全市场指数型基金平均收益率为-1.96%,收益率分布区间为-8.21%到9.53%。

7、**债券型基金**: 全市场债券型基金平均季度收益率为0.21%,收益率分布区间为-3.02%至2.27%。可投资于权益市场的债券基金和纯债基金的平均收益率分别为0.10%和0.35%。

8、**QDII基金**: QDII基金平均收益率继续下跌,25涨,2平,73跌,平均净值下探0.80%。

一、基础市场分析

1、股票市场概况

2月A股市场开局在汇率相对稳定以及节后流动性释放等因素影响下快速冲高，但月末股指快速下滑，25日更是创暂停熔断机制以来的最大单日跌幅，显示市场情绪仍脆弱，有待风险偏好的修复。上证综指与深证综指全月分别下跌1.81%和2.72%，开年2个月连续下跌在历史上实属罕见，场外因素或对A股的影响增大。创业板则受市场情绪影响更加明显，连续暴跌创5个月新低，录得5.71%的跌幅。

表1、股票市场代表性指数最近12个月单月涨跌幅

	2015-3	2015-4	2015-5	2015-6	2015-7	2015-8	2015-9	2015-10	2015-11	2015-12	2016-1	2016-2
上证综指	13.22%	18.51%	3.83%	-7.25%	-14.34%	-12.49%	-4.78%	10.80%	1.86%	2.72%	-22.65%	-1.81%
深成指	11.93%	12.60%	8.65%	-10.95%	-13.70%	-14.75%	-5.32%	15.60%	4.26%	5.21%	-25.64%	-3.41%
沪深300	13.39%	17.25%	1.91%	-7.60%	-14.67%	-11.79%	-4.86%	10.34%	0.91%	4.62%	-21.04%	-2.33%
创业板	24.18%	19.47%	33.82%	-18.09%	-13.33%	-19.59%	3.12%	19.20%	12.53%	3.71%	-28.70%	-5.71%

数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心 截至日期2016年2月29日（下同）

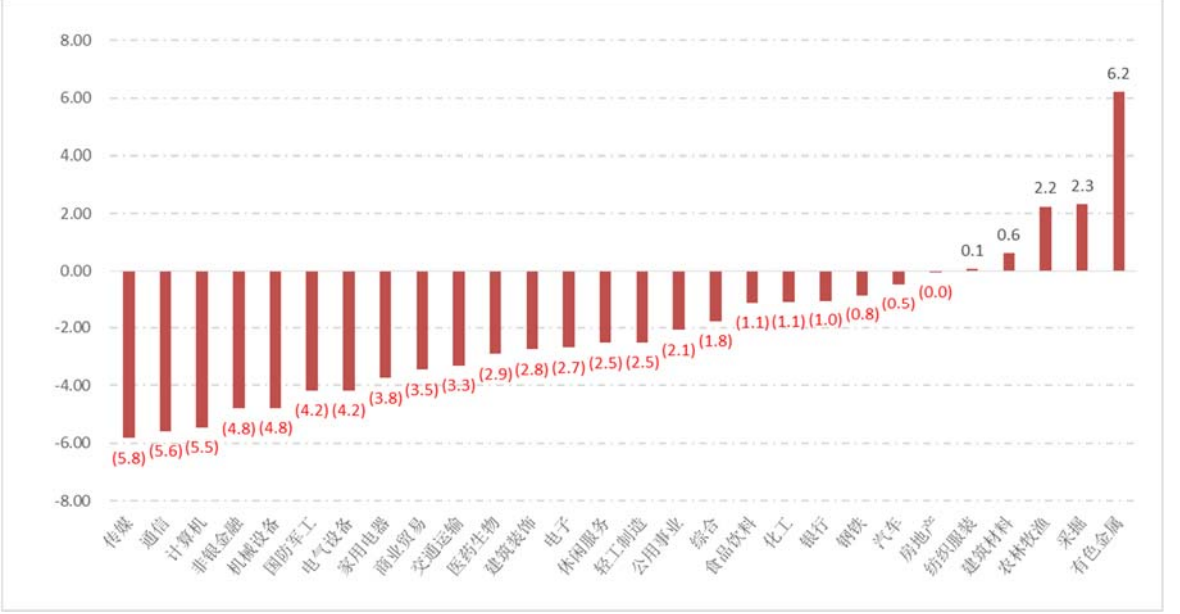
各风格指数表现分化明显，中高市盈率指数跌幅最大，月度分别下跌3.36%和5.44%，相比之下低市盈率指数下跌2.13%，在震荡行情体现了一定的抗跌性。从风格来看，大盘、中盘和小盘指数表现相差并不大；分行业来看，市场迎来“煤飞色舞”行情，供给侧改革主题下的有色金属，采掘板块表现最佳，单月分别上涨6.21%、2.34%，而传媒、通信和计算机跌幅最大，对应指数分别下跌5.83%、5.58%和5.45%。

