



股债盘整 QDII 一枝独秀

——2016 年 5 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

✧ **国内市场概况:** 5 月末 A 股市场再度震荡, 打破热点散乱、交易量持续萎缩、地量频现的情形, 上证综指 31 日单日涨幅达到 3.34%, 压抑已久的上攻动能得到释放。但综合来看投资者依然较为谨慎, 交易意愿不强, 市场整体赚钱效应较低。上证综指与深成指全月分别下跌 3.99% 和 3.23%, 创业板行业轮动效应更加显著, 个股表现分化剧烈, 累计下跌 2.54%。债市调整趋于缓和, 信用债违约对市场的冲击减小, 债市阶段性调整已经结束。利率债方面, 10 年期国债利率继续上扬, 月末已向 3% 逼近, 信用利差走势相对平稳。

✧ **全球金融市场:** 海外方面, 美国仍处于复苏阶段, 下半年加息概率仍大, 美元或重回上升通道。欧元区通胀停滞不前, 5 月 PMI 弱于预期以及贸易数据下滑, 经济恐再度陷入通货紧缩局面, 而因新政策对经济的影响仍需要时间来观察, 欧央行目前加码宽松的概率较低。新兴市场目前形势总体面临内忧外患: 大宗商品阶段性反弹告一段落以及经济复苏依然疲软, 美元加息预期再起或对其造成多方面冲击。

■ 基金绩效分析

✧ **基金概况:** 各类型基金均取得正收益。权益类基金小幅上扬, 股票型、混合型和指数型平均净值收益率分别为 0.23%、0.28% 和 0.10%; 债券型基金净值大幅反弹 0.48%; 投资于海外市场的 QDII 平均净值收益率为 1.15%。

✧ **股票型基金:** 全市场股票型基金平均收益率为 0.23%, 收益率分布区间为 -4.24% 到 5.55%。

✧ **混合型基金:** 全市场混合型基金平均收益率为 0.28%, 收益率分布区间为 -7.93% 至 92.77% (国泰安康 C 巨额赎回)。

✧ **指数型基金:** 全市场指数型基金平均收益率为 0.10%, 收益率分布区间为 -9.06% 到 6.22%。

✧ **债券型基金:** 全市场债券型基金平均月度收益率为 0.48%, 收益率分布区间为 -14.08% 至 13.05%。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 0.42% 和 0.60%。

✧ **QDII 基金:** 104 只运作完整月度的 QDII 中 77 涨, 27 跌, 平均净值收益率上涨 1.15 个百分点。

一、基础市场分析

1、股票市场概况

5月末A股市场再度震荡，打破热点散乱、交易量持续萎缩、地量频现的情形，上证综指31日单日涨幅达到3.34%，压抑已久的上攻动能得到释放，但综合来看投资者依然较为谨慎，交易意愿不强，市场整体赚钱效应较低。现阶段市场总体处于博弈期，权威人士关于中国经济的解读使市场此前过高的宽松预期向理性回归，同时管理层强化资金脱虚入实的监管理念，包括之前打击期货市场恶性投机、收紧并购重组、跨界定增、遏制壳资源炒作等，叠加美联储6月加息预期再次升温的外部干扰，使市场做多热情不足。但我们也看到许多长线利好如养老金入市预期再次升温、A股纳入MSCI可能性渐增等为市场提供良好支撑，目前沪深大中盘蓝筹股估值水平已经降至历史低位，为全球市场估值洼地，长期投资价值正在孕育。

