

基金投资策略

稳健的动量化投资

——开放式偏股型基金投资策略

研究结论：

市场已经突破 2500 点，也积累了一定的风险，这几天已有所显现，虽然从股票仓位的角度来看，基金依然对后市比较乐观，但投资者还是应该关注风险，因此高风险的股票型基金投资者可以低配，而把重点放在仓位比较灵活的混合型基金上来。

对于混合型基金的选取，应该自上而下，即先选基金公司，再优选基金。虽然一季度表现突出基金所属的基金公司并不一定符合我们的选择标准，但是我们始终坚持的一点就是必须在基金公司的层面先要防范风险。

- 对于基金公司的选取，根据基金公司的管理规模、基金经理的管理能力以及基金公司的收益能力这三个指标进行挑选，选出 20 个风险相对较低的基金公司。具体的结果请投资者参考本文第 4 部分。
- 对于基金的选取，应该遵循动量投资方式。在当前市场，历史已经不能说明问题，08 年的市场特征跟当前 09 年一季度的市场特征已经不同，而且从上面的分析中可知，基金在两阶段的业绩表现出现了逆转，说明大部分的基金其风格的转变没有跟上市场风格的转变，因此导致了在 09 年一季度出现了很明显的强者恒强的特点。

对于当前的基金投资，应该遵循稳健的动量化投资方式，即结合基金公司的风险大小自上而下的在混合型基金中挑选强者。我们认为以下十只基金共投资者参考：

国泰金马稳健回报、富国天瑞强势地区精选、易方达价值成长、嘉实主题精选、华宝兴业收益增长、融通行业景气、国泰金鹏蓝筹价值、嘉实服务增值行业、国泰金鼎价值精选、广发稳健增长。



东方证券
ORIENT SECURITIES

胡卓文

金融衍生品高级分析师
021-63325888-6117
huzhuowen@orientsec.com.cn

高子剑

金融衍生品首席分析师
021-63325888-6115
gaozijian@orientsec.com.cn

报告日期

2009 年 4 月 23 日

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

目录

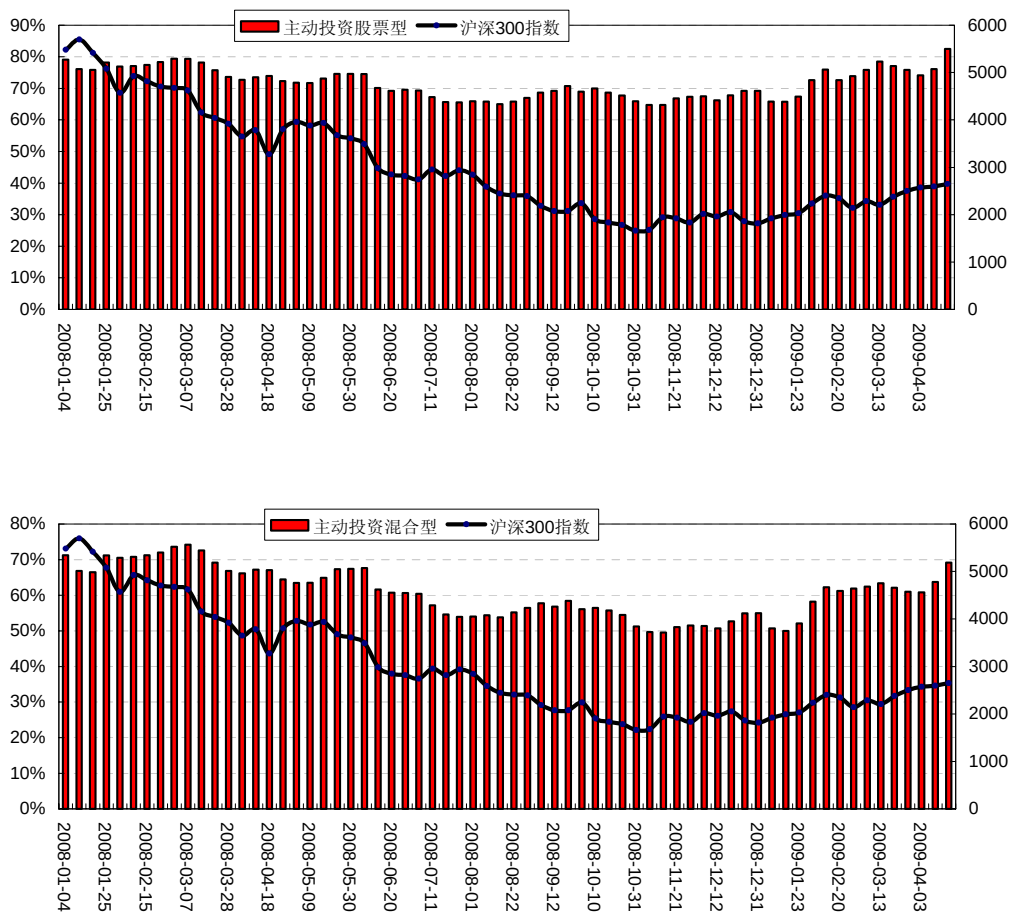
市场依然乐观	3
基金收益特征—强者恒强	3
当前基金的投资重点	5
稳健的动量投资	5
分析师承诺	9
投资评级说明	9