图1、本期中万市场风格指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心

图2、本期申万行业指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心（申万一级行业分类）

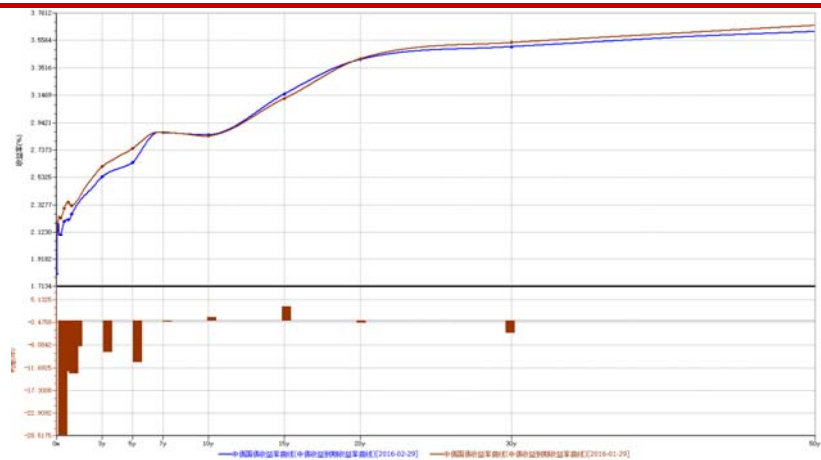
2月债市依然以调整为主，10年期国债利率、AA+信用债利率小幅波动，各券种表现分化并不明显，收益率曲线延续平坦化。中证全债单月上涨0.34%，其中中证国债涨0.37%，中证金融债涨0.14%，中证企业债、中证公司债的涨幅分别为0.49%和0.43%。

利率方面，降准给市场带来宽松信号，长期来看长端利率在经济偏弱的格局下仍有向下动力，预计年内有一次降息的可能性较大，债牛仍可期。从供需端来看，管理层加速债市扩容，开放境外机构准入，债市的吸纳能力有望提升，长期来看债券配置需求也将有所改善。近期债券市场走势相对平稳，利率水平区间震荡。短期内需求端仍主导债市行情，债市面临回调的压力增大，调整仍是近期的主基调。但货币政策的宽松程度才是决定债市走向的主要力量，受益汇率渐稳，以及当前实体经济增长仍需融资成本进一步下行，未来一段时间内弱经济有望继续推动货币宽松，从而支撑债券维持强势。

利率债收益率曲线平坦化延续。一年期和五年期中债国债到期收益率继续下降，分别下行6.38BP、10.38BP至2.26%和2.65%，仍处于较低水平；而十年期中债国债到期收益率微幅反弹0.83BP至2.85%。本期各期限国债品种到期收益率处于低位震荡，均低于2013年以来平均水平

75BP以上。

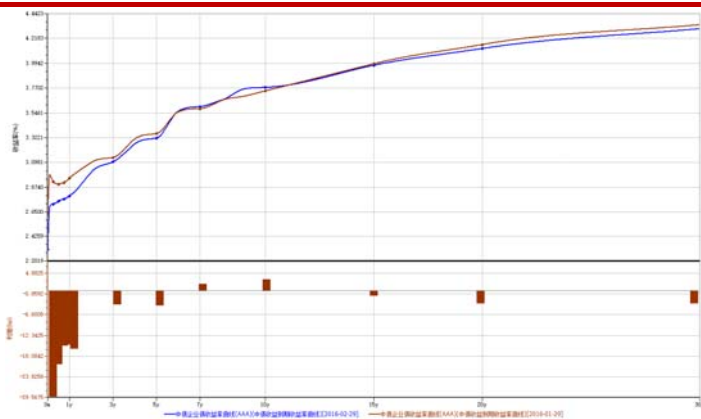
图3、中债国债收益率曲线



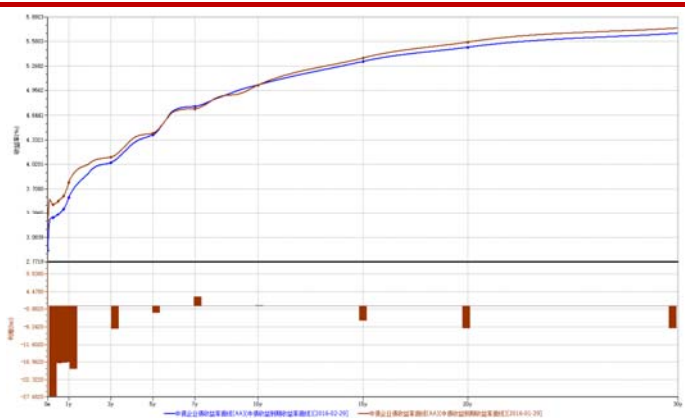
数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心 数据时间：2016.2.29&2016.1.31