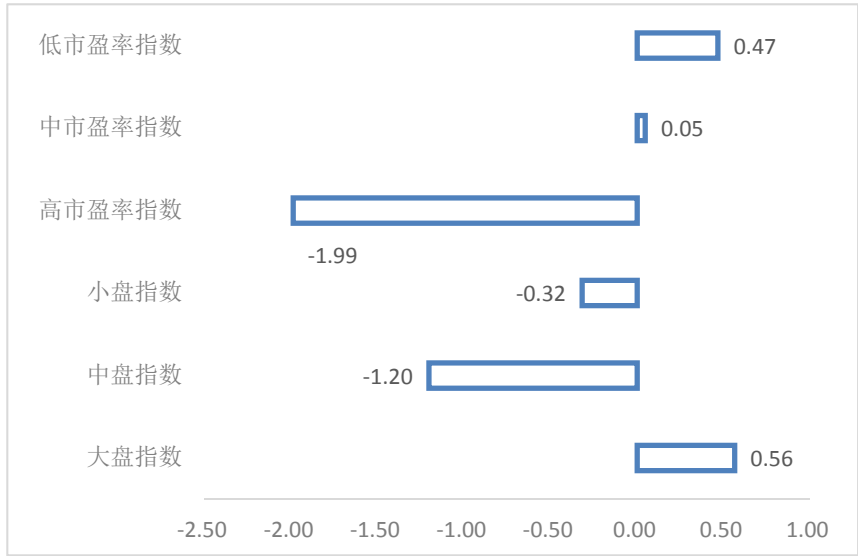
表 1、股票市场代表性指数最近 1 年月度涨跌幅

	2015-6	2015-7	2015-8	2015-9	2015-10	2015-11	2015-12	2016-1	2016-2	2016-3	2016-4	2016-5
上证综指	-7.25%	-14.34%	-12.49%	-4.78%	10.80%	1.86%	2.72%	-22.65%	-1.81%	11.75%	-2.18%	-3.99%
深成指	-10.95%	-13.70%	-14.75%	-5.32%	15.60%	4.26%	5.21%	-25.64%	-3.41%	14.93%	-3.00%	-3.23%
沪深 300	-7.60%	-14.67%	-11.79%	-4.86%	10.34%	0.91%	4.62%	-21.04%	-2.33%	11.84%	-1.91%	-2.99%
创业板	-18.09%	-13.33%	-19.59%	3.12%	19.20%	12.53%	3.71%	-28.70%	-5.71%	20.02%	-2.34%	-2.54%

数据来源: Wind 上海证券基金评价研究中心 截至日期 2016 年 5 月 31 日 (下同)

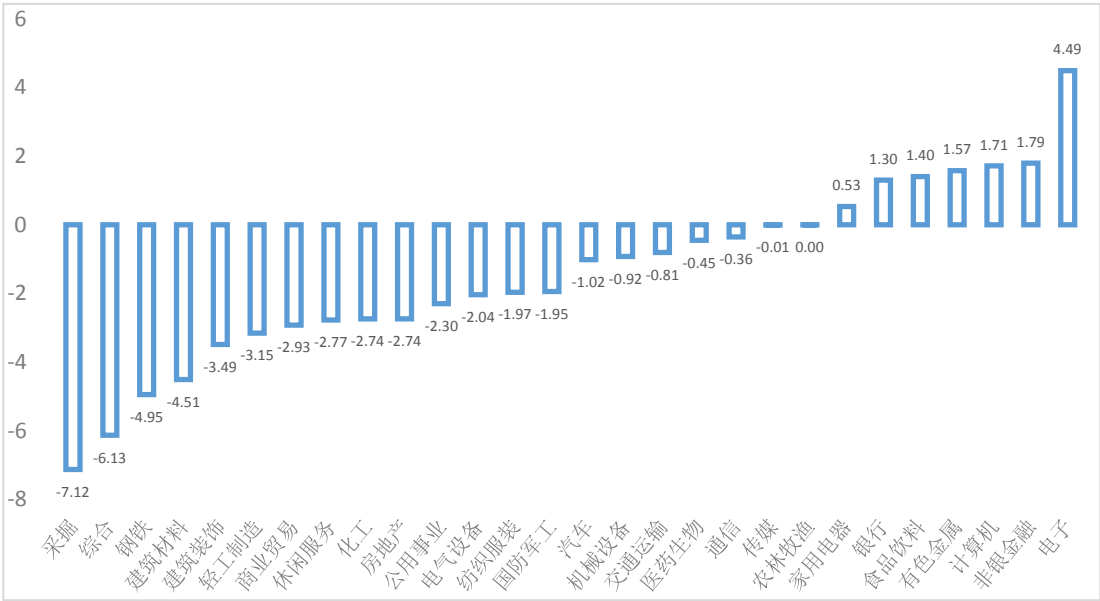
区间风格板块切换迅速，各指数业绩表现分化明显。高市盈率指数跌幅最大，月度下跌1.99%，相比之下中低市盈率指数分别小幅上扬0.05%和0.47%，在震荡行情体现了一定的抗跌性。风格方面，中盘、小盘指数分别下跌0.32%和1.20%，而大盘指数走高0.56%；分行业来看，多数板块均遭遇下跌，前期热点采掘、钢铁本月经历史较大调整，分别下跌7.12%、4.95%，计算机、金融和电子板块本月表现最佳，单月分别上涨1.71%、1.79%和4.49%。

