

2009 年 04 月 27 日

2009 年 5 月基金投资策略报告

——阶段控制组合中等风险，逐步向弱周期风格转换

投资策略

■ 阶段控制组合中等风险，逐步向弱周期风格转换——权益类开放式基金投资建议

- ◆ A 股市场估值水平与全球主要市场相比处于较高水平，且已经很大程度反映了当前甚至进一步政策刺激的潜在效应，另考虑到大小非解禁进入阶段小高峰等对 A 股市场短期流动性的冲击，预期股指阶段呈现宽幅震荡格局，估值水平的提升有赖于全球市场进一步走强以及进一步超预期政策刺激的支撑。对于选择股票及混合型基金的投资者而言，建议阶段降低基金组合风险至中等水平。
- ◆ 从基本面变化趋势角度建议未来 3~6 个月逐步转换基金组合风格，从强周期风格向弱化周期特征过渡，并适当侧重资产规模中小、管理人择时能力突出的基金产品。基金 2009 年一季报显示，基金股票仓位大盘提升，进一步加仓空间有限，后续将更多呈现持仓结构调整特征，而前期持仓调整下的行业配置现状也为基金增持消费服务等弱化周期特征行业板块留下空间，这在增强股指以及相关行业板块波动的同时，也进一步强化市场向弱化周期特征风格过渡的趋势特征。

■ 债市阶段高位震荡，控制风险稳健操作——固定收益类开放式基金投资建议

- ◆ 充裕流动性依然支撑债市，但预期降息周期接近尾声将给债券市场带来压力。因此，预计债券市场将阶段呈现高位震荡整理的走势，市场机会将呈现阶段性和结构性特征，从控制风险角度出发，在债券基金选择上侧重持仓久期中短或者适当配置浮息债的产品。
- ◆ 随着企业存货消化及生产恢复下投资者对信用债溢价水平要求有所降低，中等及次高级信用类债券收益率或有进一步下降空间，当然也需要承担相应的信用风险，进取操作思路下可关注在信用类债券上持仓比例较高的债券—新股申购型产品。
- ◆ 货币市场基金阶段收益率将维持较低状态，但相对活期储蓄仍具备升级替代优势，建议在流动性适宜情况下，关注具有高偏离度（“影子定价”与“摊余成本法”确定资产净值偏离度）、高收益“双高”特征货币市场基金。

■ 侧重剩余 4~6 年传统封基，兼顾基金折价与投资能力——封闭式基金投资建议

- ◆ 当前 26 只 2009 年后到期的传统封闭式基金折价水平基本处于相对合理区间，建议整体上根据自身需求以及市场权重进行平衡配置。比较分析时间推移下封闭式基金折价水平变化，剩余存续期 4~6 年封闭式基金折价水平、到期年化收益率与历史高点相比大致相当，建议下阶段予以重点关注。另外，在封闭式基金折价水平大幅降低可能性较小情况下，业绩表现将成为影响长剩余期限封闭式基金市场价格另一主动力，建议进一步侧重选择管理人投资管理能力突出的封基产品。
- ◆ 创新基金方面，由于“救生艇条款”触发的难度，博弈将是十分复杂的过程，因此从追逐“救生艇条款”蕴含套利机会角度出发，建议在安全边际（折价）相对较高的情况下进行参与。由于“救生艇条款”使得创新封基折价大幅加深的可能性较低，且大成优选、建信优势基金近半年来业绩表现值得肯定，建议更多从投资管理能力（业绩驱动价格）角度出发予以关注。

基金研究中心

张剑辉

(8610)66211648
zhangjh@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
泰滨江大厦 15A 层（200011）

组合推荐

进攻型组合

基金名称	基金类型	权重
兴业社会	股票型	20%
交银稳健	混合—灵活配置型	20%
金鹰红利	混合—灵活配置型	20%
嘉实增长	股票型	20%
银华领先	股票型	20%

绝对收益组合

基金名称	基金类型	权重
工银添利 A	债券—新股申购型	50%
华夏债券 C	债券—新股申购型	50%

防御型组合

基金名称	基金类型	权重
嘉实精选	股票型	20%
宝康消费品	股票型	20%
富国天瑞	混合—灵活配置型	20%
博时债券 A	债券—新股申购型	20%
建信增利	债券—新股申购型	20%

灵活配置组合

基金名称	基金类型	权重
交银稳健	混合—灵活配置型	20%
宝康消费品	股票型	20%
嘉实增长	股票型	20%
华夏债券 C	债券—新股申购型	20%
建信增利	债券—新股申购型	20%

