

2009 年 2 月份基金策略报告

2009 年 2 月 2 日

分析师

幸云

电话：0755-83716762

邮件：xingy@ghzq.com.cn

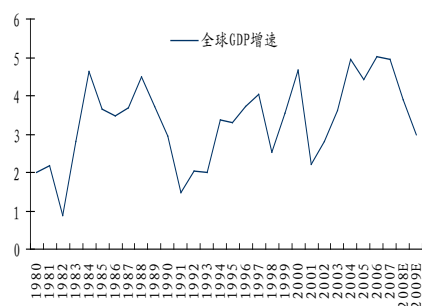
马路安

电话：0755-83704748

邮件：mala@ghzq.com.cn

市场走势

M2 货币供应增速



基金指数与上证综合指数走势



相关报告

《高分红预期，风雨中的避风港-2009 年封闭式基金投资策略研究》
2008 年 12 月

《2009 年开放式基金年度报告：弱市方显真功夫，明年谁是折桂人》
2008 年 12 月

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分曾与，不与，也将不会与本报告中的具体意见或观点直接或间接相关。

■ **反周期利好消息预期增加，短期内利好消息及较好的宏观数据将支撑未来市场短期走势。**同时，我们应该注意到市场大小非减持压力对市场内在上涨的抑制作用，以及外围市场环境波动对市场的牵制作用等不利因素的存在。总体而言，我们对未来 2 月份市场的态度是谨慎乐观，利好作用大于利空影响。

■ **四季度股票型和混合型基金在股票总仓位维持稳定的情况下，进行了结构调整。**在全球经济衰退的阴影笼罩下，4 季度基金减持矿业、石油化工和交通运输等周期类行业个股，同时，内需和消费概念板块的投资比重有所提高，机械设备、医药生物、房地产业、电力和公用事业、信息技术业等行业市值占比增加。

■ **开放式股票型与混合型基金投资策略：**结合 2 月份市场策略的预判与基金四季度报告披露的信息。建议投资者 2 月份可持续关注国泰金鹰增长、泰达荷银成长和中信红利精选等股票型基金；金鹰中小盘精选、鹏华行业成长和国投瑞银稳健增长等具有较高的风险收益水平的混合型基金。

■ **封闭式基金投资策略：**投资者 2 月份可适当关注“攻防有度”的封闭式基金-基金普丰。谨慎积极的资产配置，结合市场热点的行业以及个股配置策略，封闭式基金 2 月份有望持续保持上涨态势。指数复制型被动配置与积极防御型配置相结合，收益与风险平衡的基金普丰短期内可持续关注。

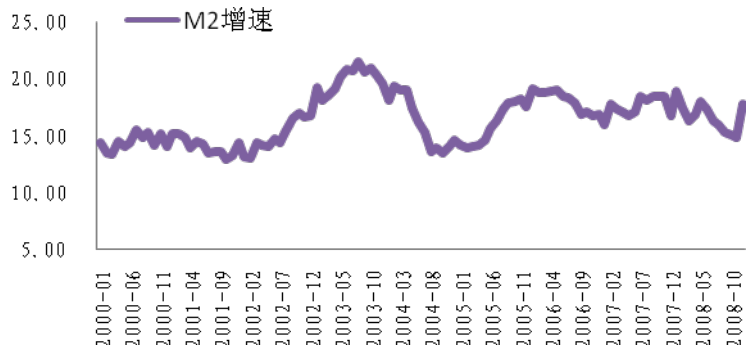
■ **ETF 指数型基金投资策略：**波段参与指数 ETF 的交易性投资机会。深证 100 指数 ETF、红利指数 ETF 和上证 50ETF 指数型基金，投资者可以择机参与波段性交易机会。

■ **债券型基金投资策略：**长期配置优质的债券型基金。经历了快速的降息周期，市场流动性得到大幅提高，预计未来债券市场难在重现 08 下半年牛市光景。债券基金依然是平衡风险及长期配置的品种，我们将建议投资者长期关注净值排名居前的优质基金，中信稳定双利债券、交行施罗德增利 A、华夏债券 AB、博时稳定价值等。

谨慎乐观的 2 月行情

1 月市场迎来小阳春，2 月市场有望持续上涨态势，但对未来经济运行的担忧，我们对 2 月市场行情持谨慎乐观态度。政府加大对经济就市力度，四万亿刺激经济政策，钢铁、汽车行业振兴计划及未来十大行业振兴计划的预期，宽松的货币政策等诸多利好刺激，特别是，政府由投资拉动经济增长转变为消费拉动增长观念的转变，使得对反周期利好消息预期增加，致使短期内将利好消息及较好的宏观数据将支撑未来市场短期走势。同时，我们应该注意到市场大小非减持压力对市场内在上涨的抑制作用，以及外围市场环境波动对市场的牵制作用等不利因素。但总体而言，我们对未来 2 月份市场的态度是谨慎乐观，利好作用大于利空影响。

图 1 M2 货币增量



资料来源：WIND、国海证券研究所

2008 年四季度基金整体业绩回顾

截至 2008 年 12 月 31 日的数据统计，全部基金总数增加 25 只，达 444 只；开放式基金增加 27 只，达 413 只，其中，股票型基金总数增加 6 只，达到 210 只。

与 3 季度末期比较，全部基金总份额增加 10.09%，资产净值总额增加 0.97%；所有开放式基金总份额达到 25020.32 亿份，较三季度增加了 11.46%，资产净值总额为 18779.27 亿元，较三季度减少了 5.47%；股票型基金总份额为 13073.79 亿份，较三季度减少了 2.05%，资产净值总额为 8745.98 亿元，较三季度减少了 13.86%。

表 1 4 季度基金总份额与资产净值变化

全部基金			
截止日期	总数	截止日份额(亿份)	截止日资产净值(亿元)

2008年第4季	444	25818.48	19473.23
2008年第3季	419	23453.23	19286.67
2008年第2季	400	22925.39	20937.38
2008年第1季	367	23223.23	26425.03

资料来源：WIND、国海证券研究所

图2 股票型基金净值表现与上证指数走势比较



资料来源：WIND数据、国海证券研究所

4 季度开放式混合型基金资产配置特征

截至2008年12月31日的数据统计，分析180只开放式股票型基金的资产配置情况，四季度开放式股票型基金的股票仓位微降，持股市值占资产净值的比例从74.24%降至73.46%，债券仓位有所提高，与三季度相比，债券净值占比由12.10%上升到13.11%；其他资产占比下降，由三季度的1.43%降至1.07%；现金占比由三季度的13.42%小幅下降到三季度的12.90%。

四季度国际金融危机扩散，影响到世界实体经济的增长，欧美和日本相继陷入衰退，国内出口导向型行业面临挑战，在经济前景不利因素和国内刺激经济政策不断出台的双重作用下，四季度国内股票市场持续宽幅振荡，在前期大跌后，基金的股票持仓趋于稳定，反映了基金着眼于长期布局的投资思路。

表2 3、4季度开放式股票型基金资产配置汇总

2008年3、4季度资产配置汇总								
4 季度					3 季度			
资产科目	市值 (百亿元)	占总值比 (%)	占净值比 (%)	市值增长率 (%)	市值 (百亿元)	占总值比 (%)	占净值比 (%)	市值增长率 (%)
股票	59.54	72.99	73.46	-14.33	69.50	73.26	74.24	-16.85
债券	10.62	13.03	13.11	-6.18	11.32	11.94	12.10	47.41
权证	0.008	0.01	0.01	-72.52	0.027	0.03	0.03	-19.54

