

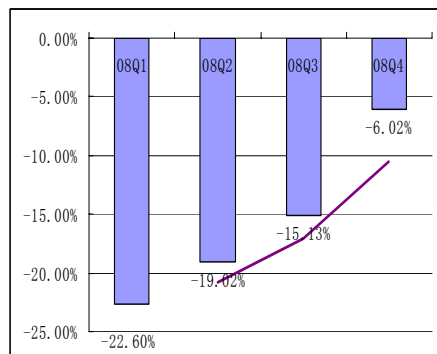
基金分析师

张宇 博士

010-66276929

zhangyu1@cjis.cn

近四个季度股票型基金收益率走势



相关报告

《四季度投资策略：选择优质股票基金配置债券基金》，2007/11

《2008 年 7 月份投资策略：精选不同类型基金品种》，2008/7

《基金组合：8 月份投资以稳健为主》，2008/7

《10 月份基金组合：配置中低风险类型基金》，2008/10

中投证券 2009 年估值报告、策略报告和固定收益报告。

2009 年一季度基金投资策略

均衡配置基金资产

本报告分析了 2009 年一季度的基金投资策略，提出精选基金池和具体配置组合建议。

投资要点：

- 2009 年一季度，对于高风险偏好的投资者，正是一个历史上较佳的买入较高风险的基金的时机，从而进行长期持有。我们调整在 2007 年中期作出的《超配中低风险类型基金》的投资策略，建议加大股票型基金（包括指数型基金）的配置比例，将中高低风险的基金配置比例控制在较均衡的水平。
- 具体选择基金的关键指标依据：基金评价的风险收益指标，基金公司的投资管理能力评价指标；以及基于未来不同市场收益率的主观判断。
- 我们选择出 2009 年一季度基金精选池，主要结合其历史业绩进行分析。在基金的选择上，历史业绩不能代表未来，如果融入对于未来主观的判断，目前的操作建议可以适当采用逆向选择的策略。
- 本文最后给出 2009 年一季基金投资组合，并且按照高中低不同风险偏好，在不同类型基金之间进行比例搭配，力求基金组合能够反映相应的风险收益特征，以供投资者参照。