封闭基金组合

基金名称	基金类型	投资权重
基金金泰	封闭式	20%
基金普惠	封闭式	20%
基金汉盛	封闭式	20%
基金裕阳	封闭式	20%
基金金盛	封闭式	20%

来源：国金证券研究所

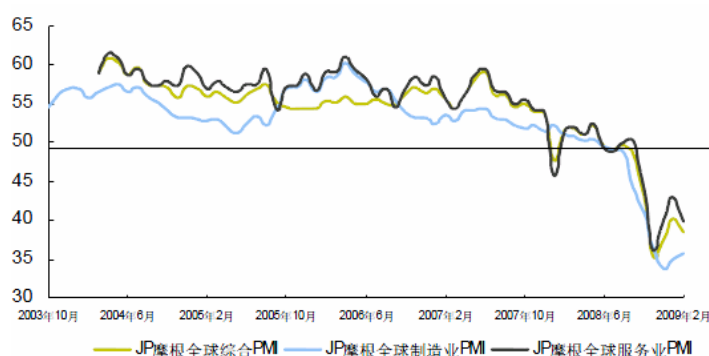
一、权益类开放式基金投资建议

阶段控制组合中等风险，逐步向弱周期风格转换——A 股权益类开放式基金投资建议

■ 估值提升有赖支撑因素显现，阶段降低基金组合风险水平

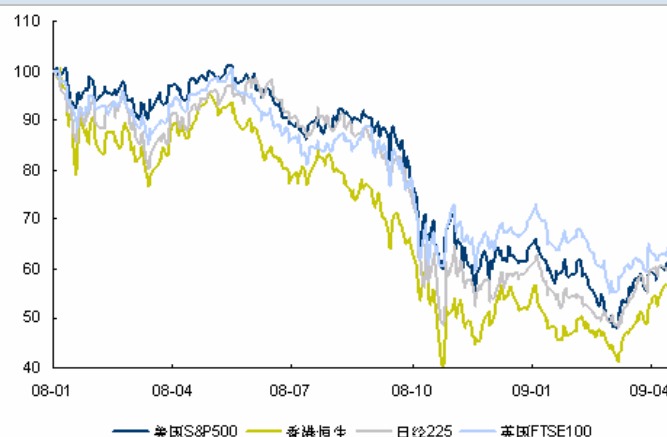
- ◆ 外部压力减轻，甚至成为动力：由次贷危机演发的全球经济危机是本轮全球股市调整的重要原因，中国经济以及 A 股市场也未能独善其身。不过，上期报告中我们指出，随着全球主要经济体对金融市场以及实体经济积极干预下，从先导性指标 PMI 来看全球主要国家均出现一定的反弹迹象，尽管反弹力度有限，但预示未来全球经济衰退程度的减轻。以美国为例，近期房地产市场作为本轮危机导火索呈现筑底迹象，新房开工、二手房成交量均出现超预期增长。海外市场也在上述影响下滞后 A 股市场展开反弹，这在一定程度上减轻对 A 股“独立”上涨压力同时，也给部分相关联的行业板块带来阶段机会。

图表1：全球 PMI 走势对比



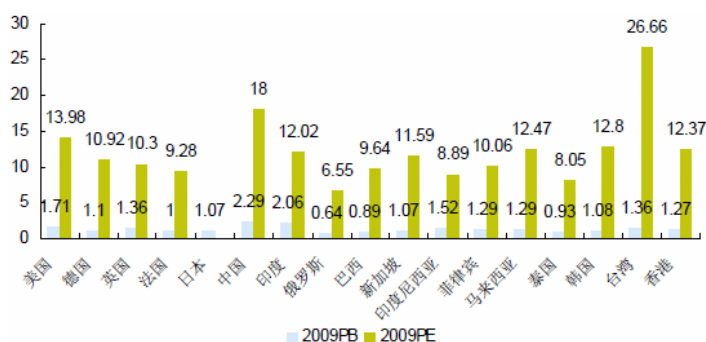
来源：国金证券研究所

图表2：海外主要股市指数走势图



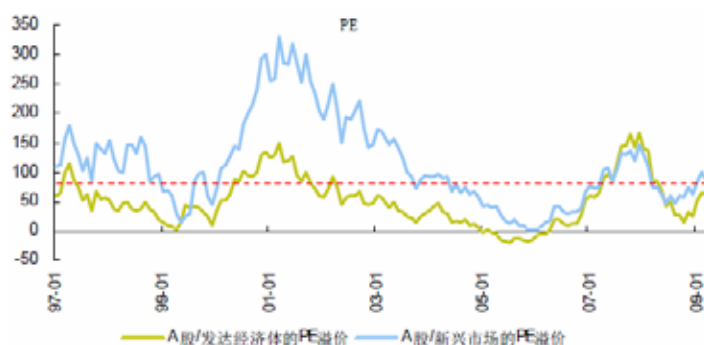
- ◆ 经济保持阶段回暖，估值压力日渐明显：内部经济环境方面，随着政府主导下投资项目的进一步开展实施，未来三到六个月投资高增长态势有望继续维持，且随着过去半年企业存货的大量消化，后续存货投资恢复的概率增大，从而推动国内经济增长的继续回暖。不过，由于 A 股市场于去年四季度率先反弹，估值水平与全球主要市场相比依然处于相对的高水平，目前 PB 对应的 ROE 水平在 15% 左右，已经很大程度反映了当前甚至进一步政策刺激的潜在效应，估值水平的提升有赖于全球市场的进一步走强以及进一步超预期政策刺激的支撑。

图表3：全球主要市场估值水平比较



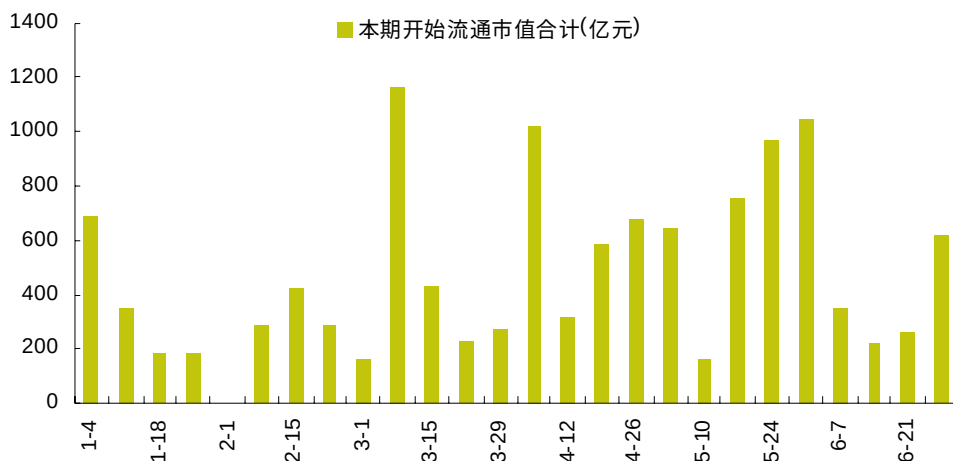
来源：国金证券研究所

图表4：A 股市场相对海外市场溢价水平比较



- ◆ 流动性总量供应充裕，短期失衡加剧波动：在信贷投放超速增长（1.89 万亿）的支撑下，3 月份 M2 同比增长 25.51%，再次超出预期。同时，银行体系流动性依然十分充裕，今年以来银行间市场同业拆借利率持续下降，1 月份为 0.9%、2 月份为 0.87%、3 月份进一步下降至 0.84%。因此，尽管随着政府投资配套资金的逐步到位，未来信贷高速增长的局面或将难以持续，但考虑到银行充裕的资金储备以及调整存款准备金率的潜在货币政策支持，未来整个国民经济体系中流动性供应充裕的局面不会打破。不过，随着大小非解禁进入阶段小高峰，在估值水平居高不下的现状下将引发 A 股市场（而非整个经济体系）短期流动性的失衡，从而加剧股指的波动。

图表5：近期大小非解禁情况



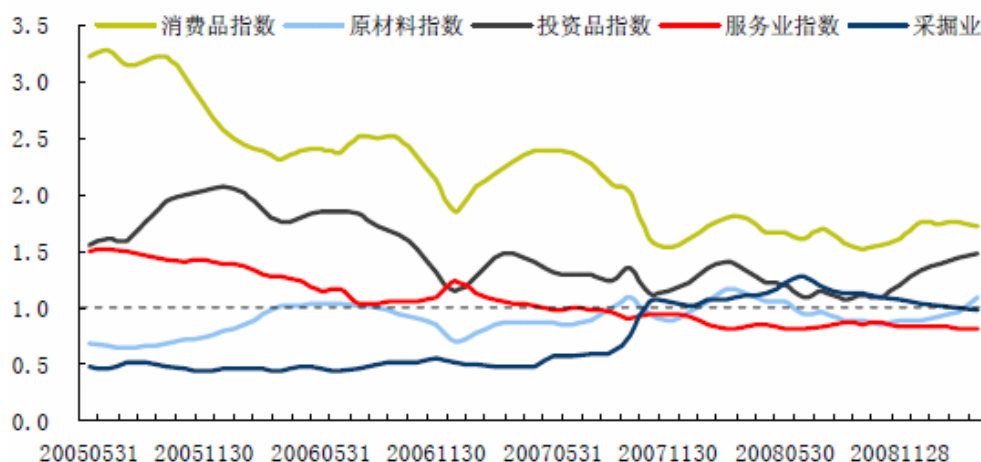
来源：国金证券研究所

- ◆ 综上所述，A 股市场估值水平与全球主要市场相比处于较高水平，且已经很大程度反映了当前甚至进一步政策刺激的潜在效应，另考虑到大小非解禁进入阶段小高峰等对 A 股市场短期流动性的冲击，预期股指阶段呈现宽幅震荡格局，估值水平的提升有赖于全球市场的进一步走强以及进一步超预期政策刺激的支撑。因此，对于选择股票及混合型基金的投资者而言，建议阶段降低基金组合风险至中等水平。

■ 逐步转换基金组合结构，向弱化周期特征风格过渡

- ◆ 由于经济数据的略有回暖，全球资本逐步向风险资产回流，带来商品市场和股票市场的反弹。在此推动下，诸如金融（含券商）、房地产、资源类以及受益经济刺激计划的投资品等业绩弹性较大的周期性行业板块首当其冲受到资金的关注。不过，我们看到，一方面随着政府主导下投资计划的实施深入，预期 3 季度投资增速或将见顶回落，而参考历史消费变化趋势规律以及当前的消费数据变化，消费增长则有望 3 季度见低；另一方面，从政策导向上，在以投资为主导的第一轮经济刺激后，扩大消费则是政策的另一着力点，2009 年政府工作报告明确提出要扩大消费尤其是居民消费；而且，从估值水平比较上，消费品和服务业的相对估值水平也均处于较低水平，因此从基本面变化趋势角度建议未来 3~6 个月逐步转换基金组合风格，从强周期风格向弱化周期特征组合风格过渡。

图表6：国金行业指数相对PE 估值水平比较



来源：国金证券研究所

- ◆ 透过刚刚披露的基金 2009 年一季度季报看到，一季度基金股票仓位大盘提升，进一步加仓空间有限，后续将更多呈现持仓的结构调整特征，而前期持仓调整下的行业配置现状也为基金增持消费服务等弱化周期特征行业板块留下了一定空间，这在进一步增强股指以及相关行业板块波动的同时，也进一步强化前述向弱化周期特征风格过渡的趋势特征：
- ◆ 图表 7 数据显示，一季度各类基金股票仓位均大幅提升，其中开放式基金整体提升幅度近 10%，股票型基金平均股票仓位水平达到 80%、混合型基金平均股票仓位水平达到 70%，无论从季度仓位增幅还是当前仓位水平，均接近 2006~2007 牛市中后期水平，在估值水平与全球主要市场相比处于较高水平、且已经很大程度反映了当前甚至进一步政策刺激的潜在效应的背景下，预期基金阶段进一步加仓空间有限，后续将更多呈现持仓结构内部调整特征。

图表7：积极投资偏股票型（股票型、混合型）基金股票股票仓位变化比较

基金类型	2009 年 一季度	2008 年				2007 年				2006 年			
		四季度	三季度	二季度	一季度	四季度	三季度	二季度	一季度	四季度	三季度	二季度	一季度
股票型	79.17%	71.47%	71.72%	73.34%	78.09%	81.35%	83.28%	80.74%	84.08%	86.51%	75.91%	83.73%	83.07%
混合-积极配置型	68.93%	59.23%	62.72%	68.20%	70.97%	73.53%	71.73%	73.27%	74.56%	76.03%	67.74%	75.24%	75.75%
混合-灵活配置型	72.45%	62.83%	62.30%	67.67%	76.22%	80.63%	80.62%	79.26%	78.20%	81.65%	67.08%	72.52%	69.88%
封闭式	66.98%	64.29%	63.25%	63.51%	55.85%	74.04%	76.37%	75.66%	70.05%	77.58%	76.02%	76.86%	76.64%

来源：国金证券研究所

- ◆ 从行业配置角度出发，经过基金行业持仓结构调整，截止一季度末基金对于金融保险、机械设备、房地产等周期性行业均处于超配状态（按流通市值计算行业市场占比），其中机械设备、房地产等行业的超配比例更是处于历史高位。相对而言，弱周期性的批发和零售贸易、食品饮料等消费服务行业尽管相对市场而言基金依然保持小幅超配，但无论是超配幅度还是当前配置比例距离历史平均水平尚有差距，这也为基金进一步增持上述行业板块留下了一定空间。

图表8：2009 年一季度末积极投资股票型、混合型基金行业配置情况

行业	基金行业投资占股票投资比例 A	按流通市值计算行业市场占比 B	按总市值计算行业市场占比 C	A-B	A-C
金融、保险业	22.41%	20.27%	30.90%	2.14%	-8.49%
机械、设备、仪表	13.27%	10.64%	7.31%	2.63%	5.96%
采掘业	7.99%	7.06%	21.13%	0.93%	-13.14%
房地产业	7.78%	5.67%	3.19%	2.11%	4.59%
金属、非金属	7.25%	9.57%	6.83%	-2.32%	0.42%
医药、生物制品	5.88%	4.27%	2.17%	1.61%	3.71%
批发和零售贸易	5.69%	4.07%	2.07%	1.62%	3.62%
食品、饮料	5.42%	3.63%	2.43%	1.79%	2.99%
石油、化学、塑胶、塑料	4.88%	5.38%	3.67%	-0.50%	1.21%
信息技术业	4.31%	4.36%	2.54%	-0.05%	1.77%
交通运输、仓储业	3.31%	5.53%	5.30%	-2.22%	-1.99%
电力、煤气及水的生产和供应业	2.89%	5.43%	3.66%	-2.54%	-0.77%
建筑业	2.03%	2.13%	1.91%	-0.10%	0.12%
社会服务业	1.79%	1.83%	1.32%	-0.04%	0.47%
综合类	1.71%	3.34%	1.60%	-1.63%	0.11%
电子	0.85%	1.80%	1.06%	-0.95%	-0.21%
造纸、印刷	0.60%	0.77%	0.51%	-0.17%	0.09%
传播与文化产业	0.53%	0.43%	0.22%	0.10%	0.31%
农、林、牧、渔业	0.52%	1.35%	0.66%	-0.83%	-0.14%
纺织、服装、皮毛	0.46%	1.69%	1.01%	-1.23%	-0.55%
其他制造业	0.37%	0.65%	0.44%	-0.28%	-0.07%
木材、家具	0.05%	0.12%	0.07%	-0.07%	-0.02%

来源：国金证券研究所

- 与此同时，受一季度行业配置大幅调整影响，基金重仓股留存度则创下 2007 年来的最低水平，不过参考基金新进重仓股的情况以及基金管理人后续对市场的判断看到，主题投资（如新能源、上海世博等等）以及对市场短期趋势的把握也在一定程度上促使基金阶段加大换仓幅度。

图表9：基金重仓股留存度变化比较（样本为公布 2006 年四季报的积极投资股票型和混合型基金）

	2009 年一季度	2008 年				2007 年			
		四季度	三季度	二季度	一季度	四季度	三季度	二季度	一季度
留存度	47.78%	57.35%	62.16%	60.31%	55.31%	59.63%	51.48%	49.01%	48.27%

来源：国金证券研究所

- 基于上述对未来 3~6 个月基金风格转换的建议思路，参考基金一季报显示的持仓结构和持股特征，并结合国金最新对基金产品、基金经理

评价¹结果，本文给出各种风格基金的选择建议以及适合的投资者群体（图表 10）。当然，图表 10 所阐述的基金风格仅基于一季报披露的时点，未来 3~6 个月基金持仓风格特征还需要动态跟踪，且投资者也可以通过选择投资长期选股能力突出、对宏观经济和行业周期转换把握突出的管理人所管理的基金产品，通过管理人的动态操作实现风格转换。

图表10：中期基金风格调整及选择建议（参考基金 2009 年一季度季报）

未来 3~6 月组合风格调整方向	相对风格特征	相关行业板块	相关基金产品 (排名不分先后)	适合风险类型
	周期性特征	投资品、原材料：重点如受原油、原材料等大宗商品价格反弹推动影响较大的石油、黄金；以及由此传导下受益的石油化工、新能源、煤炭等相关产业链。以及房地产行业。	兴业社会、嘉实主题、银华领先、交银稳健、博时特许、国投创新、国富价值、华宝增长、友邦华泰价值增长、广发核心、联安德盛红利、大成积极成长、合丰周期、汇添富蓝筹、海富通风格优势	中高风险
	业绩增长确定、阶段降低周期性影响	水泥、汽车、机械设备、电气设备、金融等行业板块。	博时主题、兴业全球、富国天瑞、华夏成长、华夏优增、南方绩优、易方达价值精选、易方达科讯、景顺内需增长、上投中小盘、华安核心、德盛稳健、工银红利、中银策略、中银中国、金鹰红利、海富通股票、融通景气、长盛成长、国泰回报	中低风险
	弱周期特征	消费品、服务业：重点如必需消费品、部分品牌消费品、农业；上海区域消费服务业；出口型消费相关的纺织服装、家电等。	嘉实研究精选、宝康消费品、南方高增、富国天惠、富国天益、鹏华普天收益、国投景气、长城久恒、友邦华泰积极成长、建信恒久、金鹰中小盘、华安宝利配置、银河优势竞争成长、上投阿尔法、泰达荷银合丰稳定	

来源：国金证券研究所

■ 适当侧重资产规模中小、管理人择时能力突出的基金产品

- ◆ 在预期宽幅震荡市场环境下，资产管理规模相对较小的中小型开放式基金的“灵活”优势（包含资产配置调整和持仓结构调整）将会得到更好的发挥空间。对不同规模偏股票型开放式基金过去几年的业绩表现进行比较看到，中小型基金“操作灵活”的优势在其业绩上得到体现，尤其是在市场震荡和下跌阶段优势体现的更为明显，其中又以小型基金略胜一筹。
- ◆ 同时，宽幅震荡将给积极的择时操作提供施展发挥空间，尤其是在整个市场估值水平相对较高的情况下，管理人对股指节奏的把握将更大程度影响基金间的业绩差异。
- ◆ 本文继续利用季报信息对过去两年股票型开放式基金、混合型开放式基金间的绝对、相对择时能力进行了统计比较，从中优选出资产管理规模中等及偏下、且管理人择时能力相对突出的基金产品，具体如易

¹国金证券研究所基金研究中心建立了包含“基金公司”、“基金经理”、“基金产品”的全方位评价体系，帮助投资者全面掌握基金公司、基金经理、基金产品的行业比较优势，引导中长期理性投资。其中，基金产品评价以量化方式综合考察基金产品风险收益情况（包括绝对收益能力、风险调整后收益能力及保本收益能力）；基金经理评价以基金经理职业生涯为线索，以量化方式综合评价基金经理的收益获取能力和风险控制能力。

方达中小盘、嘉实研究精选、兴业社会责任、友邦华泰价值增长、华安核心、鹏华普天收益等股票型基金和金鹰红利、中银中国精选、友邦华泰积极成长、富国天惠地区精选等混合型基金。

阶段机会或将延续，风险/价值均需明确——QDII 权益类开放式基金投资建议

- 在上期报告中我们指出，作为国内资金进行全球配置的重要通道，尽管 QDII 产品和国内股票型基金在全球金融危机冲击下 2008 年度净值都有较大幅度缩水，但 QDII 分散单一市场风险的功能在过去一年依然得到了较为充分体现。统计数据显示，QDII 基金与国内股票型开放式基金平均净值增长率（周序列）相关度的平均值仅为 0.3【区间为 0.2~0.4】，而国内股票型开放式基金产品尽管产品间定位不同，如投资大盘股或中小盘股、投资成长股或价值股、采取主题投资策略或行业选择策略等等，但在单一市场局限下，各产品与行业平均净值增长率（周序列）的相关度最低仍在 0.8 上下，分散单一市场风险功能十分有限。因此，投资者通过 A 股基金和 QDII 基金产品的合理配置，可以一定程度上起到改善资产组合/基金组合风险收益特征的作用。而且，我们看到，2008 年度 QDII 产品各季度业绩的波动情况大都小于业绩比较基准，标准差小于业绩比较基准的比率为 76.92%（即季度净值增长率标准差小于业绩基准收益率标准差的季度数量/总季度数量），QDII 在小幅战胜业绩基准的同时，通过其积极操作降低了投资风险。
- 短期看，在 A 股市场估值水平与全球主要市场相比依然处于相对的高水平、且外围市场持续反弹的背景下，QDII 基金产品阶段性投资机会或将延续，投资者仍可根据自身情况予以适当配置。

二、固定收益类开放式基金投资建议

债市阶段高位震荡，控制风险稳健操作——债券型开放式基金投资建议

- 流动性依然支撑债市：前以叙及，银行体系流动性依然十分充裕，今年以来银行间市场同业拆借利率持续下降，1 月份为 0.9%、2 月份为 0.87%、3 月份进一步下降至 0.84%。且为了争取“保八”的经济增长目标，预期未来央行仍将使资金面维持适度宽松的局面，公开市场操作也将短期品种为主。
- 降息周期或近尾声：物价方面，未来几个月随着同比基数的下降，CPI 同比降幅将持续收窄，且国际大宗商品价格的上升和国内货币供给充裕也支持物价的回升，预计下半年 CPI 可能转为正值。尽管尚不足以达到通胀压力显现的地步，但近期资金对浮息债的追捧（国开行第三期金融债（浮息）认购倍数达到 4.38 倍）则一定程度反映市场预期降息周期接近尾声，这将给债券市场带来压力。
- 基于以上分析，预计债券市场将阶段呈现高位震荡整理的走势，市场机会将呈现阶段性和结构性特征，因此从控制风险角度出发，在债券基金选择上侧重持仓久期中短或者适当配置浮息债的产品，如华夏债券基金、中海稳健收益、建信稳定增利、易方达稳健收益等操作稳健、持仓久期适中的债券—新股申购型产品。
- 另外，在债市阶段流动性保持充裕的局面下，随着企业存货消化及生产的逐步恢复，投资者对信用债溢价水平的要求将有所降低，在高信用等级债券间信用利差缩小空间有限的背景下，中等及次高级信用类债券收益率或有进一步下降的空间，当然也需要承担相应的信用风险，因此进取操作思路下可关注工银信用添利、富国天利增长、交银施罗德增利、博时稳定价值等在信用类债券上持仓比例较高的债券—新股申购型产品。

图表11：重点推荐债券型基金一季度末持仓结构（表中比例为占资产净值比例）

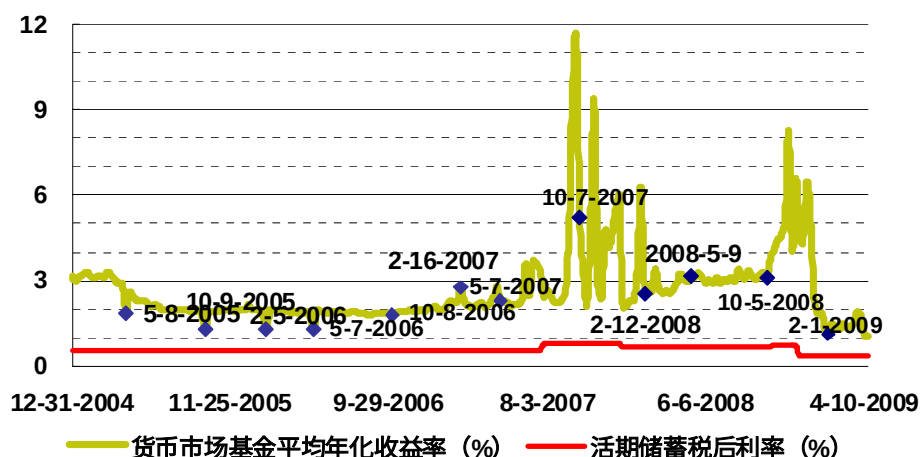
基金名称	股票	债券					
		债券类合计	国家债券	金融债	央行票据	企业债	可转债
工银信用添利	0.17%	121.00%	1.56%	71.16%	—	30.50%	17.79%
富国天利增长	0.03%	98.43%	12.30%	16.47%	19.95%	37.70%	12.01%
博时稳定价值	—	98.46%	17.78%	49.12%	—	31.56%	—
交银施罗德增利	0.01%	102.96%	1.05%	28.20%	20.00%	47.29%	6.43%
华夏债券基金	—	95.56%	9.05%	54.57%	6.66%	22.96%	2.31%
中海稳健收益	0.06%	96.12%	15.26%	51.37%	5.66%	23.83%	—
建信稳定增利	0.01%	92.04%	26.45%	16.89%	20.39%	20.81%	7.50%
易方达稳健收益	0.20%	91.66%	—	47.58%	20.29%	23.79%	—

来源：国金证券研究所

相对活期储蓄仍有优势，侧重“双高”基金产品——货币市场基金投资建议

- 4 月份（2009.03.21~2009.04.21），货币市场基金平均年化收益率（不包括 B 级基金及产品久期相对较短的上投摩根货币基金）进一步下降为 1.43%，总体较上月持平，但近半月来平均年化收益率下滑到 1.05%左右，创历史低位。

图表12：货币市场基金平均收益率情况变化情况



源：国金证券研究所

- 在市场利率维持低水平背景下，货币市场基金阶段收益率将维持在当前的较低状态，但相对活期储蓄仍具备升级替代优势。货币市场基金“影子定价”与“摊余成本法”确定的基金资产净值偏离度可以作为选择货币市场基金的重要参考指标。偏离度越高表现基金手中资产“浮盈”越高，其维持甚至提高目前收益率水平的潜力越大。参考一季报偏离度数据、历史收益及稳定性、流动性等，继续建议建信货币、华安富利、海富通货币、方达货币、南方增利、国泰货币、华夏现金等“双高一——高偏离度、高收益”的货币市场基金。

图表13：重点关注货币市场基金情况比较

基金名称	一季度末规模 (亿元)	最近一月年化收益率 (03.21~04.21)	最近三月 (09.01.22~09.04.21)		最近半年 (08.10.22~09.04.21)		一季度“影子定价”与“摊余成本法”确定的基金资产净值的偏离		
			年化收益率	收益率标准差	年化收益率	收益率标准差	最高	最低	均值
建信货币	81.64	1.346%	1.684%	1.939%	3.348%	2.528%	0.44%	0.22%	0.36%
华安富利	142.65	1.753%	1.652%	1.072%	2.747%	1.529%	0.45%	0.29%	0.35%
海富通货币	97.42	1.591%	1.616%	3.628%	3.557%	3.892%	0.34%	0.15%	0.25%
方达货币	79.2	1.373%	1.596%	1.419%	2.926%	2.337%	0.48%	0.39%	0.43%
南方增利	149.08	1.743%	1.534%	1.736%	3.683%	3.339%	0.31%	0.21%	0.26%
国泰货币	91.4	1.415%	1.476%	1.333%	1.998%	1.224%	0.42%	0.21%	0.33%
华夏现金	268.41	1.529%	1.454%	2.320%	3.710%	3.786%	0.46%	0.31%	0.39%

注：同业样本不包括久期设置较短的上投摩根货币市场基金及各货币市场基金的B级，统计截止 2009.04.21。

来源：国金证券研究所

三、封闭式基金投资建议

侧重剩余 4~6 年传统封基，兼顾基金折价与投资能力

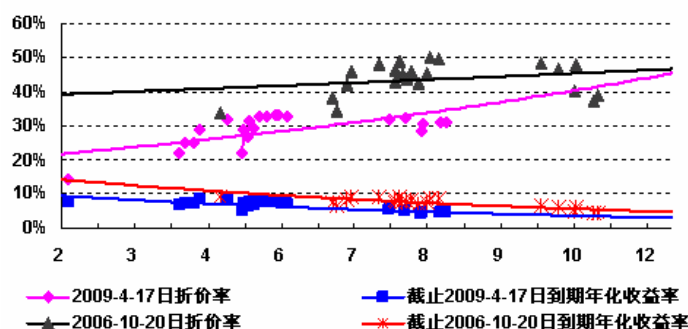
- 2009 年度策略报告中我们提到，在没有其他政策或者创新因素推动下，09 年长剩余期限封基市场缺乏“亮点”，建议在投资操作上采取谨慎态度，根据剩余存续期限给予 30%~35%以上折价相对安全。市场基本遵循这一逻辑进行演绎，近期以来 26 只 2009 年后到期的传统封闭式基金折价水平 30%上下小幅波动，考虑到市场阶段相对较好的活跃度，这一折价水平基本处于前述的相对安全区间，因此综合比较 2009 年后到期的传统封闭式基金与开放式基金，建议整体上根据自身需求以及市场权重进行平衡配置。
- 比较分析时间推移下当前封闭式基金折价水平与历史高位情况看到，目前剩余存续期在 4~6 年封闭式基金的折价水平、到期年化收益率与历史高点相比大致相当，剩余存续期 6~9 年的封基折价则较历史高点尚有一定的差距。因此，从剩余存续期角度考虑，建议下阶段重点关注剩余 4~6 年的封闭式基金。
- 在封闭式基金折价水平大幅降低可能性较低情况下，业绩表现将成为影响长剩余期限封闭式基金市场价格另一主动力。因此，延续本文对 A 股市场权益类开放式基金的投资策略思路，建议侧重选择管理人投资管理能力突出的封基产品。具体产品方面，综合比较长剩余期限封闭式基金管理人投资管理能力、产品定位及操作风格、当前折价情况，建议侧重关注裕阳、金泰、汉盛、天元、普惠等产品。

图表14：长剩余期限封闭式基金折价率变化



来源：国金证券研究所

图表15：当前封基折价与历史高点比较



- 2009 年到期封闭式基金仅剩基金金盛，目前折价为 7.10%，相对于其半年的剩余存续期（11 月存续期止）而言具有一定吸引力，属于可选的稳健配置品种。

谨慎对待创新封基“救生艇条款”下的博弈机会

- 作为创新的重要组成部分，以及考虑对投资者利益的维护，大成优选、建信优势两只创新基金均在契约中涉及救生艇条款，具体情况参考图表 16。

图表16：创新封闭式基金及其救生艇条款

基金名称	设立日期	封闭期	救生艇条款
大成优选	2007.8.1	5 年	基金合同生效满 12 个月后（2008.8.1 起），若基金折价率连续 50 个交易日超过 20%，则基金管理人将在 30 个工作日内召集基金份额持有人大会，审议有关基金转换运作方式为上市开放式基金（LOF）的事项。

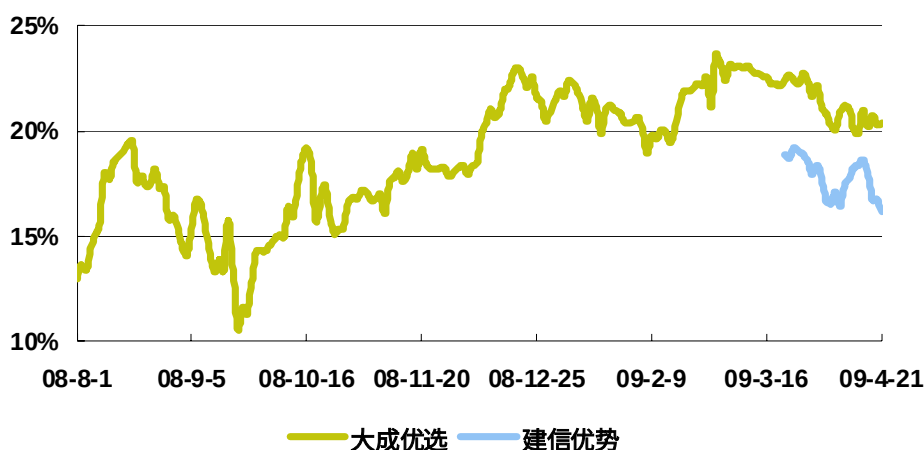
图表16：创新封闭式基金及其救生艇条款

基金名称	设立日期	封闭期	救生艇条款
建信优势	2008.3.19	5 年	基金合同生效满 1 年后（2009.3.20 起），若基金折价率连续 60 个交易日超过 15%，则基金管理人将在 30 个工作日内召集基金份额持有人大会，审议有关基金转换运作方式为上市开放式基金（LOF）的事项。

来源：国金证券研究所

- “救生艇”条款在海外市场并不陌生。以可查资料对台湾地区基金行业研究显示，台湾证券监管会在 1994 年颁布了《基金公司证券投资管理条例》，以折价触发和投资者触发方式为封闭式基金转开放提供了法律依据。其中折价触发方式规定：封闭式基金上市两年后，如果连续 20 个交易日平均价格比平均净值低 20%，投资者可以召开持有人大会商讨封转开事宜；当超过 50%的参会人员不同意封转开，并且超过半数投资者不同意封转开，则该基金将仍然保持封闭式。在此背景下，1995~1999 年台湾市场共有 21 次封转开会议是由折价触发条款导致，在这 21 次由折价触发条款导致的封转开会议中，15 个封闭基金转为开放基金，6 个基金仍保持封闭。最终通过封转开放的 15 只封闭式基金的平均折价从会议提议日的 17.25%，降至会议召开日的 8.31%，再降至开放赎回日的 2.90%。6 只保持封闭基金的平均折价，则从会议提议日的 18.76%，降至会议召开日之前的 18%，在会议召开日之后升至 20%。
- “救生艇条款”蕴含的潜在投资机会将吸引市场资金的博弈，或将带来阶段性的相对低风险投资机会，不过由于“救生艇条款”触发的难度（连续 50、60 交易日折价率维持在某一水平之上），博弈将是十分复杂的过程。以大成优选基金为例，该基金尽管 2008 年 12 月以来折价水平大都维持在 20%以上、最高达到 23.6%，但在资金追逐下 4 月来（截止 4.21）2 个交易日折价水平触及到 20%以下。因此，从追逐“救生艇条款”蕴含套利机会角度出发，建议在安全边际（折价）相对较高的情况下进行参与。
- 另外，由于“救生艇条款”使得创新封基折价大幅加深的可能性较低，且大成优选、建信优势基金近半年来业绩表现值得肯定，建议更多从投资管理能力（业绩驱动价格）角度出发予以关注。不过，参考一季报情况，两只基金股票仓位均在 85%上下，高于传统封闭式基金及开放式基金平均水平，因此适合风险承受能力较高的投资者。

图表17：创新封基折价波动情况



来源：国金证券研究所

四、基金组合推荐

- 过去一个月，A 股市场如预期大幅上涨，国金 0904 期基金组合取得较好收益。其中，开放式基金组合中，进攻型组合、防御型组合、绝对收益组合和灵活配置组合阶段收益率分别为 10.41%、6.76%、-0.16% 和 5.16%，封闭式基金组合阶段收益率为 6.99%。

图表18：组合收益表格

	当期收益			2009 年度累计收益		
	组合	市场基准	同业基准	组合	市场基准	同业基准
进攻型组合	10.41%	10.84%	9.60%	37.87%	40.69%	29.97%
防御型组合	6.76%	6.73%	5.68%	25.26%	24.07%	17.45%
绝对收益组合	-0.16%	—	0.24%	3.11%	—	0.85%
灵活配置组合	5.16%	—	—	18.94%	—	14.98%
封闭基金组合	6.99%	—	7.31%	31.66%	—	25.66%

来源：国金证券研究所

- 依据前面各部分对阶段市场及基金选择策略分析，并结合一季报基金持仓情况，我们对 0904 期基金组合进行适当调整，建立 0905 期组合如下：

图表19：0905 期进攻型组合

基金名称	类型	投资权重	基金评级	基金经理	基金经理评级	基金公司	基金公司评级
兴业社会	股票型	20%	—	傅鹏博 刘兆洋	—	兴业全球	★★★★★
交银稳健	混合—灵活配置型	20%	★★★★★	郑拓	★★★★★	交银施罗德	★★★★★
金鹰红利	混合—灵活配置型	20%	—	龙苏云	★★★★★	金鹰	—
嘉实增长	股票型	20%	★★★★★	邵健 张弢	★★★★★	嘉实	★★★★★
银华领先	股票型	20%	—	况群峰 万志勇	★★★	银华	★★★★★

来源：国金证券研究所

图表20：0905 期防御型组合

基金名称	类型	投资权重	基金评级	基金经理	基金经理评级	基金公司	基金公司评级
嘉实精选	股票型	20%	—	党开宇	★★★★★	嘉实	★★★★★
宝康消费品	股票型	20%	★★★★★	闫旭	★★★★★	华宝兴业	★★★★★
富国天瑞	混合—灵活配置型	20%	★★★★★	宋小龙	★★★	富国	★★★★★
博时债券 A	债券—新股申购型	20%	—	过钧	—	博时	★★★★★
建信增利	债券—新股申购型	20%	—	汪沛 钟敬棣 黎颖芳	—	建信	—

来源：国金证券研究所

图表21：0905 期绝对收益组合

基金名称	类型	投资权重	基金公司	基金公司评级
工银添利 A	债券—新股申购型	50%	工银瑞信	★★★★★
华夏债券 C	债券—新股申购型	50%	华夏	★★★★★

来源：国金证券研究所

图表22：0905 期灵活配置组合

基金名称	类型	投资权重	基金评级	基金经理	基金经理评级	基金公司	基金公司评级
交银稳健	混合—灵活配置型	20%	★★★★★	郑拓	★★★★★	交银施罗德	★★★★★
宝康消费品	股票型	20%	★★★★★	闫旭	★★★★★	华宝兴业	★★★★★
嘉实增长	股票型	20%	★★★★★	邵健 张弢	★★★★★	嘉实	★★★★★
华夏债券 C	债券—新股申购型	20%	—	韩会永	—	华夏	★★★★★
建信增利	债券—新股申购型	20%	—	汪沛 钟敬棣 黎颖芳	—	建信	—

来源：国金证券研究所

图表23：0905 期封闭基金组合

基金名称	投资权重	基金经理	基金经理评级	基金公司	基金公司评级
基金金泰	20%	唐珂	★★★	国泰	★★★
基金普惠	20%	冀洪涛	—	鹏华	★★★★★
基金汉盛	20%	朱少醒	★★★★★	富国	★★★★★
基金裕阳	20%	周力	★★★★★	博时	★★★★★
基金金盛	20%	张玮	★★★★★	国泰	★★★

来源：国金证券研究所

图表24：组合说明

	进攻型组合	防御型组合	绝对收益组合	灵活配置组合	封闭基金组合
投资对象	投资对象以股票型/混合型开放式基金为主，两类产品配置比例不低于 80%	投资对象涵盖股票型/混合型/债券型开放式基金	投资对象以债券型开放式基金/货币市场基金为主，两类产品配置比例不低于 80%	投资对象涵盖股票型/混合型/债券型开放式基金/货币市场基金	完全配置封闭式基金
组合目标	通过相对稳健的类属配置，构建高/中/低不同风险特征的组合，目标旨在取得超越业绩基准的相对收益。适合对自身风险定位清晰及有主动进行配置需求的投资者。			通过积极灵活类属配置，谋求绝对收益和相对收益间的平衡。适合对自身风险定位不甚清晰、在保值基础上有适当增值需求的投资者。	精选封闭式基金，取得超越业绩基准的相对收益。
业绩基准	偏股型开放式基金收益指数	60%偏股型开放式基金收益指数+40%债券型开放式基金收益指数	二年定期存款税后利率	MAX（一年定期存款税后利率，50%偏股型开放式基金收益指数）	封闭式基金价格指数
市场基准	80%流通 A+20%上证国债指数	50%流通 A+50%上证国债指数	—	—	—