市场依然乐观

中国 A 股在进入牛年之后，市场掀起了一轮强劲的反弹，截止到上周五（4 月 17 日），上证指数已经成功突破 2500 点的年线大关，今年以来也是一共上涨了 37.5%。

根据我们测算的基金的仓位的结果（截至 4 月 17 日），如下图，我们可以发现无论是股票型基金，还是混合型基金，其仓位都是达到了 08 年以来的较高水平。

图 1, 2: 开放式偏股型基金测算仓位变化



资料来源：东方证券研究所，Wind

可见在当前时点上，虽然市场已经积累了一定的风险，但是由于市场的基本面并没有发生太大的变化，在流动性依然充裕的情况下，市场仍然保持了比较乐观的心态，认为后市会继续活跃。

基金收益特征—强者恒强

随着市场的强力反弹，偏股型基金也是获得了不错的收益，单看股票型基金和混合型基金（排除指数型基金）在 09 年以来的市场收益的话，非常多的基金都脱颖而出，并且能够获得超越指数的收益。在下表中我们可以看到超越指数的基金的情况，排除掉指数型基金，一共有 13 只主动投资型

的偏股型基金，虽然只占到所有偏股型基金中很小的一部分，但这也的确说明了还是有一部分的基金经理能够在短期内战胜市场的。

在所有超越指数收益的 13 基金当中，按照投资类型来分，有 9 只股票型基金，4 只混合型基金，可见还是承受高风险的股票型基金更加容易获得高收益。

按照基金公司来分，这 13 只基金一共来自于 12 个基金公司，除了中邮旗下的两只股票型基金全部超越指数之外，其他都是一个基金公司一只基金，另外，我们可以发现，这些超越市场的基金（除了华夏大盘精选）都来自于资产管理规模 10 名之外的基金公司。