现金	10.45	12.81	12.90	-16.82	12.56	13.25	13.42	-10.91
其他资产	0.86	1.06	1.07	-35.49	1.34	1.41	1.43	-76.01
资产净值	81.05	99.35	100.00	-13.42	93.61	98.68	100.00	-15.97
资产总值	81.58	100.00	100.65	-14.00	94.86	100.00	101.34	-14.92

资料来源：WIND、国海证券研究所

表3 4季度各类基金总份额与资产净值变化

开放式基金						
	总数	占比 (%)	截止日份额 (亿份)	占比 (%)	截止日资产净值 (亿元)	占比
2008 年第 4 季	413.00	93.02	25020.32	96.91	18779.27	96.44
2008 年第 3 季	386.00	92.12	22449.12	96.56	17806.57	95.95
股票型基金						
	总数	占比 (%)	截止日份额 (亿份)	占比 (%)	截止日资产净值 (亿元)	占比
2008 年第 4 季	210.00	47.30	13073.80	50.64	8745.98	44.91
2008 年第 3 季	204.00	48.69	13348.33	57.42	10154.17	54.71
混合型基金						
	总数	占比 (%)	截止日份额 (亿份)	占比 (%)	截止日资产净值 (亿元)	占比 (%)
2008 年第 4 季	126.00	28.38	6910.89	26.77	4727.44	24.28
2008 年第 3 季	120.00	28.64	7007.59	30.14	5294.62	28.53

资料来源：WIND、国海证券研究所

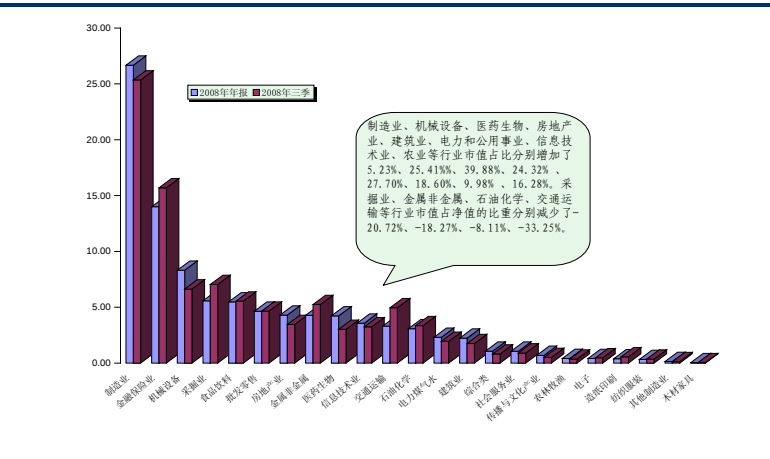
4 季度开放式股票型基金行业配置特征

在全球经济衰退的阴影笼罩下，原油和金属等大宗商品价格继续走软，4 季度基金减持矿业、石油化工和交通运输等周期类行业个股，采掘业、金属非金属、石油化学、交通运输等行业市值占净值的比重分别减少了-20.72%、-18.27%、-8.11%、-33.25%。其绝对市值分别下降了-31.36%、-29.24%、-20.44%、-42.20%。同时，金融保险业、食品饮料和造纸行业被基金减持，行业市值占净值的比重分别减少了-10.80%、-1.34%、-31.11%。

和 3 季度相比，制造业的配置比例有所回升，内需和消费概念板块的投资比重有所提高，制造业、机械设备、医药生物、房地产业、建筑业、电力和公用事业、信息技术业、农业等行业市值占比分别增加了 5.23%、25.41%、39.88%、24.32%、27.70%、18.60%、9.98%、16.28%。

另外，从市值来看，机械设备、房地产业、医药生物、电力和公用事业、传播与文化产业等行业分别上升了 8.58%、7.63%、21.11%、2.69% 和 18.25%。

图3 开放式股票型基金行业配置对比图



资料来源：WIND 数据、国海证券研究所

表4 开放式股票型基金行业配置及变动

行业名称	行业市值及其占净值和股票投资市值比重							
	2008年四季					2008年三季		
	市值 (亿元)	占净值比 (%)	占股票投 资市值比 (%)	市值增长 率(%)	占净值比 增加	市值 (亿元)	占净值比 (%)	占股票投 资市值比 (%)
制造业	2162.00	26.67	36.31	-8.89	5.23%	2372.97	25.35	34.14
金融、保险业	1134.77	14.00	19.06	-22.77	-10.80%	1469.39	15.70	21.14
机械、设备、仪表	674.09	8.32	11.32	8.58	25.41%	620.85	6.63	8.93
采掘业	452.18	5.58	7.59	-31.36	-20.72%	658.75	7.04	9.48
食品、饮料	444.19	5.48	7.46	-14.58	-1.34%	519.98	5.55	7.48
批发和零售贸易	376.30	4.64	6.32	-13.51	-0.11%	435.09	4.65	6.26
房地产业	348.59	4.30	5.85	7.63	24.32%	323.86	3.46	4.66
金属、非金属	347.17	4.28	5.83	-29.24	-18.27%	490.62	5.24	7.06
医药、生物制品	342.46	4.23	5.75	21.11	39.88%	282.78	3.02	4.07
信息技术业	289.42	3.57	4.86	-4.78	9.98%	303.96	3.25	4.37
交通运输、仓储业	268.34	3.31	4.51	-42.20	-33.25%	464.29	4.96	6.68
石油、化学、塑胶、塑料	249.45	3.08	4.19	-20.44	-8.11%	313.53	3.35	4.51
电力、煤气及水的生产和供应业	187.07	2.31	3.14	2.69	18.60%	182.18	1.95	2.62
建筑业	180.72	2.23	3.04	10.56	27.70%	163.46	1.75	2.35
综合类	86.62	1.07	1.45	14.22	31.93%	75.83	0.81	1.09
社会服务业	86.09	1.06	1.45	2.12	17.95%	84.30	0.90	1.21
传播与文化产业	55.98	0.69	0.94	18.25	36.58%	47.34	0.51	0.68
农、林、牧、渔业	33.47	0.41	0.56	0.67	16.28%	33.24	0.36	0.48
电子	33.00	0.41	0.55	-25.33	-13.77%	44.19	0.47	0.64

造纸、印刷	31.44	0.39	0.53	-40.34	-31.11%	52.70	0.56	0.76
纺织、服装、皮毛	26.01	0.32	0.44	-21.18	-8.96%	33.00	0.35	0.47
其他制造业	11.44	0.14	0.19	-3.97	10.92%	11.91	0.13	0.17
木材、家具	2.71	0.03	0.05	-19.35	-6.69%	3.36	0.04	0.05

资料来源：WIND、国海证券研究所

4 季度开放式股票型基金个股配置特征

基金减持了和宏观经济联系紧密的钢铁、石化、煤炭、金融等行业个股。增配个股主要分布于受国家经济刺激政策扶持的行业，比如铁路建设、电网改造行业个股如中国铁建和特变电工，受益于家电下乡活动的格力电器等个股，另外有融资融券概念的中信证券也被小幅增持。

前二十大重仓股中，中国平安、万科A和中兴通讯的基金持股总市值分别较三季度增加37.20%、45.18%和8.27%。招商银行、浦发银行、民生银行、中国神华和大秦铁路等个股的基金持股数量均大幅下降，持股市值占基金净值比均大幅下滑。