风险提示：

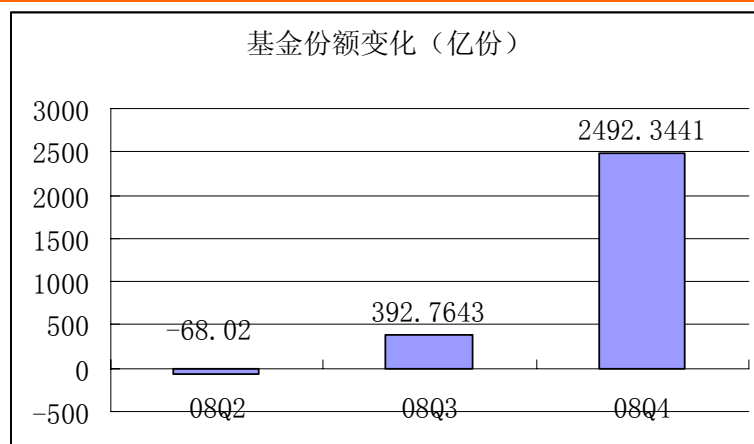
历史业绩不能代表未来。

1、2008 年四季度基金市场描述

1.1 基金市场出现好转迹象

基金市场出现好转迹象。首先，基金份额出现大规模增长，表明基金总体呈资金净流入状态，而且是连续两个季度出现增长，见图 1。

图 1：近三个季度我国基金的总份额变化



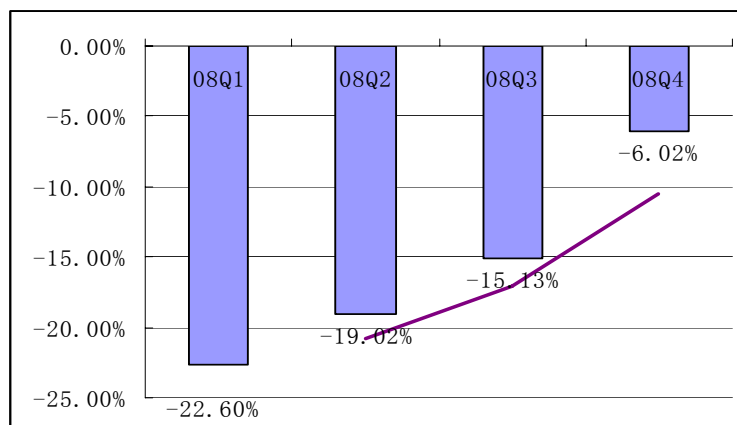
资料来源：wind；中投证券研究所。

1.2 同类型基金的收益率连续走高

不同类型基金的收益率出现连续走高。

1. 较高风险的开放式股票基金季度收益率连续提高，在 08 年四季度的平均值为-6.02%。见图 2。

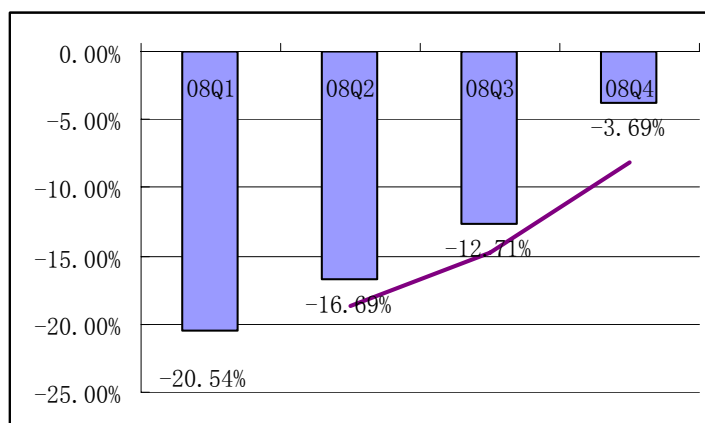
图 2：中证开放式股票基金指数的季度收益率图



资料来源：wind；中投证券研究所。

2. 中等风险的开放式混合型基金季度收益率连续升高，在 08 年四季度的平均值为-3.69%。见图 3。

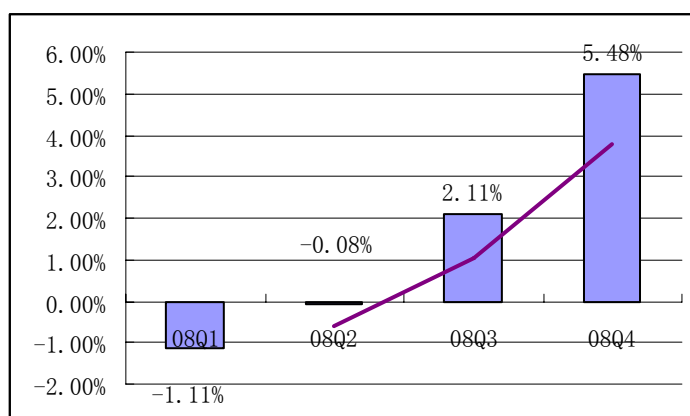
图 3: 中证开放式债券基金指数的季度收益率图



资料来源: wind; 中投证券研究所。

3. 较低风险的开放式债券型基金季度收益率同样连续走高，在 08 年四季度的平均收益率高达 5.48%。见图 4。

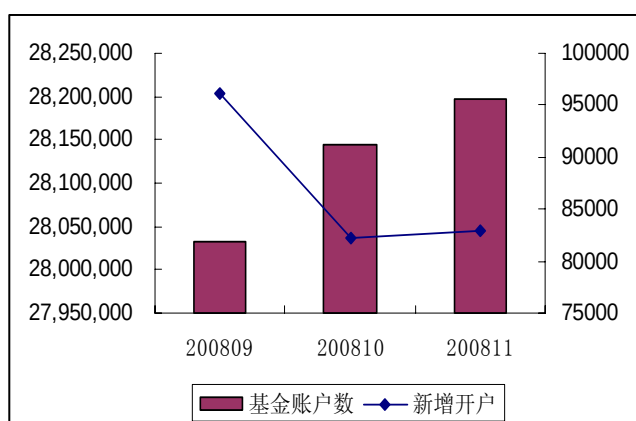
图 4: 中证开放式债券基金指数的季度收益率图



资料来源: wind; 中投证券研究所。

而且，从投资者开户数看，截至 2008 年 11 月，我国基金账户总数已经达到 2819.7 万户，新增开户数也处于稳定的状态。这也说明投资者的投资心态较为稳定，在行情转好的条件下，有利于加强基金整体的资金净流入态势，缓解基金的流动性紧张压力，从而与基金的业绩形成良性互动。见图 5。