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、本期中万行业指数涨跌幅（%）

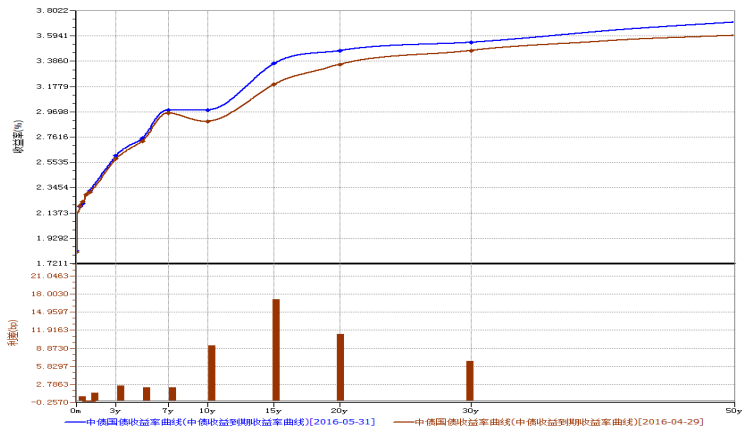


数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心（申万一级行业分类）

债市调整趋于缓和，信用债违约对市场的冲击减小，债市阶段性调整已经结束。利率债方面，10年期国债利率继续上扬，月末已向3%逼近，信用利差走势相对平稳。从债券指数表现来看，中证全债单月小幅走高0.39%，其中中证国债微跌0.18%，中证企业债、中证公司债分别上涨0.69%和0.24%。

利率债收益率曲线平坦化延续，各期限均有不同程度上行。一年期、五年期和十年期中债国债到期收益率继续小幅回升，分别上行1.31BP、2.31BP和9.38BP至2.32%、2.75%和2.99%，仍处于历史较低水平。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70BP左右。

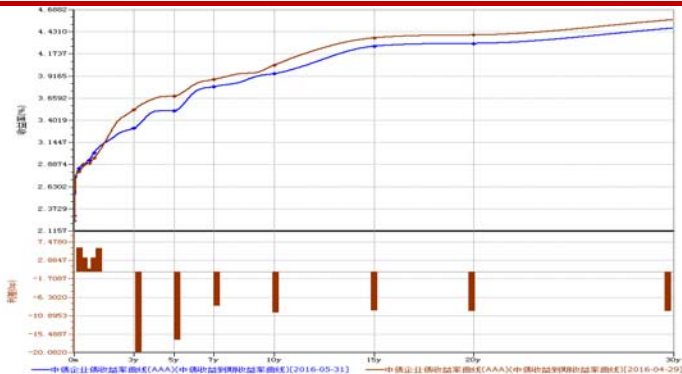
图3、中债国债收益率曲线



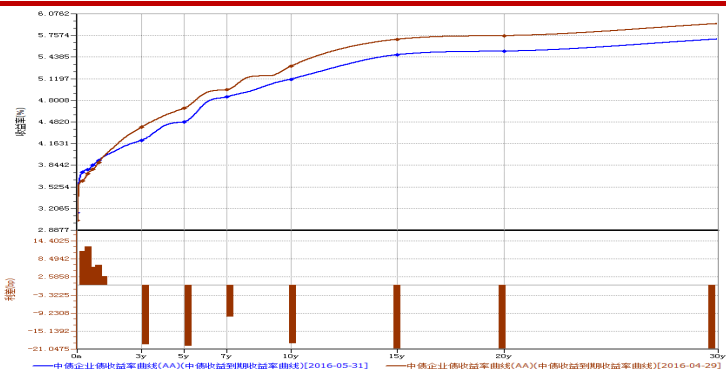
数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心 数据时间：2016.5.31&2016.4.30