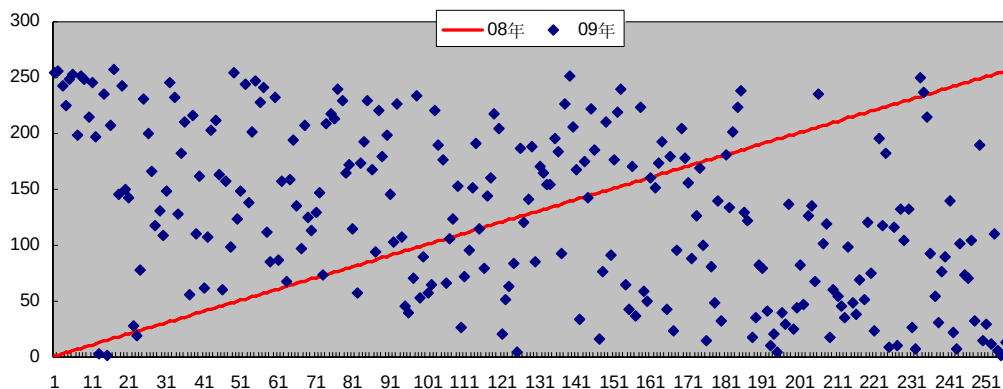
表 1：超越指数的偏股型基金

证券代码	证券简称	09 年以来净值收益	基金成立日	投资类型	基金管理人
590001.OF	中邮核心优选	50.652	2006-09-28	股票型	中邮创业基金
162102.OF	金鹰中小盘精选	44.772	2004-05-27	混合型	金鹰基金
340007.OF	兴业社会责任	42.672	2008-04-30	股票型	兴业全球基金
519089.OF	新世纪优选成长	41.892	2008-07-25	股票型	新世纪基金
000011.OF	华夏大盘精选	41.462	2004-08-11	股票型	华夏基金
630002.OF	华商盛世成长	41.312	2008-09-23	股票型	华商基金
020005.OF	国泰金马稳健回报	40.492	2004-06-18	混合型	国泰基金
100022.OF	富国天瑞强势地区精选	39.182	2005-04-05	混合型	富国基金
590002.OF	中邮核心成长	39.102	2007-08-17	股票型	中邮创业基金
400003.OF	东方精选	39.042	2006-01-11	混合型	东方基金
257020.OF	国联安德盛精选	38.842	2005-12-28	股票型	国联安基金
519013.OF	海富通风格优势	37.982	2006-10-19	股票型	海富通基金
360006.OF	光大保德信新增长	37.952	2006-09-14	股票型	光大保德信基金

资料来源：Wind，东方证券整理

另外一个比较明显的特征，在所有的偏股型基金当中，08 年的业绩水平和 09 年的业绩水平呈现比较明显的反向相关的特点，即 09 年表现好的基金在 08 年往往表现的不好，如下图。

图 3：08 年和 09 年开放式偏股型基金业绩排名对比



资料来源：Wind，东方证券整理

当前基金的投资重点

由于市场已经突破 2500 点，也积累了一定的风险，虽然基金在当前市场依然比较乐观，但投资者还是应该关注风险，因此高风险的股票型基金投资者可以低配，而把重点放在仓位比较灵活的混合型基金上来。

对于混合型基金的选取，我们依然认为应该自上而下，即先选基金公司，再优选基金。虽然一季度表现突出基金所属的基金公司并不一定符合我们的选择标准，但是我们始终坚持的一点就是必须在基金公司的层面先要防范风险。

对于基金的选取，在当前市场，历史已经不能说明问题，08 年的市场特征跟当前 09 年一季度的市场特征已经不同，而且从上面的分析中可知，基金在两阶段的业绩表现出现了逆转，说明大部分的基金其风格的转变没有跟上市场风格的转变，因此导致了在 09 年一季度出现了很明显的强者恒强的特点。

因此，对于当前的基金投资，应该遵循稳健的动量化投资方式，即在混合型基金中挑选强者。

稳健的动量投资

对于基金公司的选取，在 09 年的基金投资策略报告中我们做过重点分析，由于 3 个月对于基金公司而言不会发生太大的变化，因此我们沿用报告结果。

对于基金公司的考察，我们分为以下三个角度来考虑，其中前两个为风险性指标，第三个为收益性指标。

第一是基金公司的管理规模。我们知道，基金公司的利润来源是管理费，而管理费是按照份额提取，那么也就是说，基金公司管理的份额越多，所提取的管理费越高，那么基金公司承受的风险越小，生存的概率就越高。

第二是基金经理的管理能力。基金公司的核心竞争力是其投资水平，而投资的最主要管理者是基金经理，他们的管理能力决定了基金的业绩，而对于风险防范来说的话，经验是衡量基金经理很重要的一个因素，我们这里用其从业年限来近似的代替。