信用债方面，中低评级信用债表现高于高评级券种，呈现中短端下行而长端上行的态势。2月末，AAA级一年期和五年期及十年期中债企业债到期收益率较去年年底分别下行16.11BP、4.07BP和-3.16BP。各期限（一年、五年和十年）期末到期收益率分别为2.80%、3.32%和3.77%。与AAA级中债企业债基本相似，AA评级中债企业债一年期和五年期到期收益率出现下移，下行幅度分别为19.11BP和2.07BP；十年期到期收益率略有上行（0.16BP）。三种期限债券到期收益率（一年、五年和十年）分别为3.60%、4.40%和5.02%。截至本期末，各期限中债企业债品种均位于2013年以来平均水平以下120-160BP左右。

图4、中债企业债到期收益率曲线(AAA)



中债企业债到期收益率曲线(AA)



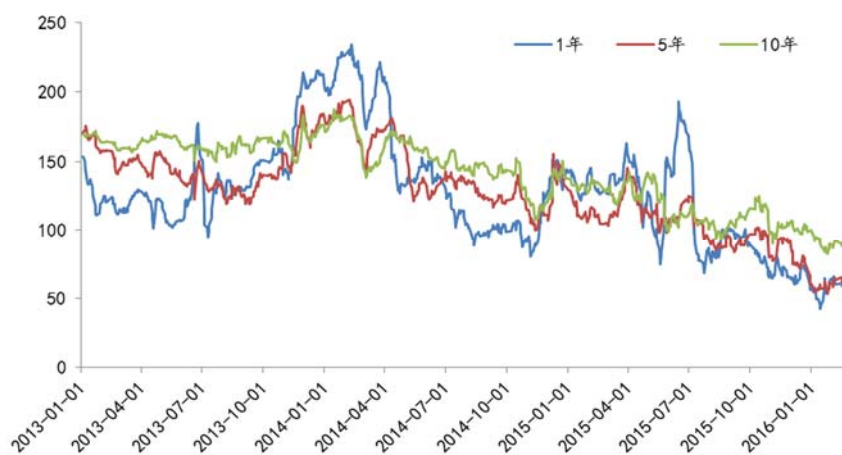
数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心 数据时间：2016.2.29&2016.1.31

信用利差方面：短端与中长端差距逐级加大。当前AAA企业债与国

债一年期、五年期和十年期利差分别维持在53.87BP、67.17BP和92.42BP的水平，相比上期末分别下降9.73BP，上升6.31BP和2.33BP。信用利差有所反弹，或是市场对信用风险产生不同预期所致。

当前一年期、五年期和十年期信用利差均处于2013年以来较低水平，后期信用利差有继续向上回归的动力，但由于当前经济指标持续走低，宏观经济环境未有明显好转，利率债及高等级信用券种仍为相对安全的投资品种，因此信用利差大概率将在较小范围内波动。