被基金大幅减持的中国石化、武钢股份和深发展的持股总市值分别下降-58.85%、-81.30%和-39.72%。

另外，四季度特变电工、中国铁建、兴业银行、海油工程和格力电器新出现在前二十大重仓股中，持股总市值分别为79.74亿元、59.01亿元、45.58亿元、42.69亿元和41.32亿元，其持股市值占基金股票投资市值比分别为1.34%、0.99%、0.77%、0.72%、和0.69%。

表5 三季度开放式股票型前20大重仓股

代 码	名 称	持有 基金数	持股总量 (万股)	季度持 仓变动(万股)	持股占流 通股比 (%)	持股总值 (亿元)	持股市值 占基金净 值比(%)	持股市值占基 金股票投资市 值比(%)
600036.SH	招商银行	105.00	196869.82	17130.75	27.17	346.88	3.71	5.00
600519.SH	贵州茅台	61.00	15366.69	873.70	33.76	202.67	2.17	2.92
600000.SH	浦发银行	65.00	93990.90	-2385.90	18.75	146.81	1.57	2.12
600030.SH	中信证券	52.00	59136.93	8068.85	9.00	146.42	1.57	2.11
002024.SZ	苏宁电器	42.00	67830.67	34885.06	30.82	118.02	1.26	1.70
601088.SH	中国神华	45.00	42383.03	4049.28	23.55	116.08	1.24	1.67
601006.SH	大秦铁路	48.00	80343.47	24353.85	22.88	103.64	1.11	1.49
600016.SH	民生银行	32.00	162263.22	28588.48	9.07	83.72	0.90	1.21
000792.SZ	盐湖钾肥	30.00	12121.77	132.77	31.02	82.17	0.88	1.18
601398.SH	工商银行	35.00	185667.88	20761.39	12.42	80.76	0.86	1.16
601318.SH	中国平安	32.00	23058.47	196.23	5.87	76.71	0.82	1.11
000002.SZ	万科A	25.00	96409.93	-36477.37	10.24	62.95	0.67	0.91

600028.SH	中国石化	26.00	58104.16	7122.94	6.84	62.05	0.66	0.89
600050.SH	中国联通	23.00	106322.68	10606.41	10.18	58.15	0.62	0.84
000568.SZ	泸州老窖	28.00	18958.87	104.53	26.50	49.29	0.53	0.71
600005.SH	武钢股份	17.00	64465.36	-2054.16	20.56	48.54	0.52	0.70
601628.SH	中国人寿	23.00	18067.61	7828.93	12.05	45.63	0.49	0.66
600900.SH	长江电力	21.00	43754.26	-31489.66	8.91	42.72	0.46	0.62
000063.SZ	中兴通讯	24.00	14101.52	459.26	18.81	42.10	0.45	0.61
000001.SZ	深发展A	20.00	27951.34	1496.64	13.05	41.89	0.45	0.60

资料来源：WIND、国海证券研究所

表6 四季度开放式股票型前20大重仓股

代 码	名 称	持有 基金数	持股总量 (万股)	季度持 仓变动(万股)	持股占流 通股比 (%)	持股总值 (亿元)	持股市值 占基金净 值比(%)	持股市值占基 金股票投资市 值比(%)
600036.SH	招商银行	85	167346.13	-29523.69	23.10	203.49	2.51	3.42
600519.SH	贵州茅台	58	15011.84	-354.85	32.98	163.17	2.01	2.74
002024.SZ	苏宁电器	45	64511.20	-3540.53	29.31	115.53	1.43	1.94
600030.SH	中信证券	53	61015.85	1763.93	9.29	109.64	1.35	1.84
601318.SH	中国平安	64	39581.57	16523.10	10.08	105.24	1.30	1.77
600000.SH	浦发银行	53	76772.86	-17218.04	15.32	101.72	1.26	1.71
000002.SZ	万科A	50	141701.91	45291.97	15.05	91.39	1.13	1.53
600089.SH	特变电工	41	33393.41	12829.07	34.99	79.74	0.98	1.34
000792.SZ	盐湖钾肥	28	11596.43	-525.34	29.68	65.84	0.81	1.11
601398.SH	工商银行	32	181731.32	-3936.56	12.16	64.33	0.79	1.08
601186.SH	中国铁建	38	58779.24	15072.03	23.99	59.01	0.73	0.99
600016.SH	民生银行	25	123076.01	-39187.21	6.88	50.09	0.62	0.84
601088.SH	中国神华	24	28078.41	-14304.62	15.60	49.24	0.61	0.83
600050.SH	中国联通	22	92292.20	-14880.48	8.84	46.42	0.57	0.78
601166.SH	兴业银行	23	31225.50	6837.84	7.85	45.58	0.56	0.77
000063.SZ	中兴通讯	30	16758.78	2587.20	15.00	45.58	0.56	0.77
600583.SH	海油工程	29	28605.79	8169.94	25.67	42.69	0.53	0.72
000651.SZ	格力电器	23	21258.78	3536.68	23.72	41.32	0.51	0.69
601006.SH	大秦铁路	18	51347.79	-28995.68	14.62	41.18	0.51	0.69
600900.SH	长江电力	18	42726.10	-1028.16	8.70	34.67	0.43	0.58

资料来源：WIND、国海证券研究所

4 季度开放式股票型基金业绩归因

国泰金鹰增长、泰达荷银成长、中信红利精选和易方达积极成长等开放式基金收益率大幅超越其自身业绩基准收益率，分别超出20.81%、

18.51%、16.31%、15.68%、15.46%和14.85%。

从风险调整收益数据分析,我们得到国泰金鹰增长、泰达荷银成长、中信红利精选、国投瑞银成长优选和中银持续增长具有正的alpha值,即上述基金在四季度具有正的超额收益。通过分析 Sharpe 和 Treynor 单位风险收益值,我们得到上述基金都具有相对较高的单位风险收益。

表7 四季度开放式股票型基金净值与业绩基准比较

名称	最新基金净值(元)	区间净值增长率(%)	区间业绩比较基准增长率(%)	区间净值超越基准增长率(%)	成立以来净值增长率(%)	成立以来净值超越基准增长率(%)	业绩基准
国泰金鹰增长	0.59	0.17	-20.64	20.81	192.10	181.33	上证A股指数
泰达荷银成长	0.78	4.65	-13.86	18.51	228.67	185.70	新华富时A600成长行业指数*65%+上证国债指数*35%
长信银利精选	0.49	-10.81	-27.12	16.31	112.11	53.37	中信标普100指数*80%+中信标普国债指数*20%
上投摩根成长先锋	1.62	-2.87	-18.55	15.68	61.88	39.56	新华富时A600成长指数*80%+同业存款利率*20%
中信红利精选	1.49	-1.32	-16.77	15.46	236.57	123.45	新华富时150红利指数*80%+新华富时中国国债指数*20%
易方达积极成长	0.86	-5.78	-20.64	14.85	204.07	162.16	上证A股指数
泰达荷银周期	0.66	-1.08	-15.62	14.54	214.57	152.96	新华富时A600周期行业指数*65%+上证国债指数*35%
富国天益价值	0.64	-5.65	-19.52	13.87	298.88	244.38	中信标普300指数*95%+中信标普国债指数*5%
华夏优势增长	1.45	-4.53	-17.85	13.31	60.25	34.92	新华富时600指数收益率*80%+新华巴克莱资本中国全债指数收益率*20%
嘉实优质企业	0.54	-4.95	-17.84	12.89	-46.31	15.35	沪深300指数*95%+上证国债指数*5%
华夏复兴	0.62	-1.74	-14.38	12.65	-37.70	18.58	沪深300指数收益率*80%+上证国债指数收益率*20%