第三是基金公司的收益能力。这里我们利用基金公司在过去三年旗下所有基金的收益指标来衡量基金公司的收益能力。

根据这三条原则，那么具体的基金公司的排名如下表。

表 2：基金公司风险

基金公司	基金数量	份额合计(亿份)	份额排名	股票型基金经理平均管理年限	年限排名	平均风险收益率	收益率排名	平均排名
华夏基金	19	1754.67	1	3.40	6	5.92%	4	3.5
博时基金	14	1516.97	2	2.83	15	6.25%	2	4.6
华安基金	13	810.80	8	2.90	13	6.12%	3	6.5
易方达基金	16	1077.76	6	3.31	7	4.64%	7	6.7
南方基金	17	1188.98	4	3.12	9	4.37%	12	9
景顺长城基金	10	638.40	10	2.56	23	4.61%	8	11.6
富国基金	13	570.85	11	2.54	24	4.61%	9	12.6

融通基金	10	524.29	16	2.82	17	4.60%	10	13.2
广发基金	10	910.50	7	2.44	27	4.15%	13	14
嘉实基金	16	1515.84	3	2.37	29	3.56%	17	15.2
长盛基金	11	312.46	27	2.83	16	4.55%	11	16.8
长城基金	10	507.12	20	3.19	8	3.53%	19	17.1
大成基金	15	1112.26	5	2.64	21	3.22%	23	17.2
兴业全球基金	5	272.46	31	1.72	37	6.42%	1	17.2
上投摩根基金	8	657.78	9	1.73	36	3.73%	16	17.9
银华基金	11	520.03	17	2.87	14	3.49%	21	18.4
泰达荷银基金	10	254.39	32	2.98	10	4.10%	14	18.6
华宝兴业基金	11	556.05	12	1.41	45	3.81%	15	20.1
国泰基金	13	419.48	24	2.91	12	3.37%	22	20.6
鹏华基金	12	518.80	18	2.30	31	3.51%	20	21.6
海富通基金	9	507.44	19	5.31	3	2.23%	33	22.8
银河基金	7	163.94	37	6.35	1	3.04%	24	23.3
汇添富基金	7	545.27	13	1.50	43	2.90%	25	25
交银施罗德基金	8	475.55	22	3.69	5	1.80%	35	25.1
中信基金	4	61.45	53	1.64	38	5.00%	5	26
诺安基金	6	531.67	15	1.96	34	2.43%	30	26.3
招商基金	10	433.75	23	2.17	32	2.70%	26	26.3
东方基金	5	121.68	42	2.38	28	3.54%	18	27.2
光大保德信基金	6	413.00	25	1.62	39	2.36%	31	30.8
工银瑞信基金	9	533.09	14	2.73	19	1.07%	46	31
中银基金	6	298.11	29	0.92	51	2.63%	27	32.4
申万巴黎基金	7	192.17	35	1.61	40	2.59%	28	32.5
摩根士丹利华鑫基金	3	16.71	59	n/a	60	4.77%	6	32.7
长信基金	6	277.09	30	1.56	41	2.17%	34	34.2
国联安基金	6	84.36	48	2.97	11	1.73%	37	35.1
中海基金	5	240.28	33	1.77	35	1.71%	38	35.9
建信基金	7	373.01	26	2.75	18	0.78%	50	36.4
中邮创业基金	2	494.89	21	0.58	53	1.61%	39	36.4
宝盈基金	6	142.05	40	2.73	20	1.51%	42	37
友邦华泰基金	5	213.81	34	2.63	22	1.03%	47	38.1
天治基金	6	102.84	44	0.57	55	2.59%	29	38.7
万家基金	6	145.70	38	1.36	47	1.74%	36	38.8
国投瑞银基金	8	303.88	28	1.37	46	1.21%	45	40.1
国海富兰克林基金	5	142.47	39	2.51	25	1.01%	48	40.7
东吴基金	4	103.93	43	2.10	33	1.47%	43	41
汇丰晋信基金	5	70.80	50	5.97	2	0.61%	52	41.4
信达澳银基金	2	84.36	47	4.24	4	-0.06%	54	41.9
泰信基金	5	182.14	36	1.17	49	1.25%	44	42.6
金鹰基金	3	32.39	56	0.83	52	2.26%	32	43.2
华富基金	5	66.87	52	1.15	50	1.56%	41	46.1
新世纪基金	2	23.44	58	1.42	44	1.58%	40	46.2
信诚基金	4	127.84	41	1.22	48	0.87%	49	46.4