图 5: 我国基金账户数和新增开户数图



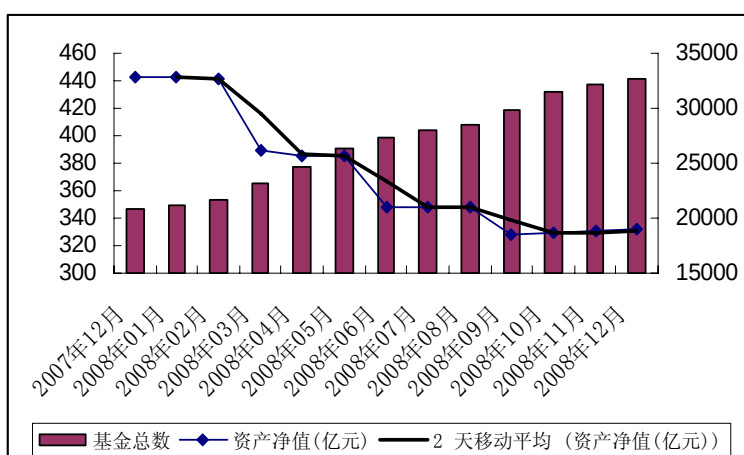
资料来源: wind; 中投证券研究所。

1.3 我们对于 09 年基金业发展的判断

从基金业看，08 年基金业整体规模呈阶梯型向下的态势，截至 08 年 12 月统计的基金资产总值比 07 年底减少了 42%。而从基金份额看，08 年 12 月统计的基金总份额比 07 年底还增长了 6.6%。见图 6。

鉴于我国基金业的资产规模弹性和股票市场较强的相关性，今年我国股票市场筑底回升的预期之下，我们预计：09 年我国基金业的整体规模变化应较 08 年有较大的改观，基金总份额和基金资产的规模均应为正增长，但是幅度维持在 10% 上下，即小幅增长。

图 6: 我国基金资产净值规模缩水



资料来源: wind; 中投证券研究所。

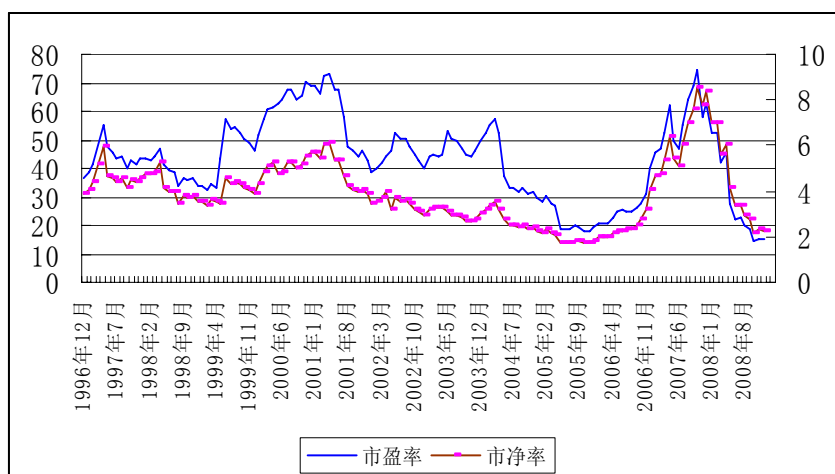
2、2009 年一季度基金投资策略

首先，对于权益类和固定收益类大类资产的预期收益率的判断，是分析基金投资策略的前提。

2.1 A 股市场估值水平 09 年有望企稳反弹

根据中投证券 2009 年度估值报告，在权益类资产方面，我国 A 股股票市场底部已经形成。伴随着政府积极的巨额财政支出的投入，09 年经济运行下滑的速度会有所缓和，对于 A 股市场而言，过于悲观的情绪也会有所改善，估值中枢对市场低估值现状产生向上的引力，从而市场估值有望结束单边下行，并富有弹性。见图 7。