图5、2013年以来AAA级企业债信用利差变化情况

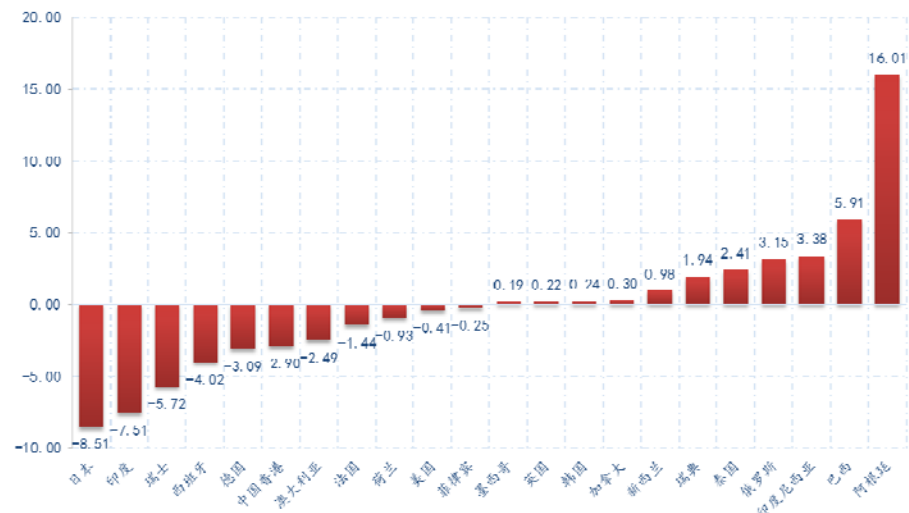


数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心 数据时间：2013.1.1--2016.2.29

3、全球金融市场

2月以来全球金融市场遭遇冰火两重天，德银、渣打巨亏和汇丰负增长引发市场对欧洲整个银行业的担忧，黄金、国债和日元等避险资产获强烈追捧；金融市场大幅波动，日本、德国和英国等主要股指的振幅都在10%以上。欧元区作为一个整体复苏不明显，并面临英国退欧的地缘政治挑战；但欧元区总体情况相对平稳，经济低迷主要集中在能源企业占比较大的国家，且欧洲央行宽松政策仍有空间。美国在全球金融市场波动下也未能幸免，尽管标普500全月仅下跌0.4%，但振幅达8%，创近4个月新高。金融市场的波动冲击美联储对国内经济前景的信心，但1月良好的核心PCE叠加2月大幅超预期的非农数据令市场重新评估加息可能性。海外市场的不确定性因素仍然很多，金融市场前景并不明朗。

图 6、全球主要股指涨跌幅 (%)



数据来源: Wind 上海证券基金评价研究中心

全球大宗商品出现反弹，原油、贵金属和基本金属齐齐收涨。其中原油市场正面消息日趋增多：美国原油钻探平台数量连续第11周减少、以及各产油国之间的频频互动、原油冻结产量计划升温等等。IPE布油和NYMEX原油分别录得2.15%和0.47%的增长，相比上月出现大幅反弹。避险需求增加，推高贵金属价格：COMEX黄金和白银分别上涨10.82%和4.70%。基本金属方面，尽管经济尚处于下行通道，但两会窗口期政策暖风居多，供给侧改革叠加刺激措施，工业金属消费迎来反弹。其中，DCE铁矿石报复性反弹15.11%，LME铝和LME铜分别收涨3.76%和2.87%。

表 2、大宗商品近两个月价格表现 (%)

大宗商品	2016 年 2 月	2016 年 1 月
LME 铝	3.76	0.93
LME 铜	2.87	-2.56
CBOT 玉米	-3.64	3.56
CBOT 小麦	-5.03	1.54
CBOT 大豆	-2.27	1.97
COMEX 黄金	10.82	5.45
COMEX 白银	4.70	3.11
DCE 铁矿石	15.11	-0.31
IPE 布油	2.15	-4.60
NYMEX 原油	0.47	-8.98

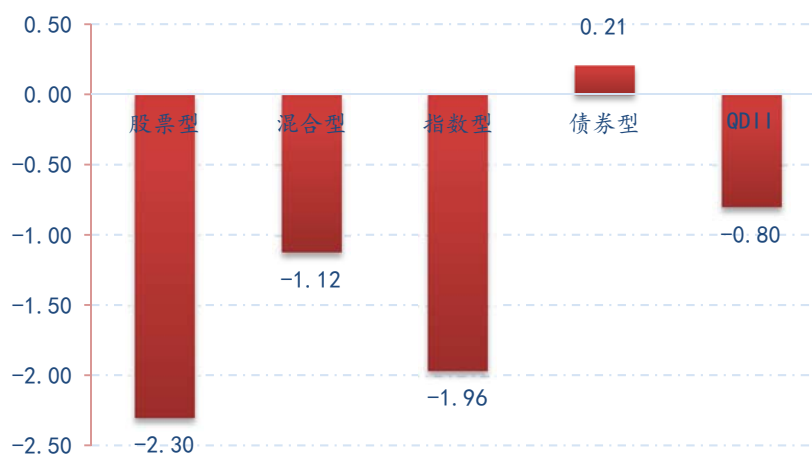
数据来源: Wind 上海证券基金评价研究中心

二、全市场基金绩效分析

1、基金概况

2月份，A股市场先涨后跌，振幅达到8.9%，最终收跌1.81%，开年连续两根阴线史上十分少见；债券收益率低位震荡；全球市场同样跌宕起伏；大宗商品企稳反弹。从月度收益率来看，各类型基金除债券型以外均取得负收益。权益类基金本月度跌幅明显，股票型、混合型和指数型平均净值收益率分别为-2.30%、-1.12%和-1.96%；债券型基金净值小幅上涨0.21%；投资于海外市场的QDII平均净值收益率为-0.80%。

图 7、本期各类型基金净值表现 (%)



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心

数据时间：2016. 2. 1-2016. 2. 29 (下同)

2、股票型基金

本期全市场股票型基金平均收益率为-2.30%，从绝对收益率来看，153只本月度完整运作的股票型基金收益均为负。收益率分布区间为-9.07%到12.09%，其中，月度净值下跌超过5%的基金份额有17只，仅有19只基金份额取得正收益。相对收益方面，有68只股票型基金份额月度收益率跑赢自身业绩比较基准。

从最近一年的平均月度收益率来看，股票型基金在2015年3-5月连续取得正收益，随后连续三个月下跌，6月、7月、8月跌幅分别达14.76%、14.41%和13.07%，10-12月迎来阶段性反弹，累计收益率得到修复；开年来，1月股市大幅跳水，2月先涨后跌，使基金平均累计收益率

尚不及一年前水平。

图8、股票型基金最近一年月度及累计收益率(%)



数据来源: Wind 上海证券基金评价研究中心

从具体基金来看，本期收益领先的基金为：前海蓝筹C、圆信生活和万家生活，净值收益率分别12.09%、4.94%和3.46%。前海蓝筹C股票仓位达到89.55%，前五大重仓股合计贡献3.13%的净值增长率，体现良好的选证能力。根据四季报圆信生活仓位仅有34.05%，前五大重仓股合计占基金仓位16.79%，贡献1.95%的净值增长。

本期收益率排名居后的基金为：工银行业、招商医药和嘉实环保，净值收益率分别为-7.13%、-8.64%和-9.07%。嘉实环保成立于去年12月30日，2月中旬基金净值较前期波动增大，推断基金开始持有较多股票资产，A股大跌对净值产生较大影响，2月25日，当日市场大幅跳水，基金净值随之下跌6.10%。三只产品大多持有中小盘券种，在市场普遍下跌且中小盘跳水幅度较大的情况下，业绩排名居末。

3、混合型基金

本期权益市场小幅收跌，债市持续低位震荡，在上述基础市场行情中，全市场混合型基金平均取得-1.12%的净值收益率，体现了一定的择时能力，总体表现优于股票型和指数型基金的平均收益率。

绝对收益方面，仅三分之一产品实现正收益。纳入统计的1342只混合型基金份额中，836只出现净值亏损。本期完整运作的混合型基金的

收益率分布区间为-16.99%至11.98%（已剔除异常业绩数据）；其中，128只基金月度跌幅超过5%。相对收益方面，有581只混合型基金份额月度收益率跑赢自身业绩比较基准。

从最近一年的平均月度收益率来看，混合型基金在2015年3-5月取得正收益，随后连续三个月下跌，6月、7月、8月跌幅分别达7.80%、6.71%和6.27%，10-12月迎来阶段性反弹，累计收益率回到股灾前水平；开年来，1月股市大幅跳水，2月先涨后跌，使基金平均累计收益率下跌至13.85%。

图9、混合型基金最近一年月度及累计收益率（%）



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心

本期部分混合型基金出现非常态高收益率的异常现象，其原因大部分是由于基金规模过小的情况下，大额资金赎回造成的净值异常变动，具体基金产品有：建信鑫丰C、光大欣鑫A和易方达新享A等，其净值收益率分别为208.61%、38.50%和36.86%。建信鑫丰C成立于去年11月中旬，2016年2月29日公布净值从1.039元直接下跌到0.337元，当日跌幅达67.56%。基金公司发布公告称1月28日真实净值为1.0385，当天发生巨额赎回，根据基金合同和现有常规净值计算方法四舍五入后1.039的净值进行计算，即每份净损失0.0005元，由未赎回份额承担。2月1日，建信基金用自有资金修复建信鑫丰C的净值，基金单日上涨208.61%。光大欣鑫A成立于2015年11月中旬，属于打新基金。2月16日净值增长37.84%，大概率为短时间内打新资金大规模进出、赎回费用计入基金财

产导致的。易方达新享A同样遭遇大量赎回的情形，产生的赎回费计入基金资产，2月1日当日净值增长达到36.76%。投资者需警惕基金资产大幅缩水带来的流动性冲击。

若不考虑部分因为巨额赎回导致净值大涨的产品，易方达资源以11.98%的净值增长率排名居首，其次是长盛新兴和长盛互联网。受益于大宗商品价格阶段性反弹，矿业、煤业等资源股走强，重配资源型股票的基金取得良好收益。