信用债方面，中低评级券种表现与高评级券种未产生明显差异，呈现短端上行、中长端下行的态势。AAA级一年期上行5.90BP至3.02%，而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17.00BP和10.17BP，期末到期收益率分别为3.51%和3.94%。与AAA级中债企业债相比，AA评级中债企业债短端上行幅度较小，而中长端下行幅度更大。三种期限债券到期收益率（一年、五年和十年）分别为3.91%、4.48%和5.11%。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100-130BP左右。

图4、中债企业债到期收益率曲线(AAA)



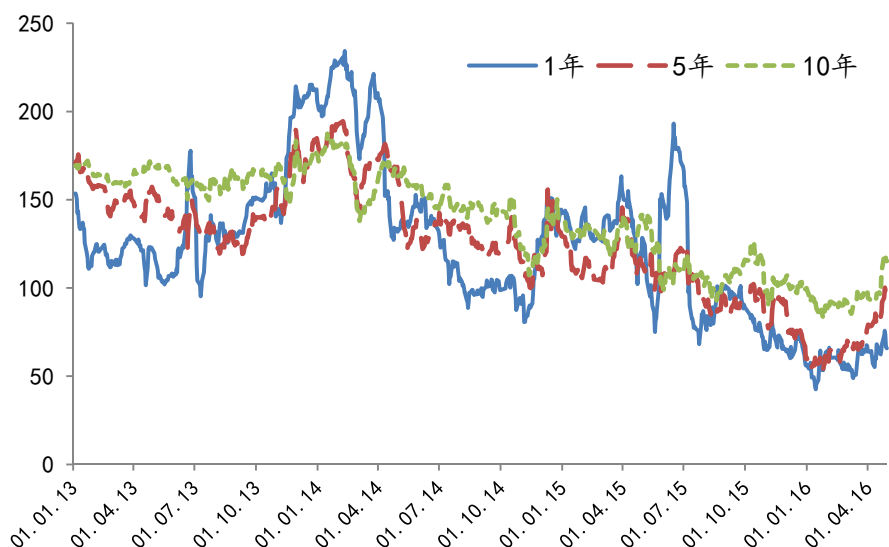
中债企业债到期收益率曲线(AA)



数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心 数据时间：2016.5.31&2016.4.30

信用利差继续呈现短端扩大, 中长端收窄的态势。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70.38BP、76.24BP和95.77BP的水平, 相比上期末分别反弹4.59BP和下降19.31BP和19.55BP。信用利差缩窄或是市场对违约、提前偿还等信用事件的反应所致。

图5、2013年以来AAA级企业债信用利差变化情况



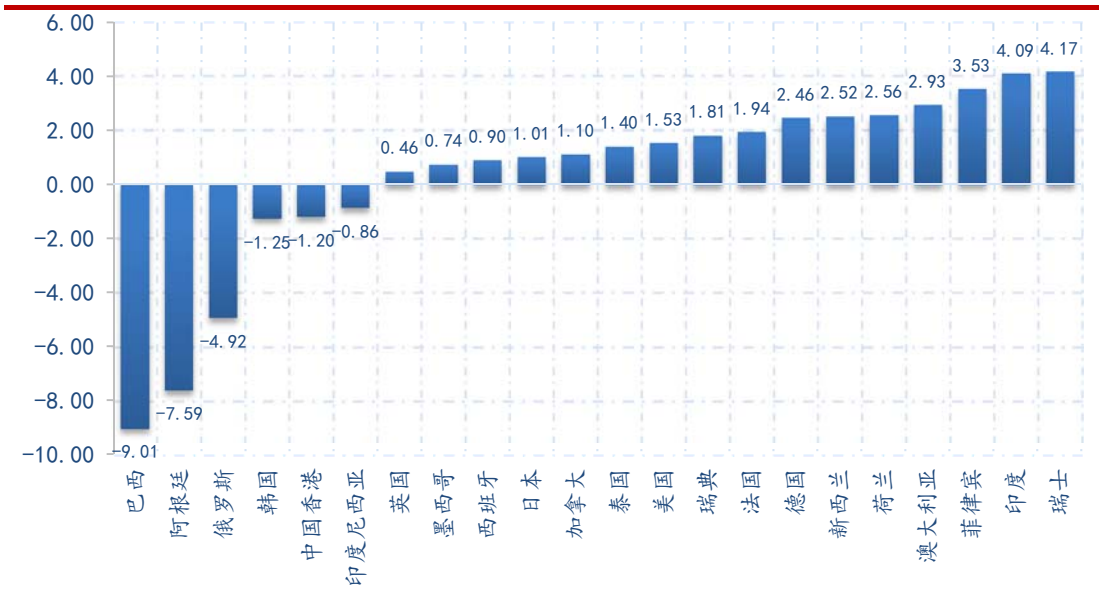
数据来源: Wind 上海证券基金评价研究中心

数据时间: 2013.1.1--2016.5.31

3、全球金融市场

美国仍处于复苏阶段, 近期经济数据整体向好, 预计下半年加息的概率较大, 美元或重回上升通道。欧元区通胀停滞不前, 5月PMI弱于预期以及贸易数据下滑, 经济恐再度陷入通货紧缩局面, 而因新政策对经济的影响仍需要时间来观察, 欧央行目前加码宽松的概率较低。新兴市场目前形势总体较为不利, 大宗商品阶段性反弹告一段落以及经济复苏依然疲软为其内忧, 美元加息预期再起或对其造成多方面冲击为其外患。

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

大宗商品出现回调，原油依旧收涨。在三大期交所多次上调手续费率与保证金、权威人士关于经济长期L型的论述之后，黑色系商品急转直下，DEC铁矿石本月大幅跳水25.54%。原油继续多空博弈的状态：美国原油钻机数出现回升以及非农数据不及预期带来美元指数走低使得原油在50美元附近波动，IPE布油和NYMEX原油本期分别录得4.65%和6.20%的涨幅，相比上期有所收窄。避险需求下降使得贵金属价格走弱：COMEX黄金和白银分别下跌5.98%和10.56%。基本金属方面，LME铝和LME铜分别回调6.88和7.58个百分点。

大宗商品	本期	上期
LME 铝	-6.88	9.93
LME 铜	-7.58	3.69
CBOT 玉米	-1.10	6.66
CBOT 小麦	-4.86	3.22
CBOT 大豆	5.01	12.92
COMEX 黄金	-5.98	4.90
COMEX 白银	-10.56	15.79
DCE 铁矿石	-25.54	21.58
IPE 布油	4.65	17.89
NYMEX 原油	6.20	20.68

数据来源：Wind 上海证券基金评价研究中心

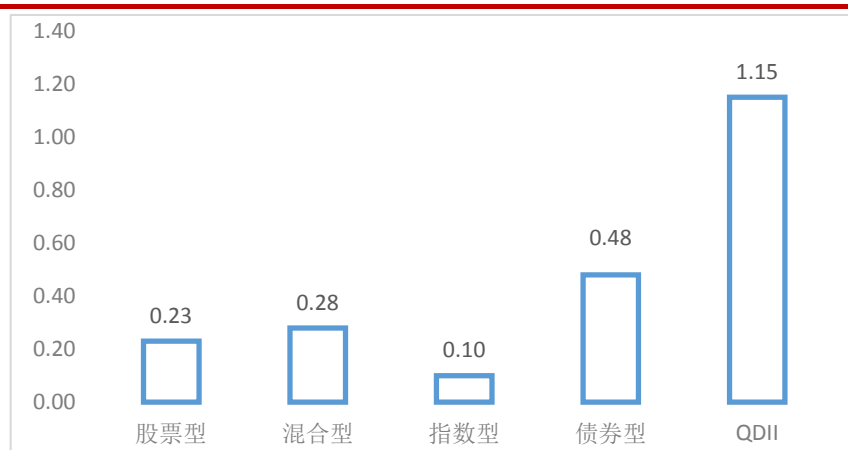
二、全市场基金绩效分析

1、基金概况

5月份A股市场延续调整，期间以食品饮料为代表的防御性板块表现抢眼，但月末出现回落，凸显市场热点持久力不强的现状。从整体行情来看，股指下探，上证综指跌3.99%，深成指跌3.23%，反映投资者情绪依然脆弱，市场进一步上涨的动力缺失。A股市场已经历连续2个月的下跌，沪深大中盘蓝筹股估值水平已经降至历史低位。

从收益率来看，各类型基金均取得正收益。权益类基金微幅上扬，股票型、混合型和指数型平均净值收益率分别为0.23%、0.28%和0.10%；债券型基金净值大幅反弹0.48%；投资于海外市场的QDII平均净值收益率为1.15%。

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：2016.5.1-2016.5.31（下同）

2、股票型基金

本期全市场股票型基金平均收益率为0.23%，从绝对收益率来看，166只本月度完整运作的股票型基金收益率较上期微幅反弹，有五成产品取得正收益。收益率分布区间为-4.24%到5.55%，其中，净值上涨超过2%的基金份额有22只。相对收益方面，股票型基金收益率跑赢自身业绩比较基准的份额不足五成。

从最近一年的平均月度收益率来看，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6-8月受股灾影响基金净值连续大幅下探，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；2016年开年以来股市大幅跳水，随后收复部分失地，但股票型平均累计收益率依然处于较低水平。

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：国泰互联网、富国健康和华宝制造，净值收益率分别5.55%、5.31%和4.86%。三只产品较好把握了5月份的局部上涨行情，旗下前五大重仓股合计分别贡献3.10、1.41和1.91个百分点的净值增长率，体现了良好的选证能力。例如华宝制造重仓的宁波韵升本期上涨31.68%、富国健康重仓的三花股份本期上涨26.36%，均为基金带来丰厚收益。

鹏华医药、工银生态和工银研究净值收益率分别为-3.25%、-3.74%和-4.24%。工银生态和工银研究采取激进策略，一季报显示其股票仓位均超过90%，且重仓富临运业、潞安环能等中小市值券种，在市场普遍下跌且中小盘跳水幅度较大的情况下业绩表现不佳。鹏华医药旗下前五大重仓股合计贡献-26.72%的净值增长率，其重仓的绿景控股本期下跌15.45%，未能体现选证能力。

3、混合型基金

本期权益市场弱势震荡而债市回调结束，全市场混合型基金平均取得0.28%的净值收益率，未能体现择时能力，总体表现与股票型的平均收益率差异不大。

绝对收益方面，超过六成产品实现正收益。纳入统计的1467只混合型基金份额中，931只实现正收益，收益率分布区间为-7.93%至92.77%；其中，40只产品本期涨幅超过4%。相对收益方面，约五成混合型基金份额月度收益率跑赢自身业绩比较基准。

与股票型基金类似，从最近一年的平均月度收益率来看，混合型基金平均净值收益率波动较大，最高达到13.87%（2015年5月），最低为-15.58%（2016年1月）。最近一年混合型基金累计收益率为-13.47%，比股票型高出近二十个百分点。

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

本期收益率领先的混合型基金有：国泰安康C、国泰金泰C和博时行业，净值收益率分别为92.77%、8.51%和7.90%。国泰安康C本期遭遇巨额资金流出，赎回费用计入基金财产，叠加单位净值估值精度不高带来的净值计算尾差致使产品业绩出现飙升。博时行业一季报显示其不持有债券类资产同时股票仓位仅为61.44%，但自5月中旬起基金净值波动幅度明显加大，显示其提高了仓位，抓住了阶段性上涨的行情，本期业绩表现良好。

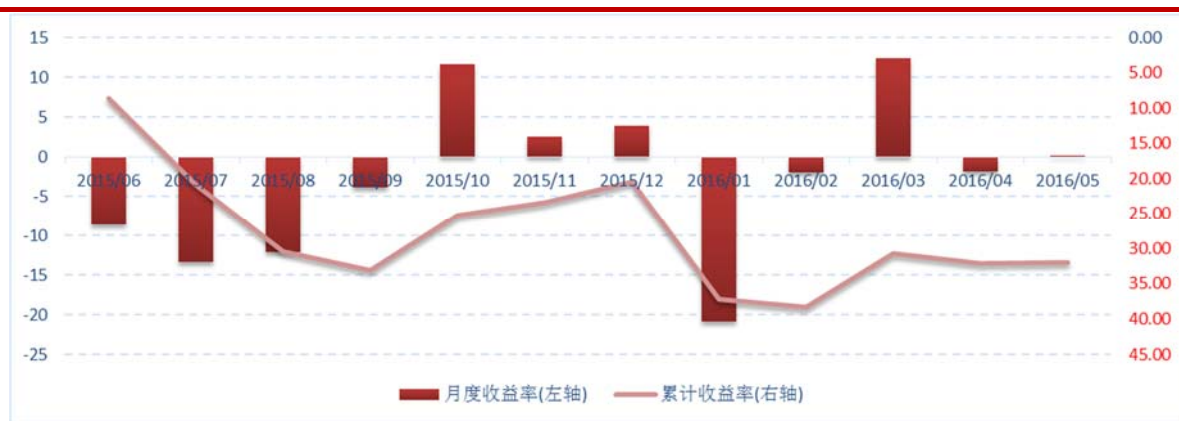
天治精选、大摩消费和中邮尊享收益率分别为-6.70%、-7.35%和-7.93%。一季报显示天治精选股票仓位不足三成，自5月中旬起基金净值波动幅度明显加大，显示其提高了仓位，但未能把握市场行情变化，区间净值损失较大。大摩消费和中邮尊享多持有中小市值券种，在市场普遍下跌且中小盘跳水幅度较大的情况下业绩表现不佳。

4、指数型基金

本期全市场指数型基金平均收益率为0.10%，表现不及同期沪深300，也弱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296只实现正收益。具体来看，指数型基金的收益率分布区间为-9.06%到6.22%。其中，本期净值上涨超过2%的基金份额为44只。相对收益方面，逾六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2015年6-8月连续大幅下跌，幅度分别达到8.61%、13.38%和12.08%，10-12月迎来阶段性反弹，累计收益率暂时得到修复；2016年开年以来股市大幅跳水，随后收复部分失地，但截至5月末指数型平均累计收益率仍为-32.02%，略优于同期股票型表现。

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国泰新能源汽车、中融白酒和申万电子，本期收益率分别为6.22%、5.96%和4.34%。国泰新能源汽车、中融白酒和申万电子分别跟踪国证新能源汽车指数、中证白酒指数和中证申万电子行业投资指数。其中中融白酒于4月末宣布清盘，而国泰新能源汽车规模也不足0.6亿元。

招商煤炭、中融煤炭和国投白银净值增长率分别为-8.57%、-8.63%和-9.06%。国投白银主要投资于上海期货交易所白银期货主力合约而招商煤炭和中融煤炭主要跟踪中证煤炭指数，在产能重新回升、需求不振

叠加管理层打击期货市场恶性投机的情形下，资源类基金本期出现大幅回调。

5、债券型基金

近期债券收益率先调整后企稳，信用利差持续扩大的趋势有所缓解，疲软的经济数据带提振未来宽松预期，债市悲观预期短期得到缓解，同时信用事件对债市的冲击力也明显减小。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0.48%，表现优于股票型与混合型基金。**

从绝对收益率来看，899只产品中约八成产品取得正收益。本期完整运作的债券型基金份额的收益率分布区间为-14.08%至13.05%。从相对收益率来看，约八成的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0.42%和0.60%，数量分别为453只和440只。**

从最近一年的平均月度收益率来看，债券型基金在2015年6-8月连续下跌，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；2016年以来债市震荡调整，截至5月末基金平均累计收益率为-0.55%。

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中欧添利、嘉实稳瑞和新华信用C，本期收益率分别为13.05%、6.59%和3.21%。新华

信用C减持部分城投债，重点关注地方国有企业发行的债券，保持较低的杠杆比例和久期。中欧添利组合减持长久期利率品种，使用高杠杆短久期套息的策略，同时规避钢铁、煤炭行业，增持盈利能力较强的制造业企业的债券一级投资比例。嘉实稳瑞成立于2016年3月中旬，尚处建仓期。

华商稳健A、B份额和国联安增益收益率分别为-1.92%、-2.03%和-14.08%。华商稳健A、B份额主要投资于债券市场，辅以二级市场股票和新股申购，其重仓的可转债如三一转债、15国盛EB等均出现不同程度下跌，重仓股票首钢股份本期亦大跌10.62个百分点，对产品业绩产生较大不利影响。国联安信心增益踩雷中城建中期票据，基金净值出现断崖式下跌，一季报显示其持有15中城建MTN001 100万张，市值约为1亿元，占基金净值的10.9%。

6、QDII基金

美国加息预期、英国脱欧、中国经济数据影响着近期全球市场的走势。美联储在下半年加息可能性仍高，近期美元波动反应投资者正在重估加息的可能性。目前市场对美联储“鸽派”言论或过度解读，如果加息节奏超预期，市场或面临冲击，进而影响美股、贵金属以及新兴市场货币表现。全球经济复苏缓慢以及美元升值将对石油价格造成向下压力，而短期阶段性地缘政治风险、自然灾害以及潜在的通胀风险仍有利于其价格上涨。本期QDII平均收益率为1.15%，104只运作完整月度的QDII（按投资组合计）中77涨，27跌。

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

除大宗商品类QDII外，各类型均呈现上涨态势。具体来看，涨幅居前的分别为投美欧股票以及资于房地产市场的REITs，平均净值大幅上行3.74和3.66个百分点。REITs是美国居民心目中除了股票、债券和现金以外的第四类大类资产，其将公开募集到的资金投资于房地产项目、房地产公司等，以获取租金、分红或资本增值收益。受益于资产配置以及避险需求固定收益类同样表现良好，10只产品平均净值增长2.16%。

表 3、QDII 分类别净值表现 (%)

分类	2016 年 5 月	基金数量
总计	1.15	104
美欧股票	3.74	18
中国股票	0.40	26
亚太新兴	0.30	12
REITs	3.66	4
全球股票	0.28	26
固定收益	2.16	10
大宗商品	-0.64	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

QDII基金中表现最好的产品分别为国泰商品、国泰纳指和国泰纳指100ETF，净值分别上涨7.11%、6.26%、6.11%。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。基金规模自2015年三季度以来爆发式增长，一季度末达到11.55亿元。一季报显示其大幅增持了UNITED STATES OIL FUND LP和PROSHARES ULTRA BLOOMBERG CR等原油类基金，取得良好收益。国泰纳指和国泰纳指100ETF均跟踪纳斯达克100价格指数，该指数本期上涨4.21%。

上投资源、汇添富贵金和中银资源收益率分别为-4.72%、-4.85%和-5.90%。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。汇添富贵金为黄金主题基金，采用FOF策略，长期重仓SPDR Gold Trust、ISHARES Gold Trust等产品。受金价回落的影响，产品业绩表现不佳。中银资源目前规模仅有0.19亿元，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，在经历2016年一季度的反弹后本期回调5.85个百分点。上投资源主要投资全球范围内天然资源上中下游企业或是向天然资源行业提供服务的公司，产品未能把握住原油反弹的行情，业绩表现不佳。

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