图 7: A 股市场的估值水平回落



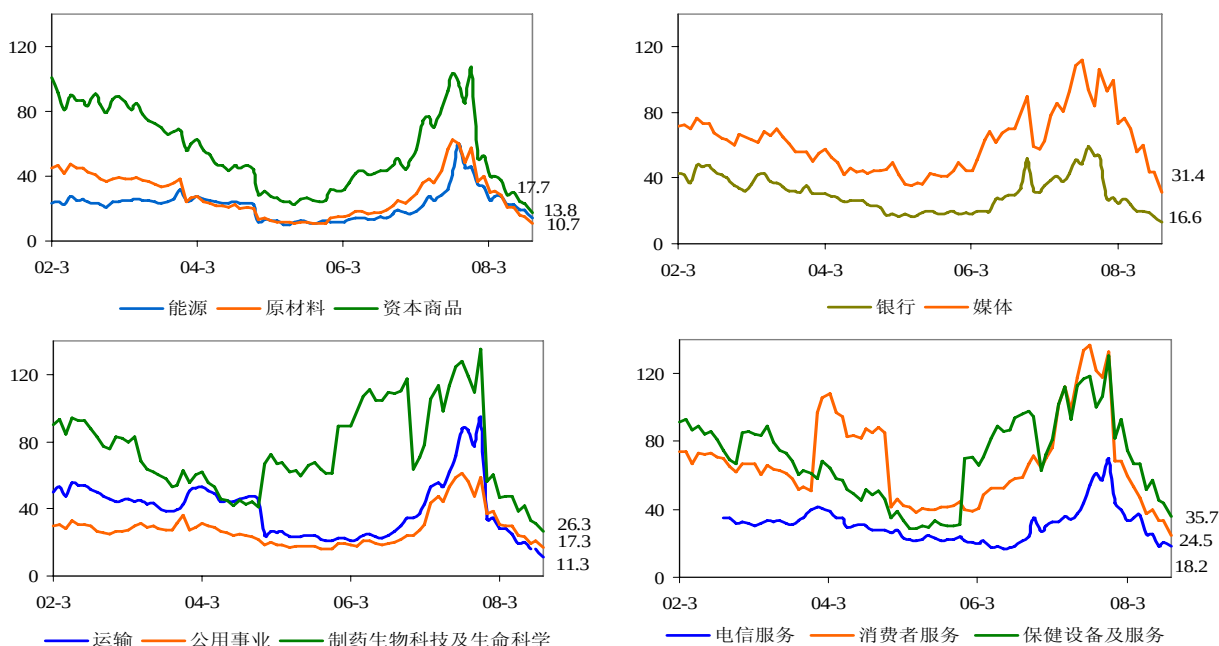
资料来源: wind; 中投证券研究所。

我们的观点是：偏离中枢的过低估值水平将吸引长期投资者及产业资本的逐步介入，从投资的视角将使股指具有弹性；伴随 09 年上半年基本面坏消息的充分披露，及 2009 年下半年积极的财政政策、宽松货币政策及产业政策的效果显现，宏观经济在明年下半年出现底部形态的可能性正在提升，估值中枢对市场估值的引力也将逐步体现，我们判断 09 年下半年市场估值将更加富有弹性。

在上市公司的行业估值水平上，通过对全部 24 个 GICS 二级行业中的 11 个行业进行行业估值水平的历史比较。几乎所列示的全部行业都处于历史的较低水平。其中资本商品、制药生物科技及生命科学、运输、消费者服务等行业

最新的估值水平已经明显低于历史最低值。图 8。

图 8: A 股市场的行业估值水平回落



数据来源: Bloomberg, wind 资讯, 中投证券研究所

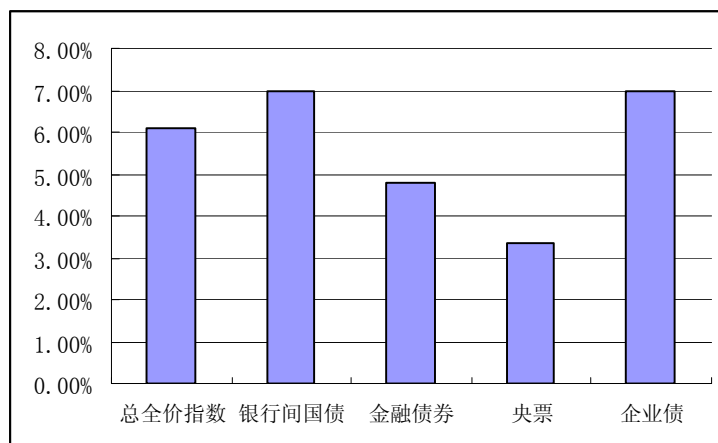
总之,我们认为此前我国 A 股市场估值水平急剧下滑的局面有望得以改变。

2.2 债券市场短期存在风险 但长期投资价值较高

在固定收益类资产上,回顾 08 年的债券市场,经历了低谷期和快速上涨期,在二级市场上的牛熊交替特点明显,上半年市场还在通涨失控的压力下相对谨慎,而转入下半年,又转为强烈的通缩预期中,货币当局在 2008 年 9 月份以来连续三个月四次调降基准利率,并且通过信贷规模放松、下调存款准备金、隔周发行央票等多种数量型工具释放流动性,这无疑对于债券市场的强劲上涨起到推波助澜的作用。