农银汇理基金	2	68.43	51	2.45	26	-0.12%	56	48.5
益民基金	4	101.10	45	n/a	58	0.31%	53	51.6
天弘基金	3	75.16	49	0.04	57	0.78%	51	51.6
浦银安盛基金	2	16.29	60	2.32	30	-1.49%	60	54
中欧基金	2	31.70	57	1.52	42	-0.13%	57	54
华商基金	2	86.24	46	0.24	56	-0.39%	59	54.5
金元比联基金	2	45.18	55	n/a	59	-0.09%	55	55.8
诺德基金	2	55.14	54	0.58	54	-0.18%	58	56

资料来源：东方证券整理，Wind

这里挑选处于前 20 位的基金公司作为风险相对较小的基金公司样本。他们分别是：华夏基金、博时基金、华安基金、易方达基金、南方基金、景顺长城基金、富国基金、融通基金、广发基金、嘉实基金、长盛基金、长城基金、大成基金、兴业基金、上投摩根基金、银华基金、泰达荷银基金、华宝兴业基金、国泰基金和鹏华基金。

接下来，按照 09 年以来的基金业绩表现排序，下表中列出的是表现的最好的 20 只基金，可以看到表现好的基金中基本上都属于资产规模不大的基金，平均资产净值为 52.4 亿，其中最大的为易方达价值成长和大成创新成长，资产净值为超过了 100 亿。

表 3：开放式混合型基金 09 年业绩

证券代码	证券简称	09 年以来 (%)	排名 1	资产净值 (十亿元)
162102.OF	金鹰中小盘精选	44.77	1	0.75
020005.OF	国泰金马稳健回报	40.49	2	6.06
100022.OF	富国天瑞强势地区精选	39.18	3	6.33
400003.OF	东方精选	39.04	4	6.28
110010.OF	易方达价值成长	37.17	5	19.94
630001.OF	华商领先企业	37.15	6	6.08
070010.OF	嘉实主题精选	36.35	7	7.80
240008.OF	华宝兴业收益增长	34.74	8	5.11
519087.OF	新世纪优选分红	33.93	9	1.17
560003.OF	益民创新优势	33.30	10	4.68
161606.OF	融通行业景气	33.15	11	3.37
020009.OF	国泰金鹏蓝筹价值	32.49	12	2.03
070006.OF	嘉实服务增值行业	31.76	13	4.18
519021.OF	国泰金鼎价值精选	31.67	14	5.57
398011.OF	中海分红增利	31.53	15	2.51
270002.OF	广发稳健增长	31.43	16	8.15
160610.OF	鹏华动力增长	30.55	17	8.31
510081.OF	长盛动态精选	29.88	18	1.40
460002.OF	友邦华泰积极成长	29.45	19	5.03
160910.OF	大成创新成长	28.39	20	10.43

资料来源：Wind，东方证券整理

结合基金公司的风险大小以及强者恒强的判断，我们认为在当前时点，投资者可以重点关注以下几只开放式混合型基金：

国泰金马稳健回报、富国天瑞强势地区精选、易方达价值成长、嘉实主题精选、华宝兴业收益增长、融通行业景气、国泰金鹏蓝筹价值、嘉实服务增值行业、国泰金鼎价值精选、广发稳健增长。

分析师承诺

胡卓文：金融衍生品高级分析师

高子剑：金融衍生品首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn