



打新基金举步维艰 黄金 QDII 闪亮

——2016 年一季度基金市场绩效分析

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

- ✧ **国内市场概况:** 在经历了去年四季度的反弹行情后, A 股市场一季度迎来大幅跳水, 各主要指数跌幅均在 10% 以上, 中小创下跌幅度高于大盘。上证综指和深成指分别收跌 15.12% 和 17.45%, 创业板跳水 19.31%。各风格指数表现分化明显, 中高市盈率指数跌幅最大, 行业热点轮动速度加快。债券市场继续震荡调整, 多空因素交替出现, 供给侧改革与保增长的博弈成为主线。从利率上来看, 长端无风险利率继续突破下行, 收益率曲线平坦化延续, 信用利差继续低位运行。
- ✧ **全球金融市场:** 全球金融市场遭遇冰火两重天, 上半场投资者一直在担心全球经济衰退, 下半场在美联储连续鸽派论调之后企稳反弹, 随后进入平稳期。新兴市场多数收涨, 阿根廷、俄罗斯、巴西等主要股指涨幅居前, 与此同时在经历了 V 型反转后美国标普 500 指数最终收涨 0.77%, 季度振幅达到 12.82%。成熟市场普遍收跌, 德国 DAX、法国 CAC40、英国富时 100 等指数均出现不同程度跳水, 日经 225 以跌幅 11.95% 居末。

■ 基金绩效分析

- ✧ **基金概况:** 一季度, 各类型基金收益均为负。尽管行情欠佳, 但公募基金合计分红创出 700 亿天量, 45 只基金分红超过 5 亿元大关。许多老字号基金如博时主题、汇添富优势等更是采用“10 派 10”的激进分红方案, 中银增长、南方绩优成长等多只产品的分红金额也都在 10 亿元以上。
- ✧ **股票型基金:** 全市场股票型基金平均收益率为-15.75%, 收益率分布区间为-35.87%到 8.54%。
- ✧ **混合型基金:** 全市场混合型基金平均收益率为-9.78%, 收益率分布区间为-34.78%至 55.60%。
- ✧ **指数型基金:** 全市场指数型基金平均收益率为-13.15%, 收益率分布区间为-23.40%到 15.13%。
- ✧ **债券型基金:** 全市场债券型基金平均季度收益率为-0.08%, 收益率分布区间为-19.78%至 4.14%。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-1.02%和 1.01%。
- ✧ **QDII 基金:** QDII 基金平均收益率继续下跌, 28 涨, 1 平, 70 跌, 平均净值下探 2.71%。

一、基础市场分析

1、股票市场概况

在经历了去年四季度的反弹行情后，A股市场迎来大幅跳水，各主要指数跌幅均在10%以上，中小创下跌幅度高于大盘。全季度上证综指和深成指分别收跌15.12%和17.45%，创业板跳水19.31%。

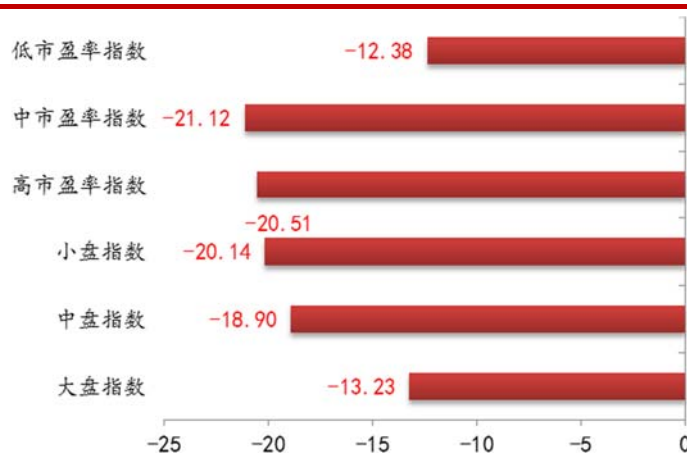
表1、股票市场代表性指数最近4个季度单季度涨跌幅

主要指数	2015-2Q	2015-3Q	2015-4Q	2016-1Q
上证综指	14.12%	-28.63%	15.93%	-15.12%
深成指	8.95%	-30.34%	26.80%	-17.45%
沪深300	10.41%	-28.39%	16.49%	-13.75%
创业板	30.95%	-28.13%	39.11%	-19.31%

数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心 截至日期2016年3月31日（下同）

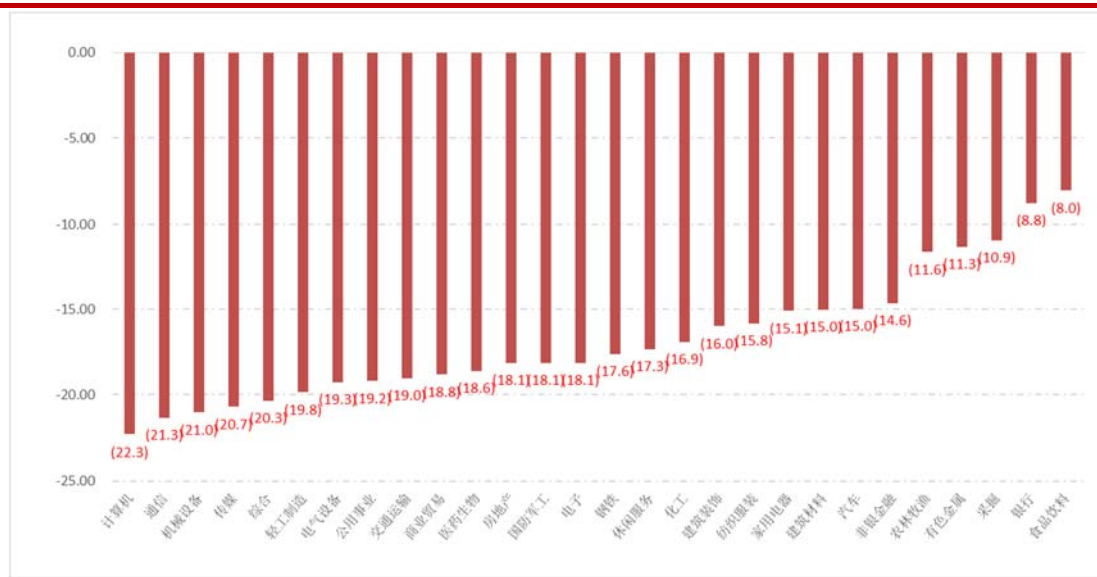
各风格指数表现分化明显，中高市盈率指数跌幅最大，分别下跌21.12%和20.51%，相比之下低市盈率指数下跌12.38%，在市场全面下行中体现了一定的抗跌性。从风格来看，大盘与中、小盘指数差异明显；分行业来看，各行业轮动加快，2月份市场迎来“煤飞色舞”行情，供给侧改革主题下的有色金属，采掘板块表现最佳，3月份非银金融、军工板块重拾A股上攻大旗，再次成为市场热点。总体来看，采掘、银行和食品饮料表现较好，仅收跌10.93%、8.75%和8.02%，而通信和计算机跌幅最大，对应指数分别下跌21.32%和22.29%。

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(%)