在品种结构上,长久期的债券组合是 08 年的收益率冠军,国债与企业债因样本久期较高,2008 年度表现最好;交易所市场与银行间市场收益率基金持平,显示此轮上涨中有更多的投资者参与。对于 2009 年,我们判断债券市场收益率曲线将继续呈现陡峭化的变化,在 09 年 5 月份之后,适当规避利率风险,组合久期缩短至为宜。而债市行情在 08 年四季度爆发之后,目前的市场面临短期回调风险,因此,对于短期投资者,建议观望。见图 9。

图 9：08 年四季度主要债券类资产收益率大幅上扬



资料来源：wind；中投证券研究所。中债指数分类表现。

但是，从较长时期看，2009 年我国宏观经济增长的速度将有所放缓，通胀压力将有所缓解，这都将使债券市场的长期投资价值显现。这是因为在宏观经济增速放缓的情况下，对政府采取宽松和刺激性宏观经济政策的预期将促使债券市场有利好的表现。而通胀压力的缓解，会降低债券投资的风险，投资者对债券的必要收益率也会降低，债券的实际利率水平会继续有所提高，因而从长期投资的角度，在风险收益的比较上，持有债券资产仍是不错的选择，或者是进行战略配置的必选品种。

2.3 一季度基金投资策略

2009 年一季度，对于高风险偏好的投资者，正是一个历史上较佳的买入较高风险的基金的时机，从而进行长期持有。我们调整在 2007 年中期作出的《超配中低风险类型基金》的投资策略，建议加大股票型基金（包括指数型基金）的配置比例，将中高低风险的基金配置比例控制在较均衡的水平。具体选择基金的关键指标依据：基金评价的风险收益指标，基金公司的投资管理能力评价指标；以及基于未来不同市场收益率的主观判断。

对于风险收益指标体系，国际已有成熟的指标体系标准；在基金的选择上，历史业绩不能代表未来，如果融入对于未来主观的判断，目前的操作建议可以适当采用逆向选择的策略，即在 2009 年适当关注 2007 年基金中表现排名较后的品种，例如，2008 年指数型基金是股票型基金中表现最差的基金类型，2008 年混合型基金中积极配置型的表现落后于保守配置型品种，债券型基金中偏债

型基金大大落后于纯债型基金，一些老基金的表现落后于新发基金，等等。我们预期其中有些类型会有相反的表现。

对于中等风险偏好的投资者而言，风险水平适中的稳健型基金产品，包括平衡型基金或股债投资较为均衡的混合型基金，仍然是较好的选择品种之一，相对于在 2008 年，保守配置型基金业绩大幅领先的局面，在 2009 年，积极配置型的基金更有望超越前者。