东吴行业轮动	0.73	-0.76	-13.20	12.44	-26.56	9.56	沪深300指数*75%+中信 标普全债指数*25%
中海优质成长	0.52	-4.36	-16.45	12.09	149.32	101.61	沪深300指数*75%+上证 国债指数*25%
南方高增长	1.05	-7.08	-18.24	11.16	153.54	82.51	上证综合指数*90%+上证 国债指数*10%
华夏大盘精选	4.69	-1.01	-12.14	11.13	441.23	382.00	新华富时中国A200指数 *80%+新华富时中国国债 指数*20%
南方盛元红利	0.69	-11.38	-21.75	10.37	-30.70	23.52	上证红利指数*90%+上证 国债指数*10%
南方绩优成长	1.13	-4.16	-14.38	10.22	52.11	32.00	沪深300指数*80%+上证 国债指数*20%
汇添富均衡增长	0.59	-4.19	-14.38	10.19	70.53	28.07	沪深300指数收益率 *80%+上证国债指数收益 率*20%
富国天博创新主题	0.55	-6.05	-16.08	10.03	-23.33	17.21	中信标普300指数*80%+ 中信标普国债指数*15%+ 同业存款利率*5%
上投摩根内需动力	0.74	-4.58	-14.38	9.81	-19.53	13.55	沪深300指数收益率 *80%+上证国债指数收益 率*20%

资料来源：WIND、国海证券研究所

表8 四季度10只开放式股票型基金风险收益分析

名称	Alpha	Sharpe	Treynor	Jensen	平均 收益 率(%)	平均 风险 收益 率(%)	收益 标准 差(%)	年化 波动 率(%)	Beta	可决 系数	非系 统风 险
新世纪优 选成长	0.00	-0.25	-0.05	0.00	-0.02	-0.21	0.84	2.91	0.04	0.54	0.01
泰达荷银 成长	0.02	-0.37	-0.05	0.02	-2.87	-3.06	8.27	28.65	0.66	0.86	0.04
国投瑞银 成长优选	0.02	-0.44	-0.05	0.02	-3.68	-3.87	8.80	30.49	0.71	0.85	0.04
华夏大盘 精选	0.01	-0.45	-0.06	0.01	-3.23	-3.42	7.66	26.55	0.56	0.79	0.05

华宝兴业 先进成长	0.02	-0.47	-0.05	0.02	-5.16	-5.35	11.39	39.47	0.97	0.90	0.04
上投摩根 阿尔法	0.02	-0.49	-0.06	0.02	-4.63	-4.81	9.86	34.14	0.82	0.88	0.04
华宝兴业 多策略增 长	0.01	-0.50	-0.06	0.01	-3.61	-3.80	7.64	26.46	0.62	0.86	0.04
华宝兴业 宝康消费 品	0.02	-0.51	-0.06	0.02	-4.07	-4.26	8.42	29.18	0.72	0.90	0.03
国泰金鹰 增长	0.02	-0.51	-0.06	0.02	-4.75	-4.94	9.73	33.72	0.80	0.86	0.04
中银持续 增长	0.02	-0.51	-0.06	0.02	-4.71	-4.89	9.58	33.19	0.82	0.92	0.03

注：所列基金以 Sharpe 值排名后取其前 10 名基金

资料来源：WIND、国海证券研究所

4 季度开放式混合型基金资产配置特征

截至 2008 年 12 月 31 日的数据统计，分析 125 只开放式混合型基金的投资资产配置情况，四季度开放式混合型基金的投资仓位基本保持不变，持股市值占资产净值的比例从 60.37% 变为 59.71%，债券仓位有所提高，与三季度相比，债券净值占比由 25.32% 上升到 26.36%；其他资产占比有所减少，由三季度的 2.82% 下降到 1.12%；现金占比由三季度的 11.12% 微升到 11.60%。总体来看，各项资产的配置比例维持了三季度末的格局。

混合型基金的投资股票占净值比重为 59.71%，显著低于股票型基金总体 73.46% 的股票占净值比例，混合型基金的投资债券比例为 26.36%，高于股票型基金对债券的投资比例 13.11%。

表 9 3、4 季度开放式混合型基金资产配置汇总

2008 年 3、4 季度资产配置汇总								
4 季度					3 季度			
资产 科目	市值 (百亿元)	占总值比 (%)	占净值比 (%)	市值增长 率 (%)	市值 (百亿元)	占总值比 (%)	占净值比 (%)	市值增 长率 (%)
股票	28.08	59.34	59.71	-11.81	31.84	59.28	60.37	-23.88
债券	12.39	26.19	26.36	-7.18	13.35	24.86	25.32	17.94
权证	0.014	0.03	0.03	-69.91	0.046	0.09	0.09	-15.89
现金	5.45	11.52	11.60	-7.01	5.86	10.92	11.12	-14.03

其他资产	0.52	1.12	1.12	-64.47	1.48	2.77	2.82	-46.98
资产净值	47.03	99.39	100.00	-10.82	52.74	98.19	100.00	-18.11
资产总值	47.32	100.00	100.62	-11.90	53.71	100.00	101.84	-16.54

资料来源：WIND、国海证券研究所

4 季度开放式混合型基金行业和个股配置特征

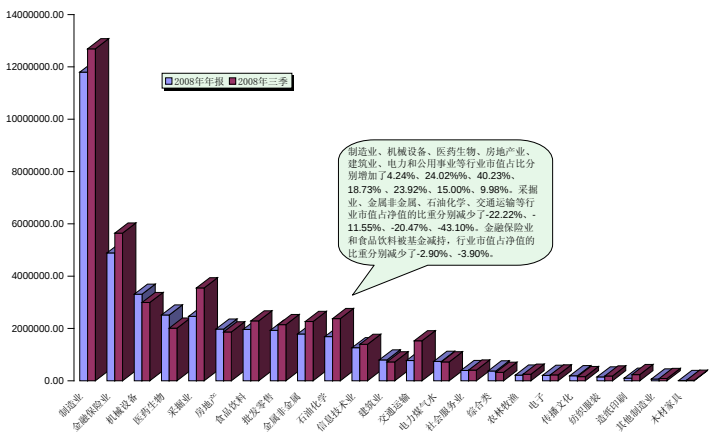
4 季度混合型基金继续降低周期类行业的配置比例，采掘业、金属非金属、石油化学、交通运输等行业市值占净值的比重分别减少了-22.22%、-11.55%、-20.47%、-43.10%。其绝对市值分别下降了-30.64%、-21.12%、-29.08%、-49.26%。同时，金融保险业、食品饮料和造纸行业被基金减持，行业市值占净值的比重分别减少了-2.90%、-3.90%、-52.74%。

和 3 季度相比，制造业的配置比例有所回升，内需和消费概念板块的投资比重有所提高，制造业、机械设备、医药生物、房地产业、建筑业、电力和公用事业等行业市值占比分别增加了 4.24%、24.02%、40.23%、18.73%、23.92%、15.00%、9.98%，与开放式股票型基金不同的是，混合型基金的农业配置比例较 3 季度下降-2.59%。

在个股配置方面，4 季度混合型基金同样大幅减持了受经济减速冲击较大的钢铁、石化、煤炭、银行等行业个股，其中，中国人寿、中国石化、宝钢股份、中国联通、工商银行、招商银行、中国神华和大秦铁路等个股被基金管理者减持。

同时，基金增仓个股主要分布于受国家经济刺激政策扶持的行业，比如铁路建设、电网改造行业个股如中国铁建和特变电工，持股总市值分别为 25.82 和 28.80 亿元，持股市值占基金股票投资市值比分别为 0.92%和 1.03%，同时，双汇发展、金融街和海油工程等个股也被基金经理大幅增持。前二十大重仓股中，中国平安和万科 A 的基金持股总市值分别较三季度增加 117.62%和 44.34%。

图 4 开放式混合型基金行业配置对比图



资料来源：WIND 数据、国海证券研究所

表 10 开放式混合型基金行业配置及变动

行业名称	行业市值及其占净值和股票投资市值比重							
	2008 年四季					2008 年三季		
	市值 (亿元)	占净值 比 (%)	占股票投 资市值比 (%)	市值增 长率 (%)	占净值比 增加	市值 (亿元)	占净值比 (%)	占股票投 资市值比 (%)
制造业	1179.83	25.09	42.01	-7.04	4.24%	1269.19	24.06	39.86
金融、保险业	488.79	10.39	17.41	-13.41	-2.90%	564.48	10.70	17.73
机械、设备、仪表	330.89	7.04	11.78	10.59	24.02%	299.19	5.67	9.40
医药、生物制品	251.49	5.35	8.96	25.04	40.23%	201.12	3.81	6.32
采掘业	246.45	5.24	8.78	-30.64	-22.22%	355.31	6.74	11.16
房地产业	197.65	4.20	7.04	5.88	18.73%	186.67	3.54	5.86
食品、饮料	196.22	4.17	6.99	-14.31	-3.90%	228.97	4.34	7.19
批发和零售贸易	193.01	4.10	6.87	-10.13	0.78%	214.76	4.07	6.74
金属、非金属	178.87	3.80	6.37	-21.12	-11.55%	226.77	4.30	7.12
石油、化学、塑胶、塑料	168.72	3.59	6.01	-29.08	-20.47%	237.90	4.51	7.47
信息技术业	126.43	2.69	4.50	-9.31	1.70%	139.40	2.64	4.38
建筑业	79.77	1.70	2.84	10.51	23.92%	72.18	1.37	2.27
交通运输、仓储业	77.54	1.65	2.76	-49.26	-43.10%	152.83	2.90	4.80
电力、煤气及水的生产和供应业	74.27	1.58	2.64	2.55	15.00%	72.42	1.37	2.27
社会服务业	39.39	0.84	1.40	-3.80	7.87%	40.94	0.78	1.29
综合类	37.51	0.80	1.34	16.54	30.69%	32.18	0.61	1.01
农、林、牧、渔业	21.90	0.47	0.78	-13.13	-2.59%	25.22	0.48	0.79
电子	20.70	0.44	0.74	-7.77	3.43%	22.45	0.43	0.71
传播与文化产业	19.28	0.41	0.69	20.58	35.22%	15.99	0.30	0.50
纺织、服装、皮毛	14.71	0.31	0.52	-19.44	-9.67%	18.26	0.35	0.57

造纸、印刷	10.02	0.21	0.36	-57.85	-52.74%	23.77	0.45	0.75
其他制造业	6.94	0.15	0.25	-20.47	-10.81%	8.73	0.17	0.27
木材、家具	1.23	0.03	0.04	-37.94	-30.59%	1.98	0.04	0.06

资料来源：WIND、国海证券研究所

表 11 三季度开放式混合型基金前 20 大重仓股

代 码	名 称	持有 基金数	持股总量 (万股)	季度持 仓变动(万股)	持股占流 通股比 (%)	持股总值 (亿元)	持股市值占 基金净值比 (%)	持股市值占 基金股票投 资市值比(%)
600036.SH	招商银行	68.00	73919.55	-3636.66	10.20	130.24	2.47	4.09
600030.SH	中信证券	40.00	30325.55	14092.33	4.62	75.08	1.42	2.36
600519.SH	贵州茅台	45.00	4977.19	932.75	10.94	65.64	1.24	2.06
000792.SZ	盐湖钾肥	24.00	9034.70	109.89	23.12	61.02	1.16	1.92
002024.SZ	苏宁电器	32.00	31234.70	15689.60	14.19	54.34	1.03	1.71
600000.SH	浦发银行	31.00	34543.45	-10092.38	6.89	53.95	1.02	1.69
601088.SH	中国神华	19.00	15646.29	1074.51	8.69	42.85	0.81	1.35
000568.SZ	泸州老窖	20.00	15002.43	-731.49	20.97	39.00	0.74	1.22
601628.SH	中国人寿	27.00	14274.54	8463.93	9.52	36.05	0.68	1.13
601006.SH	大秦铁路	23.00	27687.58	7267.56	7.89	35.71	0.68	1.12
000983.SZ	西山煤电	14.00	25885.18	8069.84	22.86	32.58	0.62	1.02
000063.SZ	中兴通讯	22.00	10193.83	2550.22	13.60	30.43	0.58	0.96
601398.SH	工商银行	22.00	68273.11	-1277.62	4.57	29.69	0.56	0.93
601318.SH	中国平安	14.00	8839.98	805.59	2.25	29.41	0.56	0.92
600028.SH	中国石化	25.00	26530.29	23635.55	3.12	28.33	0.54	0.89
600016.SH	民生银行	12.00	43485.80	10270.04	2.43	22.43	0.43	0.70
600019.SH	宝钢股份	12.00	30678.27	-21432.47	1.75	22.30	0.42	0.70
600048.SH	保利地产	11.00	14616.40	4736.85	13.90	21.70	0.41	0.68
600050.SH	中国联通	13.00	38136.42	4903.59	3.65	20.86	0.40	0.66
000002.SZ	万科 A	15.00	31898.92	-20341.21	3.39	20.82	0.39	0.65

资料来源：WIND、国海证券研究所

表 12 四季度开放式混合型基金前 20 大重仓股

代 码	名 称	持有 基金数	持股总量 (万股)	季度持 仓变动(万股)	持股占流 通股比 (%)	持股总值 (亿元)	持股市值占 基金净值比 (%)	持股市值占 基金股票投 资市值比(%)
600036.SH	招商银行	52	67136.77	-6782.78	9.27	81.63	1.74	2.91
601318.SH	中国平安	39	24072.15	15232.17	6.13	64.00	1.36	2.28
600000.SH	浦发银行	36	41341.95	6798.50	8.25	54.77	1.16	1.95
600519.SH	贵州茅台	39	4774.92	-202.27	10.49	51.90	1.10	1.85

002024.SZ	苏宁电器	28	28726.34	-2508.36	13.05	51.44	1.09	1.83
000792.SZ	盐湖钾肥	21	8660.61	-374.09	22.16	49.17	1.05	1.75
600030.SH	中信证券	36	25105.43	-5220.13	3.82	45.11	0.96	1.61
000002.SZ	万科A	22	46590.12	14691.20	4.95	30.05	0.64	1.07
600089.SH	特变电工	26	12060.19	5072.36	12.64	28.79	0.61	1.03
601088.SH	中国神华	19	14958.64	-687.65	8.31	26.23	0.56	0.93
601186.SH	中国铁建	33	25718.28	9900.72	10.50	25.82	0.55	0.92
000568.SZ	泸州老窖	17	13892.81	-1109.62	19.42	25.28	0.54	0.90
600048.SH	保利地产	16	16735.44	2119.04	15.91	24.09	0.51	0.86
600016.SH	民生银行	12	52494.01	9008.21	2.93	21.36	0.45	0.76
000895.SZ	双汇发展	17	5825.79	1294.70	19.82	20.08	0.43	0.72
601006.SH	大秦铁路	17	24433.71	-3253.86	6.96	19.59	0.42	0.70
000402.SZ	金融街	10	25334.90	3219.89	13.80	19.27	0.41	0.69
601398.SH	工商银行	19	54335.45	-13937.67	3.63	19.23	0.41	0.68
000983.SZ	西山煤电	6	16487.46	-9397.72	14.56	19.22	0.41	0.68
600583.SH	海油工程	17	12769.17	3770.91	11.46	18.52	0.39	0.66

资料来源: WIND、国海证券研究所

4 季度开放式混合型基金业绩归因

根据 WIND 四季度的数据分析,我们发现金鹰中小盘精选、鹏华行业成长和国投瑞银稳健增长等混合型基金收益率大幅超越其自身业绩基准收益率,分别超出 34.42%、11.42%和 8.07%。

从风险调整收益数据分析,我们得到金鹰中小盘精选、国投瑞银稳健增长、鹏华行业成长具有正的 alpha 值,即上述基金在四季度具有正的超额收益。通过分析 Sharpe 和 Treynor 单位风险收益值,我们得到金鹰中小盘精选、国投瑞银稳健增长、鹏华行业成长都具有相对较高的单位风险收益。

表 13 四季度开放式混合型基金净值与业绩基准比较

名称	最新基金净值(元)	区间净值增长率(%)	区间业绩比较基准增长率(%)	区间净值超越基准增长率(%)	成立以来净值增长率(%)	成立以来净值超越基准增长率(%)	业绩基准
金鹰中小盘精选	0.99	11.08	-23.34	34.42	66.60	36.68	(中信标普 200(中盘)指数收益率*50%+中信标普小盘指数收益率*50%)*75%+中信标普国债指数*25%
嘉实成长收益	0.65	-1.04	-20.64	19.60	215.66	198.21	上证 A 股指数

易方达平稳增长	1.22	-6.32	-20.64	14.31	197.88	189.06	上证 A 股指数
银河稳健	0.63	-1.57	-14.67	13.11	197.67	170.81	上证 A 股指数收益率 *75%+中信标普国债指数 收益率*25%
嘉实主题精选	0.67	-5.74	-18.00	12.26	64.27	30.78	沪深 300 指数增长率 *95%+同业存款利率*5%
汇添富优势精选	1.98	-0.45	-12.06	11.61	239.18	165.86	沪深 300 指数收益率 *70%+上证国债指数收益 率*30%
鹏华行业成长	0.67	-1.90	-13.32	11.42	173.20	152.76	中信标普综合指数收益 率*80%+中信标普国债指 数收益率*20%
国泰金龙行业精选	0.53	-1.97	-13.30	11.33	170.19	136.76	(上证 A 股指数和深圳 A 股指数的总市值加权平 均)*75%+上证国债指数 *25%
中银中国精选	1.12	-2.49	-13.78	11.30	171.54	107.47	中信标普 300 指数*70%+ 中信标普国债指数*20%+ 一年期银行存款利率 *10%
富国天惠精选成长	0.93	-3.77	-13.65	9.88	153.84	76.93	中信标普 300 指数*70%+ 中信标普国债指数*25%+ 同业存款利率*5%
长盛动态精选	0.69	-7.20	-16.72	9.52	110.60	70.11	中信标普综合指数收益 率*95%+同业存款利率 *5%
中银收益	0.61	-3.12	-12.11	8.99	35.74	-2.48	新华富时 150 红利指数 *60%+中信标普国债指数 *30%+同业存款利率*10%
中海分红增利	0.49	-7.42	-16.39	8.97	76.47	18.64	上证红利指数*70%+上证 国债指数*25%+一年期银 行定期存款利率*5%
国投瑞银景气行业	0.61	-5.92	-14.82	8.90	157.27	113.82	中信标普 300 指数*75%+ 中信标普全债指数*20%+ 同业存款利率*5%
新世纪优选分红	0.44	-2.29	-10.92	8.62	83.55	26.89	中信标普 300 指数*60%+ 中信全债指数*40%
天治品质优选	0.56	-5.18	-13.48	8.29	101.71	36.60	中信标普 300 指数*70%+ 中信标普国债指数*30%

易方达策略成长2号	0.98	-6.50	-14.64	8.14	81.58	66.00	上证A股指数收益率*75%+上证国债指数收益率*25%
中信经典配置	1.36	-3.61	-11.60	7.99	132.63	106.43	中信标普300指数*60%+中信全债指数*20%+一年期定期存款利率*20%
东吴嘉禾优势精选	0.56	-1.90	-9.79	7.89	121.90	47.66	(上证180指数*60%+深证100指数*40%)*65%+中信标普全债指数*35%
益民红利成长	0.54	-6.02	-13.78	7.76	33.07	7.66	新华富时A600指数收益率*65%+新华雷曼中国全债指数收益率*35%

资料来源：WIND、国海证券研究所

表14 四季度10只开放式混合型基金风险收益分析

名称	Alpha	Sharpe	Treynor	Jensen	平均收益率(%)	平均风险收益率(%)	收益标准差(%)	年化波动率(%)	Beta	可决系数	非系统风险
金鹰中小盘精选	0.03	-0.30	-0.04	0.03	-3.00	-3.18	10.75	37.25	0.78	0.80	0.07
银河收益	0.00	-0.31	-0.06	0.00	-0.50	-0.68	2.17	7.51	0.11	0.54	0.02
国投瑞银稳健增长	0.00	-0.32	-0.06	0.00	-0.48	-0.66	2.06	7.14	0.12	0.67	0.02
泰达荷银风险预算	0.01	-0.41	-0.05	0.01	-1.27	-1.45	3.52	12.19	0.30	0.92	0.01
富国天瑞强势地区精选	0.02	-0.47	-0.06	0.02	-4.81	-5.00	10.71	37.11	0.89	0.87	0.05
鹏华行业成长	0.01	-0.51	-0.06	0.01	-3.76	-3.94	7.80	27.02	0.66	0.90	0.03
富国天惠精选成长	0.02	-0.51	-0.06	0.02	-4.75	-4.93	9.67	33.50	0.81	0.88	0.04
国泰金马稳健回报	0.02	-0.51	-0.06	0.02	-5.60	-5.79	11.32	39.21	0.94	0.88	0.05
益民红利成长	0.02	-0.52	-0.06	0.02	-5.09	-5.28	10.22	35.39	0.86	0.92	0.04
上投摩根中国优势	0.02	-0.52	-0.06	0.02	-6.12	-6.30	12.16	42.14	1.03	0.92	0.05

注：所列基金以 Sharpe 值排名后取其前10名基金

资料来源：WIND、国海证券研究所

开放式股票型与混合型基金2月份投资策略

结合2月份市场策略的预判与基金四季度报告披露的信息，通过基金净值与业绩基准比较和基金风险收益分析分析，我们推荐投资者在2月份可持续关注国泰金鹰增长、泰达荷银成长和中信红利精选等具有正相对较高单位风险收益的股票型基金