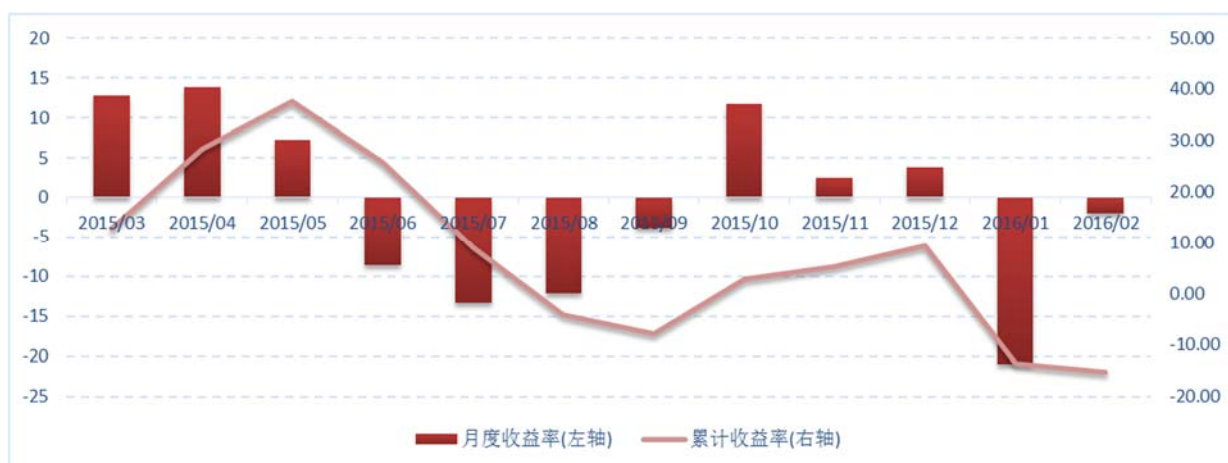
本期收益排名落后的混合型基金为：广发改革、天治创新和中海混改红利，收益率分别为-12.90%、-14.34%和-16.99%。中海混改红利设立于去年11月11日，尚处建仓期，但1月下旬开始净值随市场波动，2月净值跌幅居末。广发改革和天治创新均不持有债券类资产，股票仓位均超出80%，且重仓中小市值成长型股票，未能规避本次股市回调。

4、指数型基金

本期全市场指数型基金平均收益率为-1.96%，表现超过同期沪深300，也优于中小创各板块指数收益率（中证500、中证800及创业板综指）。从绝对收益率来看，487只产品中只有60只实现正收益。具体来看，指数型基金的收益率分布区间为-8.21%到9.53%。其中，月度净值下跌超过5%的基金份额为44只。**相对收益方面，逾四成的指数型基金份额月度收益率跑赢自身业绩比较基准。**

从最近一年的平均月度收益率来看，指数型基金在2015年2-5月取得正收益，随后连续三个月下跌，6月、7月、8月跌幅分别达8.61%、13.38%和12.08%，10-12月迎来阶段性反弹，累计收益率回到年初水平；2016年1月份股市回调，2月继续下跌使得平均累计收益率下跌至-15.25%。

图10、指数型基金最近一年月度及累计收益率(%)



数据来源: Wind 上海证券基金评价研究中心

本期收益率居前三位的基金是博时黄金D、国泰黄金ETF和博时黄金ETF，月度收益率分别为9.53%、9.47%和9.47%。本期全球市场先跌后涨，债市震荡调整，避险情绪高涨，黄金价格走强，另类投资基金收到追捧。受此影响，三只产品本期涨幅居前。

本期收益率居后三位的指数型基金分别为鹏华传媒、融通中证农业和华安50，月度收益率分别为-7.47%、-7.89%和-8.21%。三只产品分别跟踪中证传媒指数、中证大农业指数和创业板50指数，上述指数跌幅居前。

5、债券型基金

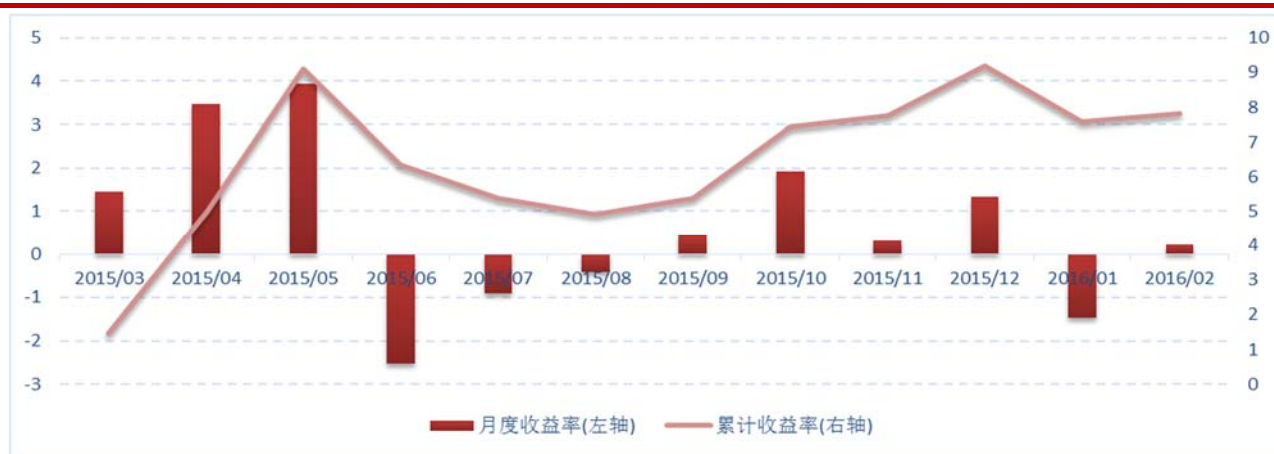
本期债券市场震荡调整，短端信用利差继续收窄，中长端小幅反弹。在上述基础市场行情中，全市场债券型基金平均月度收益率为0.21%，表现优于其它各类型基金。从绝对收益率来看，808只产品中有151只取得负收益。本期完整运作的债券型基金份额的收益率分布区间为-3.02%至2.27%。其中，25只债券型基金份额净增增长率下跌超过1%。从相对收益率来看，516只债券型基金份额跑赢自身业绩比较基准。

根据参与股票市场程度的不同，可以将债券型基金分为可参与股票市场投资的混合债券型基金（股票仓位不为0）以及不参与股票市场投资的纯债基金（基金股票仓位为0），上述两种细分基金类型本期平均表现分别为0.10%和0.35%，数量分别为431只和377只。纯债基金因不持

有股票资产，在股市下跌的行情中表现尚可。

从最近一年的平均月度收益率来看，债券型基金在2015年2-5月连续取得较高正收益，其中5月达到过去12个月最高值（3.93%），随后连续三个月下跌，6月、7月、8月跌幅分别达2.53%、0.91%和0.43%，10-12月迎来阶段性反弹，累计收益率回到5月份最高点；1、2月份债市震荡调整，基金平均累计收益率为7.81%。

图11、债券型基金最近一年月度及累计收益率（%）



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心

债券型基金中净值收益率居前三位的基金份额分别是工银双利A/B份额和东方双债A，月度收益率分别为2.27%、2.26%和2.20%。具体来看，工银双利A/B尽管股票仓位不足10个百分点，但前五大重仓股合计贡献1.54%的净值增长率，其中第一大重仓股山东黄金本期涨幅达到51.35%，体现了良好的选证能力。

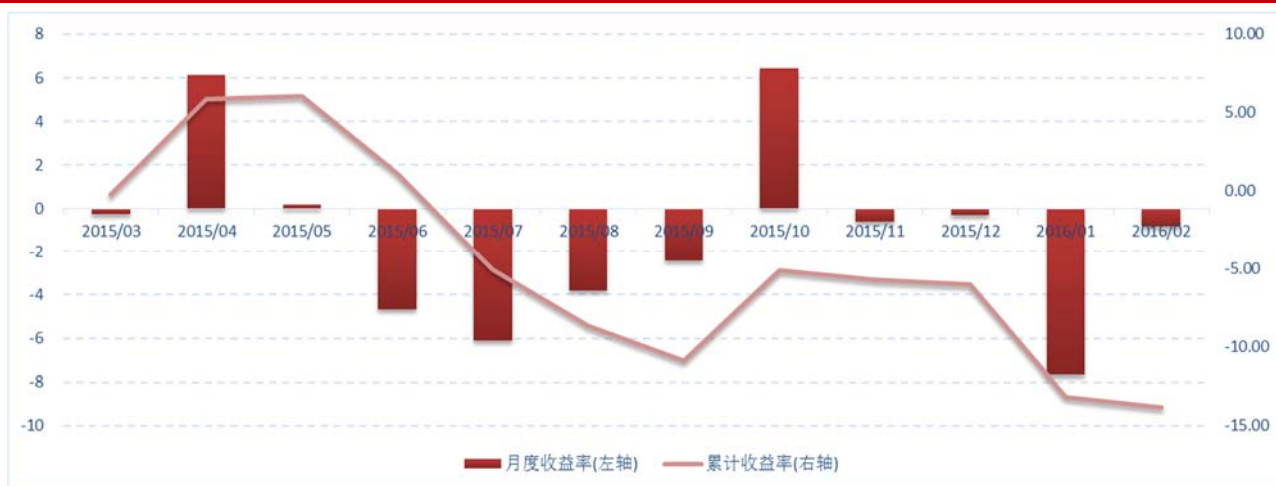
本月度收益排名靠后的债券型基金为：长信可转债C和富安达强债A/C份额，收益率分别为-2.59%、-2.98%和-3.02%。可转债总体走势与A股市场基本相同，呈现先涨后跌的态势，全月中证转债指数小幅收涨0.31%，振幅高达6.86%。同时，三只产品均保持较高股票仓位，在权益市场继续走低，且可转债整体表现一般的行情下排名居后。

6、QDII基金

全球股市2月涨跌互现，但振幅明显。本期QDII平均收益率继续下跌，连续4个月未能实现正收益。100只运作完整月度的QDII中（按投资

组合计) 25涨, 2平, 73跌, 平均净值下探0.80%。

图12、QDII型基金最近一年月度及累计收益率(%)



数据来源: Wind 上海证券基金评价研究中心

除全球股票、大宗商品类和固定收益类QDII外, 各类型均呈现下跌态势。具体来看, 跌幅居前的为投资于中国股票和美欧股票的QDII, 平均净值下跌2.24%和-1.94%。亚太新兴类和REITs类同样表现不佳, 净值增长率分别为-1.67%和-1.36%。固定收益类8只产品录得0.17%的平均涨幅; 商品类QDII连续两个月上涨, 8只产品平均净值上涨3.76%。

表 3、QDII 分类别净值表现 (%)

分类	2016 年 2 月	基金数量
总计	-0.80	100
美欧股票	-1.94	17
中国股票	-2.24	25
亚太新兴	-1.67	12
REITs	-1.36	4
全球股票	0.12	26
固定收益	0.17	8
大宗商品	3.76	8

数据来源: Wind 上海证券基金评价研究中心

注: 基金数量按投资组合计, 多币种单一投资组合 QDII 仅计人民币

黄金主题的QDII排名靠前, 全市场表现最好的产品分别为汇添富黄金及贵金属、嘉实黄金和中银标普全球精选, 净值分别上涨10.29%、9.95%、9.89%。黄金因货币等价物的天然属性使其收益独立于经济周期、商品价格及其他种类投资产品, 具有良好的避险价值。汇添富黄金

及贵金属和嘉实黄金均为黄金主题基金，采用FOF策略，长期重仓SPDR Gold Trust、ISHARES Gold Trust等产品。其中SPDR Gold Trust是世界上规模最大的黄金ETF之一，同时其黄金实物持有量长期位居世界前十。中银标普全球精选目前规模仅有0.13亿元，基金跟踪标普全球自然资源指数，该指数自2014年下半年以来一直处于下行通道，尽管本期反弹，但长期来看或难持续。

本期收益率居后三位的QDII基金分别为广发纳斯达克生物科技、国泰大宗商品和华宝兴业标普油气，收益率分别为-4.71%、-6.01%和-13.14%。其中，广发纳斯达克生物科技跟踪纳斯达克生物科技指数，主要投资于纳斯达克生物科技指数成份股、备选成份股、以纳斯达克生物科技指数为投资标的的指数基金，该指数自去年下半年以来一直处于单边下行状态，造成基金表现疲软。国泰商品主要实施FOF策略，积极主动配置大宗商品基金，其净值走势与国际大宗商品价格走势戚戚相关。去年四季度基金增持了PROSHARES ULTRA BLOOMBERG CRUDE OIL FUND等看空原油的海外基金，同时减持了POWERSHARES DB US DOLLAR INDEX BULLISH FUND等看多原油的产品，在本期原油价格止跌反弹的行情下净值跌幅较大。华宝兴业标普油气主要配置油气板块上市公司，跟踪指数的成分股一方面集中于在美国市场上市、另一方面仅覆盖石油气上游行业，短期内受能源类大宗商品价格的影响相对较小。

分析师承诺

分析师 高云鹏 王博生

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告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，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

上海证券基金评级定义

类别	分级及定义	
综合评级	★最低	★★★★★最高
选证评级	★最低	★★★★★最高
择时评级	★最低	★★★★★最高
夏普比率	★最低	★★★★★最高