对于风险承担能力较低的投资者，低风险的债券基金、保本基金，以及货币市场基金继续得到投资者的认同，在发行市场上也会有所表现。

3、基金精选池

在以上的判断的基础上，我们选择 2009 年一季度基金精选池，主要结合其历史业绩进行分析。

3.1 开放式股票型基金

表 1: 2009 年一季度开放式股票基金精选池

	最新单位净值 (元)	近 6 个月收益率 (%)	近 1 个月收益率 (%)	近一周收益率 (%)	基金经理(现任)
1 易方达深证 100ETF	2.11	-30.7743	-2.4954	3.5328	林飞
2 友邦华泰红利 ETF	1.6	-33.222	-2.3795	3.426	张娅
3 华安 MSCI 中国 A 股	0.554	-30.1387	0.3623	3.3582	刘璿;许之彦
4 华夏行业精选	0.591	-20.3504	1.5464	2.2491	罗泽萍
5 中银持续增长	0.6485	-21.0975	1.4549	2.126	陈志龙;俞岱曦
6 华宝兴业多策略增长	0.474	-18.4446	1.8917	2.0672	牟旭东
7 长盛同德主题增长	0.5869	-14.5954	1.3119	1.9809	侯继雄;詹凌蔚
8 中信红利精选	1.5377	-16.2883	3.4791	1.8075	孙建波;赵航
9 博时主题行业	1.381	-18.5251	0.8766	1.6937	邓晓峰
10 华夏优势增长	1.502	-18.2807	1.8996	1.6926	张益驰
11 招商安泰股票	0.6195	-18.9455	1.0274	1.4244	郝建国;汪仪;游海
12 交银施罗德成长	1.5702	-20.725	-1.3259	0.9126	周炜炜
13 泰达荷银成长	0.7851	-11.1476	1.7628	0.8867	王勇
14 易方达科讯	0.5825	-18.4402	-1.4216	0.7088	侯清濯
15 工银瑞信核心价值	0.6511	-15.8568	0.37	0.5715	曹冠业;张翎
16 富国天益价值	0.641	-19.7044	-2.1971	0.2659	陈戈

资料来源：中投证券研究所。

3.2 开放式混合型基金

表 2: 2009 年一季度开放式混合基金精选池

		最新单位净 值 (元)	近 6 个月收益 率 (%)	近 1 个月收 益率 (%)	近一周收益 率 (%)	基金经理 (现任)
1	大成精选增值	0.6673	-17.0644	0.4516	1.2902	张益凡
2	华安宝利配置	0.72	-12.3021	3.0043	1.1236	邓跃辉; 沈雪峰
3	嘉实增长	2.826	-13.5251	3.0259	1.0007	邵健; 张昶
4	兴业趋势投资	0.7932	-13.4048	1.2693	0.9546	王晓明; 张惠萍
5	中银中国精选	1.1502	-9.547	1.4733	0.8593	孙庆瑞; 吴域
6	华夏红利	2.005	-14.0223	1.2626	0.8044	孙建冬; 谭琦; 童汀
7	嘉实服务增值行业	2.22	-17.4414	-0.8043	0.7717	陈勤
8	交银施罗德稳健配置	1.2409	-22.0099	-3.5895	0.6163	郑拓
9	国投瑞银景气行业	0.6274	-12.3988	0.0638	0.5933	袁野
10	中银收益	0.6256	-14.6521	0.369	0.3851	陈军; 甘霖
11	华夏蓝筹核心	0.831	-18.1281	-0.1202	0.3623	刘文动; 杨泽辉
12	上投摩根双息平衡	0.714	-13.5279	0.3513	0.3513	芮崑
13	中信经典配置	1.4177	-11.8126	0.739	0.3468	郑煜
14	兴业可转债	1.0372	-1.9103	1.7461	0.1932	杨云
15	上投摩根中国优势	1.6435	-27.1724	-2.4919	0.128	王振州; 杨安乐
16	博时平衡配置	0.948	-8.0504	-1.147	0.1056	黄健斌; 杨锐
17	鹏华行业成长	0.6779	-7.7185	-0.9787	0.0738	陈鹏
18	华夏回报	1.04	-8.4507	0.4831	-0.0961	胡建平; 颜正华
19	长城久恒	1.116	-13.4884	-0.9761	-0.446	李硕
20	嘉实成长收益	0.6439	-10.2203	-0.2633	-0.9689	刘天君

资料来源: 中投证券研究所。

3.3 开放式债券型基金

表 3: 2009 年一季度开放式债券基金精选池

		最新单位净 值 (元)	近 6 个月收益 率 (%)	近 1 个月收 益率 (%)	近一周收益 率 (%)	基金经理 (现任)
1	国投瑞银融华债券	1.0711	-0.4647	0.7525	0.6956	徐炜哲
2	南方宝元债券	0.9987	-4.2657	0.6653	-0.2995	高峰; 蒋峰; 应帅
3	中信稳定双利债券	1.0961	15.6991	2.3936	-0.3908	张国强
4	博时稳定价值债券 A	1.113	9.9189	1.0899	-0.7136	过钧
5	博时稳定价值债券 B	1.108	9.7607	1.0948	-0.7169	过钧
6	嘉实债券	1.229	5.7659	0.5728	-0.727	刘熹
7	友邦华泰稳本增利 A	1.0973	7.6313	0.5222	-0.7596	沈涛
8	华夏债券 AB	1.152	10.3128	0.6992	-0.7752	韩会永
9	华夏债券 C	1.14	10.1159	0.6178	-0.7833	韩会永
10	华夏希望债券 C	1.079	9.8269	0.653	-0.8272	韩会永

11	交银施罗德增利 A	1.1002	12.1987	0.797	-0.8739	陈晓秋;李家春
12	大成债券 AB	1.0579	8.6844	0.3604	-0.955	陈尚前
13	大成债券 C	1.0402	8.4373	0.3279	-0.9617	陈尚前
14	工银瑞信增强收益 A	1.1324	10.8957	0.846	-1.0486	杜海涛
15	工银瑞信增强收益 B	1.1239	10.6589	0.8072	-1.0565	杜海涛
16	长盛中信全债	1.1917	5.0141	0.9658	-1.0873	刘静
17	招商安泰债券 A	1.1238	5.8211	0.3483	-1.4297	郝建国;汪仪;游海
18	招商安泰债券 B	1.1097	5.5405	0.2983	-1.4476	郝建国;汪仪;游海
19	国泰金龙债券 A	1.064	7.4773	0.1676	-1.5726	林勇

资料来源：中投证券研究所。

3.4 货币市场基金

货币型基金主要是用来作为流动性的储备，所以货币市场基金一般没有评级，我们选择的这些基金池是结合万分基金单位收益均值排名，在 2008 年收益率较高的基金，但是，这不代表 2009 年同样具有这样高的收益。

表 4：2009 年一季度货币基金精选池

证券简称	基金份额（亿份）	区间万份基金单位收益均值（元）	区间 7 日年化收益率均值（%）
1 中信现金优势货币	6.4742	1.54103	4.7586
2 海富通货币 B	101.0067	1.44191	4.3319
3 嘉实货币	367.7823	1.43641	4.2676
4 博时现金收益	335.8024	1.4197	4.3149
5 万家货币	65.8494	1.41427	4.2307
6 长信利息收益	104.6387	1.4126	4.1615
7 海富通货币 A	57.3819	1.36121	4.094
8 工银瑞信货币	375.848	1.35548	4.1331
9 华夏现金增利	372.9541	1.34585	4.1246
10 大成货币 B	80.4979	1.3177	4.0224
11 建信货币	143.4252	1.30371	3.9231
12 南方现金增利	237.867	1.3019	3.883
13 华富货币	12.531	1.28339	3.8426
14 银河银富货币 B	72.4322	1.27141	3.9107
15 中银货币	31.2651	1.26744	3.8171
16 易方达货币 B	61.5741	1.25913	3.7713
17 大成货币 A	29.2057	1.23685	3.7748
18 银河银富货币 A	4.4579	1.19033	3.6623
19 交银施罗德货币 B	108.3065	1.18261	3.5223
20 易方达货币 A	45.8617	1.17986	3.5327

资料来源：中投证券研究所。

4、09 年一季度基金投资组合推荐表

经过以上分析，我们精选出 2009 年一季基金投资组合，并且按照高中低不同风险偏好，在不同类型基金之间进行比例搭配，力求基金组合能够反映相应的风险收益特征，以供投资者参照。

	配置类型	配置比例	具体品种
高风险	指数基金	20%	华安 MSCI 中国 A 股、友邦华泰红利 ETF、易方达深证 100ETF、
	股票基金	15%	华宝兴业多策略增长、中银持续增长、泰达荷银成长、华夏优势增长
	混合基金	15%	国投瑞银景气行业、嘉实增长、华夏红利、兴业趋势投资、上投摩根双息平衡
中等风险	债券基金	30%	大成债券 AB、博时稳定价值债券、华夏希望债券、嘉实超短债
	混合基金	50%	国投瑞银景气行业、嘉实增长、华夏红利、兴业趋势投资、上投摩根双息平衡
	债券基金	50%	大成债券 AB、博时稳定价值债券、华夏希望债券、嘉实超短债
低风险	债券基金	50%	大成债券 AB、博时稳定价值债券、华夏希望债券、嘉实超短债
	货币型	50%	博时现金收益、华夏现金增利、工银瑞信货币、建信货币、交银施罗德货币、中银货币

资料来源：中投证券研究所。

需要说明的是，投资者的需求是千差万别的，各自的风险偏好不同，因此，在配置比例和品种上，仅供参考。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张宇, 中投证券研究所基金分析师, 中国社会科学院经济学博士, 研究内容为基金市场分析, 基金投资策略等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434