同样风险承受较低的投资者，我们建议他们可关注金鹰中小盘精选、鹏华行业成长和国投瑞银稳健增长等具有较高的风险收益水平的混合型基金

封闭式基金迎来小阳春

2009年证券市场和封闭式基金迎来小阳春行情。深证基金指数较开盘的2651.8点上涨了9.68%，收报于2880.4点；上证基金指数较一月初上涨了10.99%，报收于2788.5点。

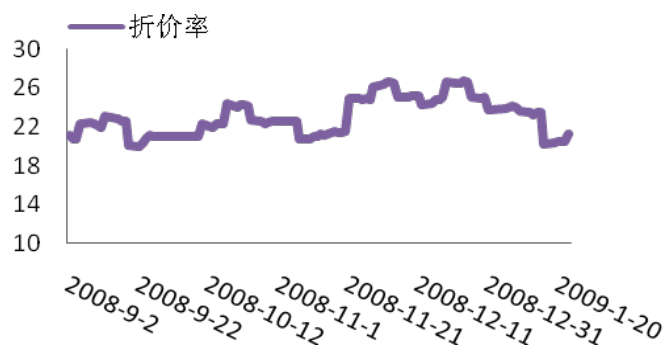
封闭式基金平均折价率大幅下跌，几乎接近3个月以来的新低，同时，封闭式基金平均换手率稳步上升，接近3个月来的高点。表明在反经济周期的政策刺激下，系统性风险大幅释放，流动性充裕的大环境下，风险相对较低的封闭式基金颇受投资者青睐。预计在2月份，市场行情谨慎乐观的预期下，封闭式基金有望继续上演上涨行情。

图5 基金指数与沪深300指数走势图



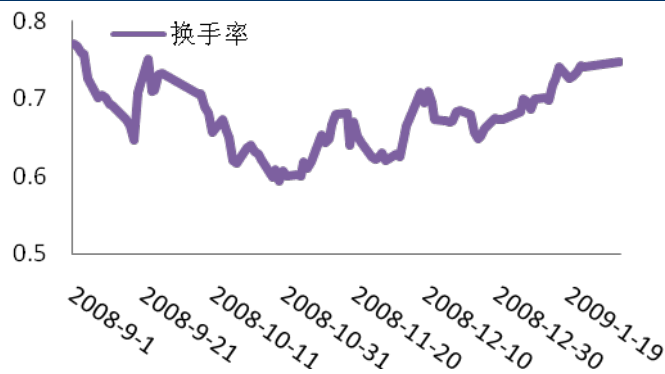
资料来源：WIND、国海证券研究所

图6 封闭式基金折价率



资料来源：天相、国海证券研究所

图7 封闭式基金换手率

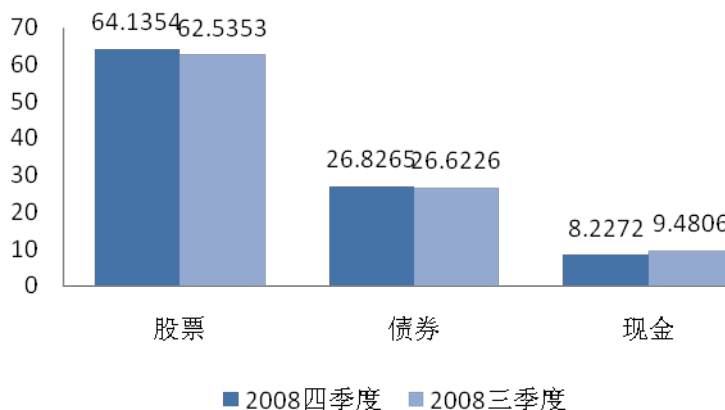


资料来源：天相、国海证券研究所

谨慎积极的资产配置

伴随政府积极救市，指数现阶段的触底反弹，封闭式基金四季度报告披露封基管理者们积极增加了股票的仓位，但是增幅不大，较高的债券仓位占比同样透露出基金经理们对未来市场的谨慎态度。

图8 封闭式基金资产配置占比

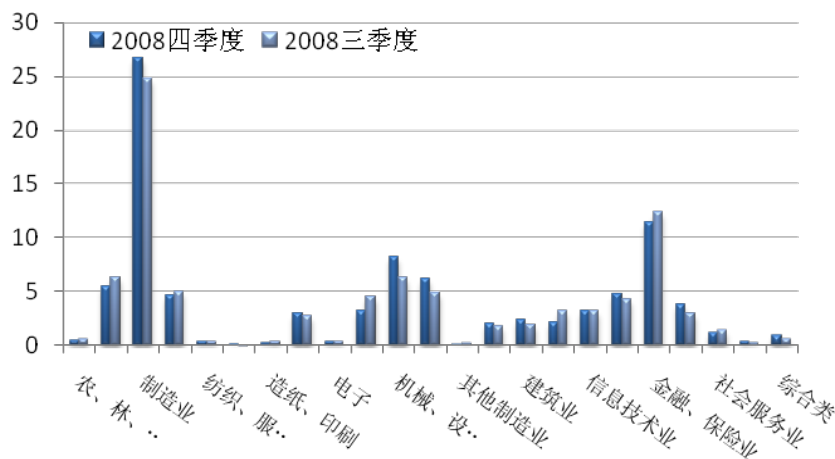


资料来源：WIND、国海证券研究所

防中带攻的行业配置

四万亿的经济刺激政策，大幅提高出口退税，钢铁、汽车行业振兴计划后的十大行业振兴计划等重大利好的刺激，以及对未来经济的担忧，封基管理者们纷纷调仓，大幅提高了机械设备、建筑业等相关四万亿投资和环保节能设备等受益行业的配置，同时，也大幅提高了医药行业和批发零售等防御性行业的配置。

图5 封闭式基金行业配置占比



资料来源：WIND、国海证券研究所

封闭式基金2月份投资策略

投资者2月份可适当关注攻防有度的基金普丰。预计未来2月份，市场将持续维持上涨态势的预期下，我们建议投资者可适当关注基金普丰。基金普丰为一只指数复制被动型配置+积极主动配置型的基金，其投资策略为将指数化投资与优化组合投资有机结合，在进一步分散风险的同时，积极投资绩优股和成长股，将基金财产按一定比例分为指数化投资部分、债券投资部分和优化组合投资部分，力争在降低风险的同时，实现基金财产增值。

四季度报告显示，基金普丰股票、债券和现金的资产配置比例为 47:35:17。被动型指数投资占比为 34%，积极主动型配置占比为 13%，而防御性的医药行业在积极配置型中占比为 4%。

因此，攻防有度的基金普丰成为我们2月份投资关注的对象。

2月份ETF投资策略

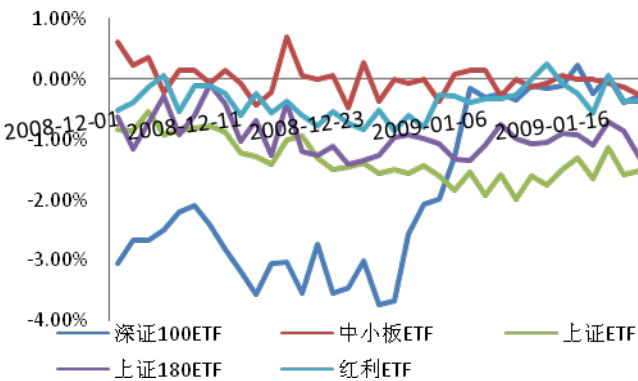
波段参与指数ETF的交易性投资机会，将是2月份ETF投资策略的主题。

从ETF跟踪误差的角度看，中小板指数ETF和红利指数ETF基金跟踪误差相对较弱，能较好的复制标的指数。而由于长江电力长期停牌，使得上证50ETF和上证180ETF其两只ETF指数基金跟踪误差相对较大。

从折溢价率角度看，随着市场阶段性触底反弹，中小板ETF和深证100ETF一度出现溢价情况，深证100ETF的折价率更一度由高折价变化为溢价，表明市场投资者热情显著偏向中小板股票，而短期内对蓝筹权重股投资并不看好。

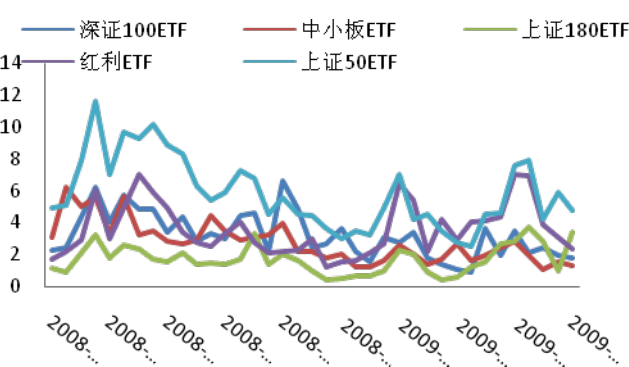
从流动性角度看,上证 50ETF 和红利 ETF 依然是流动性较好的品种。
因此,依据我们对市场 2 月份策略的判断,波段性参与指数 ETF 交易性机会将是 2 月投资的主题。

图 6 ETF 指数基金折溢价率



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 7 ETF 指数基金换手率



资料来源: WIND、国海证券研究所

2 月份债券基金投资策略

经历了快速的降息周期,市场流动性得到大幅提高,预计未来债券市场难在重现 08 下半年牛市光景。债券基金依然是平衡风险及长期配置的品种,我们将建议投资者长期关注净值排名居前的优质基金,中信稳定双利债券、交银施罗德增利 A、华夏债券 AB、博时稳定价值等优质债券基金。

表 1: 债券型基金净值排名 (2008.6-2008.2.2)

代码	名称	区间净值 增长率 (%)	区间净值 超越基准 增长率 (%)	今年以来 净 值超越基 准增长率 (%)	成立以来 净值超越 基准增长 率 (%)	管理公司
288102.0F	中信稳定双利债券	14.57	8.83	0.88	33.73	华夏基金管理有限公司
519680.0F	交银施罗德增利 A	11.79	-0.39	0.77	0.31	交银施罗德基金管理有限公司
519681.0F	交银施罗德增利 B	11.79	-0.39	0.77	0.31	交银施罗德基金管理有限公司
485107.0F	工银瑞信信用添利 A	11.52	-0.16	2.00	0.65	工银瑞信基金管理有限公司
519682.0F	交银施罗德增利 C	11.44	-0.75	0.74	-0.11	交银施罗德基金管理有限公司
485007.0F	工银瑞信信用添利 B	11.20	-0.48	1.95	0.26	工银瑞信基金管理有限公司
485105.0F	工银瑞信增强收益 A	10.44	3.83	-0.47	15.02	工银瑞信基金管理有限公司
485005.0F	工银瑞信增强收益 B	10.12	3.50	-0.52	14.13	工银瑞信基金管理有限公司
270009.0F	广发增强债券	9.94	-6.84	-4.46	-6.68	广发基金管理有限公司
001001.0F	华夏债券 AB	9.73	2.00	0.48	37.82	华夏基金管理有限公司
050106.0F	博时稳定价值债券 A	9.73	3.12	-0.18	-	博时基金管理有限公司
001011.0F	华夏希望债券 A	9.71	3.05	0.07	3.26	华夏基金管理有限公司
410004.0F	华富收益增强 A	9.69	3.09	1.98	3.02	华富基金管理有限公司

395001.OF	中海稳健收益	9.65	-0.01	0.61	1.34	中海基金管理有限公司
001003.OF	华夏债券C	9.53	1.79	0.47	15.74	华夏基金管理有限公司
001013.OF	华夏希望债券C	9.52	2.86	-0.02	2.96	华夏基金管理有限公司
050006.OF	博时稳定价值债券B	9.47	7.84	-0.73	14.52	博时基金管理有限公司
410005.OF	华富收益增强B	9.38	2.78	1.94	2.71	华富基金管理有限公司
160612.OF	鹏华丰收	8.42	-1.31	1.92	-1.37	鹏华基金管理有限公司
161902.OF	万家增强收益	8.32	6.43	-0.63	51.06	万家基金管理有限公司
090002.OF	大成债券AB	8.16	-1.50	0.60	25.30	大成基金管理有限公司
110017.OF	易方达增强回报A	8.02	0.88	0.37	2.14	易方达基金管理有限公司
040009.OF	华安稳定收益A	8.00	-1.73	0.37	-1.23	华安基金管理有限公司
092002.OF	大成债券C	7.83	-1.84	0.56	-1.05	大成基金管理有限公司
040010.OF	华安稳定收益B	7.71	-2.03	0.35	-1.56	华安基金管理有限公司
110018.OF	易方达增强回报B	7.63	0.49	0.37	1.64	易方达基金管理有限公司
519078.OF	汇添富增强收益	7.55	-2.12	0.40	-2.14	汇添富基金管理有限公司
213007.OF	宝盈增强收益AB	7.55	0.95	0.15	0.91	宝盈基金管理有限公司
121009.OF	国投瑞银稳定增利	7.51	0.91	0.04	0.36	国投瑞银基金管理有限公司
519667.OF	银河银信添利A	7.22	1.51	-0.07	-	银河基金管理有限公司
420102.OF	天弘永利债券B	7.12	0.52	0.58	0.81	天弘基金管理有限公司
519519.OF	友邦华泰稳本增利A	7.02	1.32	0.18	4.01	友邦华泰基金管理有限公司
560005.OF	益民多利债券	6.96	12.31	-2.92	13.05	益民基金管理有限公司
519666.OF	银河银信添利B	6.94	1.23	-0.09	13.44	银河基金管理有限公司
420002.OF	天弘永利债券A	6.77	0.10	0.51	0.33	天弘基金管理有限公司
020002.OF	国泰金龙债券A	6.27	-0.39	-1.97	15.13	国泰基金管理有限公司
110008.OF	易方达稳健收益B	5.40	-1.67	0.16	-1.45	易方达基金管理有限公司
161603.OF	融通债券	5.24	-4.43	0.37	26.83	融通基金管理有限公司
110007.OF	易方达稳健收益A	5.19	-1.88	0.14	-1.48	易方达基金管理有限公司
290003.OF	泰信双息双利	5.17	3.54	-0.71	5.99	泰信基金管理有限公司
160602.OF	鹏华普天债券A	4.95	-0.46	0.52	16.58	鹏华基金管理有限公司
217003.OF	招商安泰债券A	4.71	-0.99	-1.67	29.96	招商基金管理有限公司
100018.OF	富国天利增长债券	4.70	-4.97	1.56	74.05	富国基金管理有限公司

数据来源：WIND 国海证券研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。