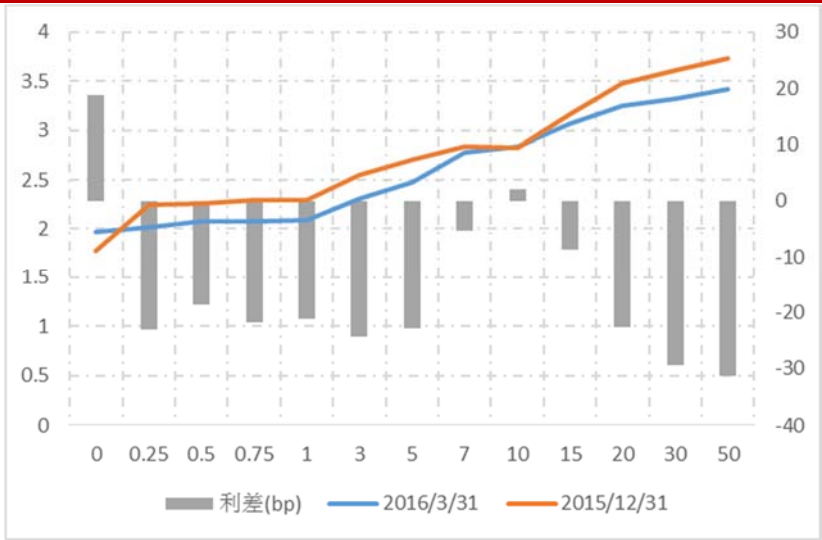


数据来源: Wind 上海证券基金评价研究中心 (申万一级行业分类)

一季度债券市场继续震荡调整,多空因素交替出现,供给侧改革与保增长的博弈成为主线。从利率上来看,长端无风险利率继续突破下行,收益率曲线平坦化延续,信用利差继续低位震荡。中证全债指数(净价,下同)上涨1.32%,从期限结构来看,中证3债上涨1.00%,中证7债上涨1.25%,中证10债上涨0.47%,中短久期债季度表现最优。从券种来看,利率债价格表现优于信用债:代表利率类债券整体价格走势的中债总净价指数季度上涨0.14%,中债信用债反而下跌0.28%。另外可转债方面,受累于权益市场的疲软表现,中证转债指数回落6.83个百分点。

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21.18BP和22.94BP至2.09%和2.47%,处于历史较低水平;而十年期中债国债到期收益率微幅反弹2.07BP至2.84%。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。

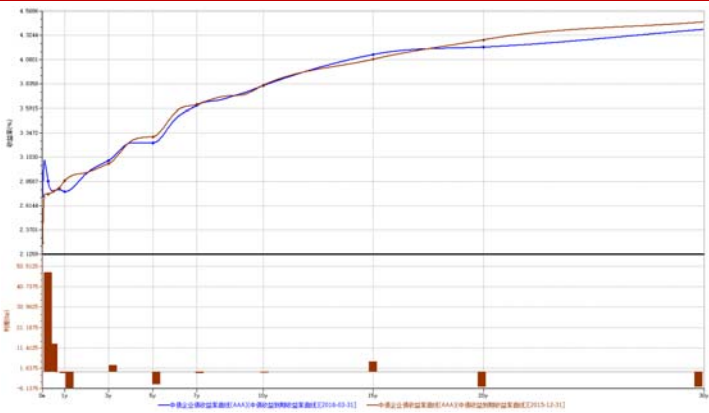
图3、中债国债收益率曲线



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心 数据时间：2016. 3. 31&2015. 12. 31

信用债方面，中低评级信用债表现优于高评级券种，呈现中短端下行幅度高于长端的态势。AAA级一年期和五年期及十年期中债企业债到期收益率较上期末分别下行11.07BP、6.12BP和0.49BP。各期限（一年、五年和十年）期末到期收益率分别为2.76%、3.25%和3.82%。与AAA级中债企业债基本相似，AA评级中债企业债一年期、五年期和十年期到期收益率均出现下移，幅度分别为58.07BP、18.12BP和9.49BP。三种期限债券到期收益率（一年、五年和十年）分别为3.30%、4.21%和5.07%。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。

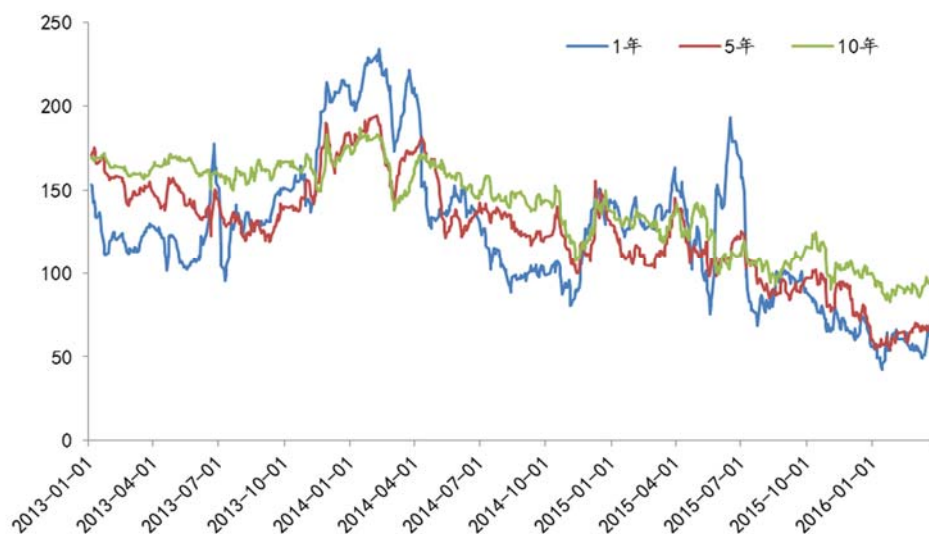
图4、中债企业债到期收益率曲线(AAA)



债一年期、五年期和十年期利差分别维持在66.90BP、77.57BP和97.44BP的水平，相比上期末分别反弹42.54BP、53.22BP和13.45BP。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。当前经济企稳迹象增多，宏观经济环境有所好转，但由于资产配置压力仍大，短期信用利差向上回归的动力不足，低位震荡概率加大。

图5、2013年以来AAA级企业债信用利差变化情况



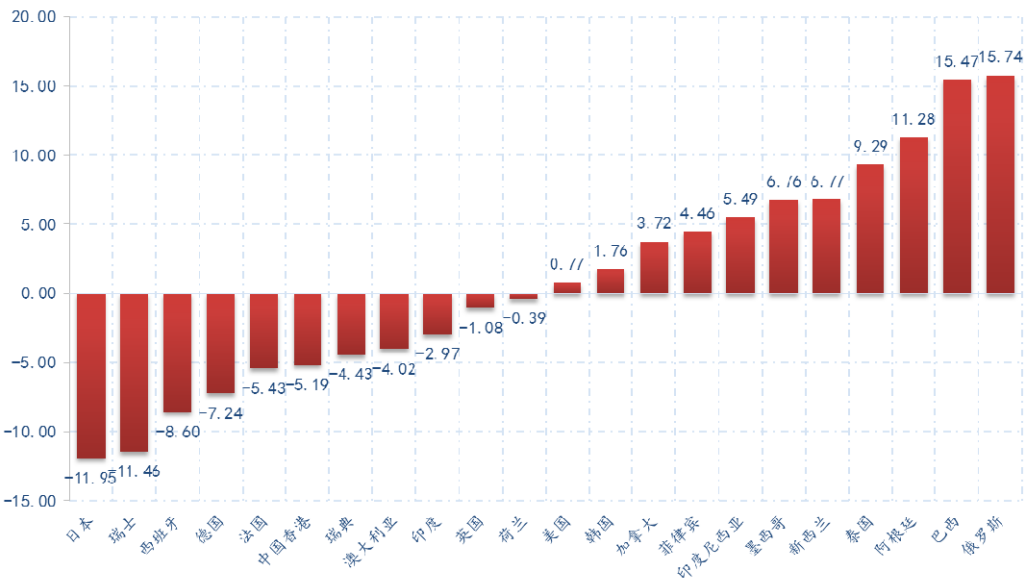
数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心

据时间：2013.1.1—2016.3.31

3、全球金融市场

一季度全球金融市场遭遇冰火两重天，上半场投资者一直在担心全球经济衰退，下半场在美联储连续鸽派论调之后企稳反弹，随后进入平稳期。新兴市场多数收涨，阿根廷、俄罗斯、巴西等主要股指涨幅居前，与此同时在经历了V型反转后美国标普500指数最终收涨0.77%，季度振幅达到12.82%。成熟市场普遍收跌，德国DAX、法国CAC40、英国富时100等指数均出现不同程度跳水，日经225以跌幅11.95%居末。

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

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6.76%和2.81%的增长，相比上期出现大幅反弹。避险需求增加，推高贵金属价格：COMEX黄金和白银分别上涨16.40%和11.75%。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，供给侧改革叠加补库存效应，工业金属消费迎来反弹。其中，DCE铁矿石报复性反弹18.01%，LME铝和LME铜分别收涨1.33%和3.57%。

表 2、大宗商品近两个月价格表现（%）

大宗商品	本期	上期
LME 铝	1.33	-4.52
LME 铜	3.57	-8.97
CBOT 玉米	-1.88	-7.85
CBOT 小麦	0.69	-8.38
CBOT 大豆	5.27	-3.17
COMEX 黄金	16.40	-4.85
COMEX 白银	11.75	-4.56
DCE 铁矿石	18.01	-12.02
IPE 布油	6.76	-22.38
NYMEX 原油	2.81	-18.24

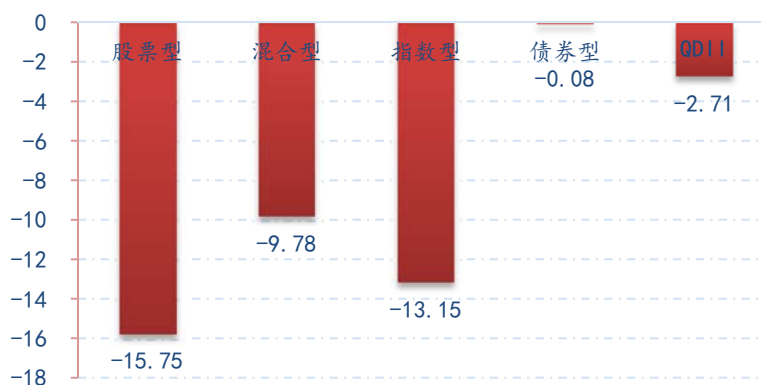
二、全市场基金绩效分析

1、基金概况

一季度，A股市场先跌后涨，振幅达到25.44%，最终仍然收跌15.12%；债券收益率震荡下行，信用利差维持低位；全球市场同样跌宕起伏，新兴市场和成熟市场涨跌互现；原油等大宗商品企稳反弹。从季度收益率来看，各类型基金均取得负收益。权益类基金度跌幅明显，股票型、混合型和指数型平均净值收益率分别为-15.75%、-9.78%和-13.15%；债券型基金净值小幅下跌0.08%；投资于海外市场的QDII平均净值收益率为-2.71%。

尽管一季度行情欠佳，但公募基金合计分红创出700亿天量，45只基金分红超过5亿元大关。许多老字号基金如博时主题、汇添富优势等更是采用“10派10”的激进分红方案，中银增长、南方绩优成长等多只产品的分红金额也都在10亿元以上。

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

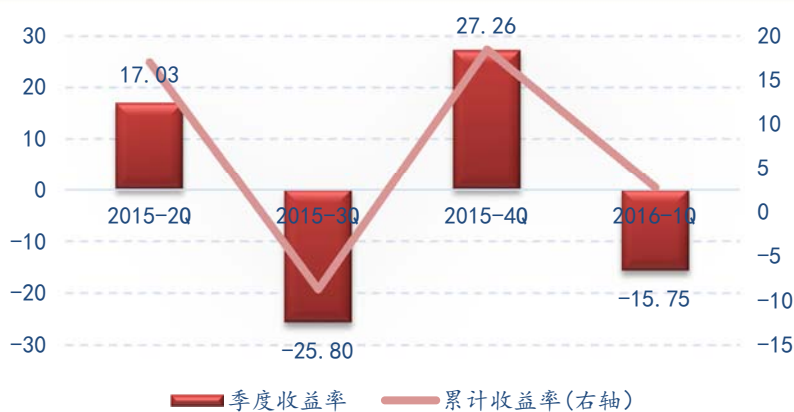
数据时间：2016.1.1-2016.3.31（下同）

2、股票型基金

本期全市场股票型基金平均收益率为-15.75%，从绝对收益率来看，147只本季度完整运作的股票型基金收益较上期大幅下跌，仅有5只产品取得正收益。收益率分布区间为-35.87%到8.54%，其中，季度净值下跌超过10%的基金份额有129只。相对收益方面，有42只股票型基金份额季度收益率跑赢自身业绩比较基准。

从最近一年的平均季度收益率来看，股票型基金平均净值收益率呈现大幅的波动态势。其中，2015年三季度受股灾影响基金净值大幅亏损25.80%。四季度反弹强劲，平均取得27.26%的净值增长率，为近一年来最高水平（27.26%）；但随后2016年一季度基金净值在多项不利因素的共振下出现大幅跳水，随后在大宗商品的影响下企稳反弹，但全季度仍然收跌15.75%。股票型基金最近一年季度累积收益为2.74%，尚不及一年前水平。

图8、股票型基金最近一年季度及累计收益率（%）



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：圆信生活、嘉实环保和工银文体，净值收益率分别8.54%、3.60%和2.20%。嘉实环保和工银文体均成立于去年12月30日，建仓较为谨慎，成功规避开年以来市场系统性风险，3月份市场回暖，基金净值也出现较大幅度上涨。圆信生活成立于去年10月下旬，基金建仓迟缓，保持较低仓位，规避了随后1、2月份市场普跌的行情，利用轻装上阵的优势，抓住3月的反弹行情反而实现较高收益。

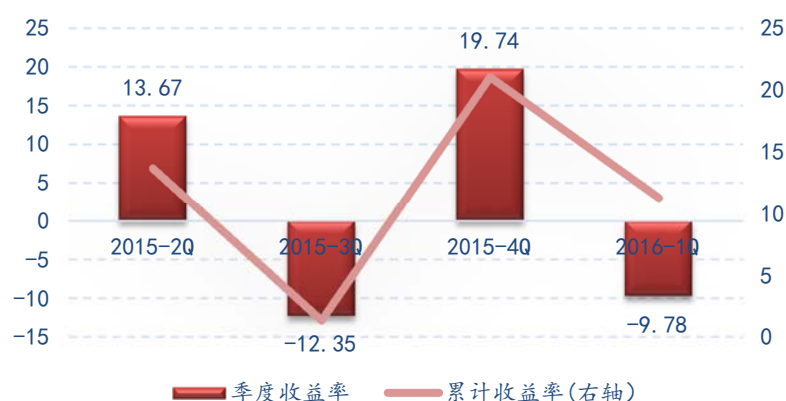
本期收益率排名居后的基金为：工银创新、工银高端制造和富国新兴产业，净值收益率分别为-26.20%、-28.56%和-35.87%。三只产品大多持有中小盘券种，在市场普遍下跌且中小盘跳水幅度较大的情况下，业绩排名居末。

3、混合型基金

本期权益市场跌幅明显而债市继续震荡，全市场混合型基金平均取得-9.78%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，不足三成产品实现正收益。纳入统计的1308只混合型基金份额中，948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-34.78%至55.60%；其中，713只产品本期跌幅超过10%。相对收益方面，有433只混合型基金份额季度收益率跑赢自身业绩比较基准。

与股票型基金类似，从最近一年的平均季度收益率来看，混合型基金平均净值收益率波动较大，最高达到19.74%（2015年四季度），最低为-12.35%（2015年三季度）。最近一年混合型基金累计收益率为11.28%，比股票型高出近十个百分点。

图9、混合型基金最近一年季度及累计收益率（%）



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心

本期收益率领先的混合型基金有：易方达新益E、光大欣鑫A和鹏华弘盛C，净值收益率分别为55.60%、54.25%和42.93%。在IPO新规下，打新基金举步维艰，中签率持续下降使新股对打新基金的贡献度越来越低，这令打新不能作为主要策略而只能作为收益的补充。易方达新益E、光大欣鑫A和鹏华弘盛C三只产品均属于打新基金，本期遭遇巨额资金流出同时赎回费用计入基金财产致使产品业绩出现飙升。

本期收益排名落后的混合型基金为：博时裕益、大成消费和富国低碳，收益率分别为-32.02%、-33.81%和-34.78%。博时裕益和富国低碳

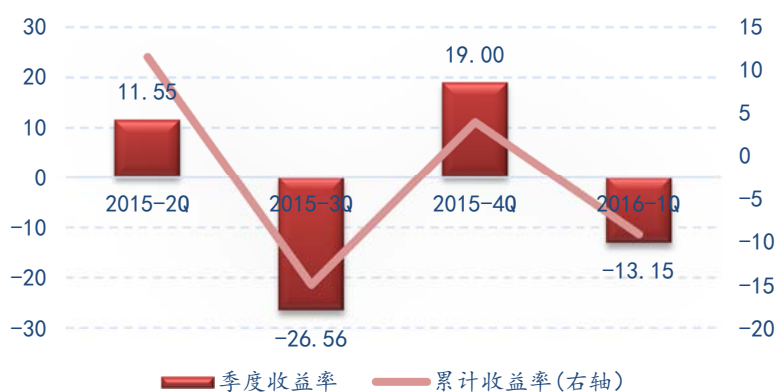
不持有债券类资产，股票仓位均超过90%，且重仓中小市值成长型股票，未能规避本次股市回调。大成消费在1月和2月净值损失较大的情况下未能抓住3月份的反弹行情，业绩表现不佳。

4、指数型基金

本期全市场指数型基金平均收益率为-13.15%，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，483只产品中只有38只实现正收益。具体来看，指数型基金的收益率分布区间为-23.40%到15.13%。其中，季度净值下跌超过10%的基金份额为404只。相对收益方面，逾四成的指数型基金份额季度收益率跑赢自身业绩比较基准。

从最近一年的平均季度收益率来看，指数型基金2015年二季度和四季度平均净值增长率为正，均超过11%。其中，2015年四季度收益率为近一年来最高水平（19%），2015年三季度指数型基金受A股市场拖累出现较多的净值亏损，四季度反弹19%，随后又下跌13.15%。从最近一年季度累积收益来看，指数型基金为-9.16%，不及其他各类型表现。

图10、指数型基金最近一年季度及累计收益率（%）



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、博时黄金ETF和博时黄金I，本期收益率分别为15.13%、14.86%和14.83%。本期全球市场先跌后涨，债市震荡下行，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、鹏华地产和华宝医疗，净值增长率分别为-22.13%、-22.49%和-23.40%。三只产品分别跟踪中证传媒指数、中证800地产指数和中证医疗指数，上述指数本期表现不佳。

5、债券型基金

本期债券收益率继续下行，信用利差小幅反弹。在上述基础市场行情中，全市场债券型基金平均季度收益率为-0.08%，表现优于其它各类型基金。从绝对收益率来看，791只产品中有564只取得正收益。本期完整运作的债券型基金份额的收益率分布区间为-19.78%至4.14%。其中，53只债券型基金份额净增增长率上涨超过2%。从相对收益率来看，逾五成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-1.02%和1.01%，数量分别为435只和356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。

从最近一年的平均季度收益率来看，债券型基金整体呈现债牛趋势，2015年二季度（4.59%）和四季度（3.31%）都取得超过3%的收益，其余季度仅小幅调整。从最近一年季度累积收益来看，债券型基金累计收益率为7.00%。

图11、债券型基金最近一年季度及累计收益率（%）



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心

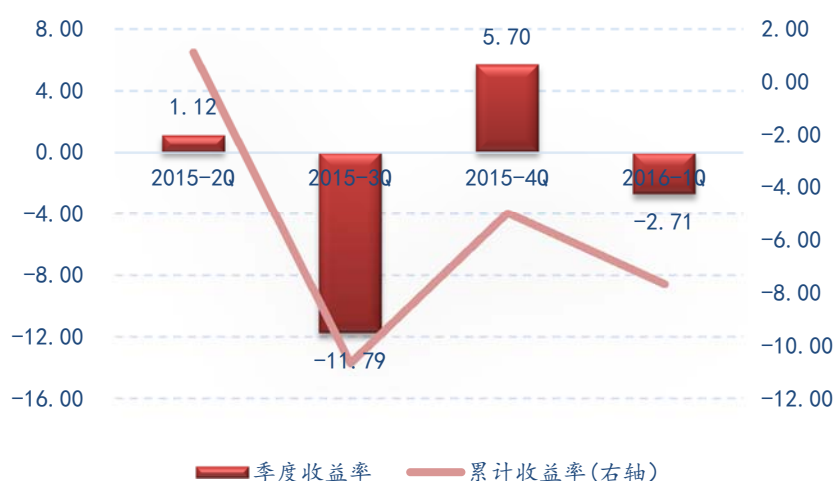
债券型基金中净值收益率居前三位的基金份额分别是新华安享A、C份额和博时安丰18债，本期收益率分别为4.14%、4.09%和3.63%。具体来看，三只产品均为纯债型基金，不持有权益类资产。其中新华安享A、C份额债券仓位较为保守（刚过80%），规模分别为2.31亿和0.31亿，较上期缩水明显。博时安丰18债债券仓位达到215.37%，采取高杠杆加票息的策略，其前五大重仓债券合计贡献1.38%的净值增长率。

本期收益排名靠后的债券型基金为：民生转债C和华安可转债A、B份额，收益率分别为-16.27%、-19.73%和-19.78%。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，本期中证转债指数跳水8.07%，振幅高达13.53%。同时，三只产品均保持较高股票仓位，在权益市场大幅走低，且可转债整体表现较差的行情下排名居后。

6、QDII基金

全球股市涨跌互现，同时波动明显加大。本期QDII平均收益率再次。99只运作完整季度的QDII中（按投资组合合计）28涨，1平，70跌，平均净值下探2.71%。

图12、QDII型基金最近一年季度及累计收益率（%）



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心

除REITs、固定收益类和大宗商品类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亚太新兴的QDII，平均净值下跌6.80%和5.76%。全球股票和美欧股票类同样表现不佳，净值增

长率分别为-2.16%和-2.59%。固定收益类8只产品录得1.46%的平均涨幅；商品类QDII企稳反弹，8只产品平均净值上涨5.27%。

表 3、QDII 分类别净值表现 (%)

分类	2016 年一季度	基金数量
总计	-2.71	99
美欧股票	-2.59	17
中国股票	-6.80	24
亚太新兴	-5.76	12
REITs	2.58	4
全球股票	-2.16	26
固定收益	1.46	8
大宗商品	5.27	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中银资源、汇添富黄金及贵金属和诺安全球黄金，净值分别上涨14.69%、14.51%、14.09%。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诺安全球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。中银资源目前规模仅有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，本期反弹明显。

本期收益率居后三位的QDII基金分别为鹏华环球发现、南方香港优选和广发生物，收益率分别为-12.38%、-13.49%和-23.44%。其中，广发生物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。南方香港优选由南方中国中小盘股票指数证券投资基金（LOF）转型而来，主要投资于香港证券市场中具有持续竞争优势的公司，受累于港股的疲软表现（-5.19%）本期表现不佳。鹏华环球发现采用FOF策略投资于全球市场的公募基金同时辅以股票以及其他资产，四季报显示其

基金仓位超过60%。基金前十大重仓股变动较大，且分属不同行业；自2015年以来鹏华环球发现开始持有股票资产，其持股集中度呈逐期上升趋势，截至2015年四季度末为22.70%，仍低于同类产品平均水平（31.21%）。

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