开放式基金收益指数采用总规模派氏加权法计算，反映基金总体净值增长情况：

$$\text{报告期指数} = \frac{\text{报告期指数样本的总资产}}{\text{基期}} \times \text{基期指数}$$

其中：总资产 = $\sum$ (样本报告期的规模 $\times$ 样本的净值)。遇到分红、份额变动等情况，按“除数修正法”进行修正：即日指数 = 即日基金净值 / 调整后前一交易日基金净值 $\times$ 前一交易日收盘指数。新基金在设立 90 天后记入指数。其中偏股型开放式基金收益指数以股票型和混合型开放式基金为样本，债券型开放式基金收益指数以债券型开放式基金为样本。

来源：国金证券研究所

附录 1：开放式基金月度净值表现情况

图表25：开放式基金月度净值表现（2009.03.23~2009.04.21）

基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名	基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名
华夏中小板	指数型	16.74	1	富国天惠	混合—积极配置型	11.68	1
华商盛世	股票型	14.61	2	泰信策略	混合—积极配置型	11.13	2
银华优选	股票型	14.35	3	国泰回报	混合—积极配置型	10.75	3
兴业社会	股票型	14.17	4	银河稳健	混合—积极配置型	10.30	4
泰信优质	股票型	13.82	5	盛利精选	混合—积极配置型	10.28	5
中邮优选	股票型	13.42	6	融通成长	混合—积极配置型	9.78	6
国投创新	股票型	13.32	7	海富通精选	混合—积极配置型	9.52	7
申万优势	股票型	13.27	8	鹏华 50	混合—积极配置型	9.26	8
国投成长	股票型	13.21	9	海富精选 2	混合—积极配置型	8.84	9
金鹰中小盘	股票型	13.20	10	博时增长	混合—积极配置型	8.77	10
上投中小盘	股票型	12.81	11	嘉实成长	混合—积极配置型	8.72	11
华安核心	股票型	12.70	12	广发聚富	混合—积极配置型	8.63	12
万家 180	指数型	12.67	13	华宝增长	混合—积极配置型	8.45	13
长信银利	股票型	12.47	14	大成稳健	混合—积极配置型	8.32	14
华安 180ETF	指数型	12.45	15	银华优势	混合—积极配置型	8.32	15
嘉实服务	股票型	12.33	16	广发稳健	混合—积极配置型	8.24	16
海富通优势	股票型	12.26	17	华安创新	混合—积极配置型	8.17	17
添富价值	股票型	12.25	18	招商先锋	混合—积极配置型	8.08	18
方达中小盘	股票型	12.24	19	方达策略	混合—积极配置型	8.03	19
工银价值	股票型	12.13	20	大摩基础	混合—积极配置型	7.98	20
长城久泰	指数型	12.02	21	益民红利	混合—积极配置型	7.89	21
银华优质	股票型	12.01	22	方达策略 2	混合—积极配置型	7.88	22
农银成长	股票型	11.99	23	博时增长 2	混合—积极配置型	7.42	23
融通巨潮	指数型	11.98	24	荷银效率	混合—积极配置型	7.38	24
嘉实 300	指数型	11.97	25	诺安平衡	混合—积极配置型	7.16	25
华安 MSCI	指数型	11.95	26	中信配置	混合—积极配置型	7.02	26
广发核心	股票型	11.93	27	富国天源	混合—积极配置型	6.92	27
友邦华泰红利 ETF	指数型	11.91	28	工银平衡	混合—积极配置型	6.56	28
万家公用	指数型	11.89	29	鹏华成长	混合—积极配置型	6.50	29
友邦盛世	股票型	11.87	30	长盛成长	混合—积极配置型	6.46	30
光大量化	股票型	11.83	31	国投景气	混合—积极配置型	5.96	31
博时裕富	指数型	11.79	32	南方稳健	混合—积极配置型	4.80	32
长城久富	股票型	11.79	33	南稳贰号	混合—积极配置型	4.73	33
添富焦点	股票型	11.76	34	加权平均		8.17	
大成 300	指数型	11.74	35	嘉实主题	混合—灵活配置型	15.38	1
长城消费	股票型	11.64	36	金鹰红利	混合—灵活配置型	14.25	2
长盛 100	指数型	11.62	37	华商领先	混合—灵活配置型	12.93	3
光大红利	股票型	11.62	38	添富蓝筹	混合—灵活配置型	12.91	4
国泰 300	指数型	11.57	39	东方精选	混合—灵活配置型	12.46	5
华夏 50ETF	指数型	11.49	40	融通景气	混合—灵活配置型	12.41	6
广发 300	指数型	11.46	41	中银收益	混合—灵活配置型	12.04	7

图表25：开放式基金月度净值表现 (2009.03.23~2009.04.21)

基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名	基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名
世纪成长	股票型	11.46	42	添富优势	混合—灵活配置型	11.90	8
银河成长	股票型	11.41	43	中银中国	混合—灵活配置型	11.31	9
融通领先	股票型	11.36	44	世纪分红	混合—灵活配置型	11.16	10
富国天博	股票型	11.33	45	方达价值	混合—灵活配置型	11.02	11
德盛精选	股票型	11.31	46	泰信优势	混合—灵活配置型	10.99	12
国泰金鹰	股票型	11.29	47	大成精选	混合—灵活配置型	10.97	13
中邮成长	股票型	11.28	48	交银稳健	混合—灵活配置型	10.68	14
融通先锋	股票型	11.27	49	益民创新	混合—灵活配置型	10.59	15
信诚成长	股票型	11.25	50	万家引擎	混合—灵活配置型	10.59	16
汇丰 2026	股票型	11.20	51	广发优选	混合—灵活配置型	10.47	17
深 100ETF	指数型	11.17	52	万家和谐	混合—灵活配置型	10.42	18
华夏复兴	股票型	11.11	53	富国天瑞	混合—灵活配置型	10.39	19
海富通股票	股票型	11.09	54	国泰金鹏	混合—灵活配置型	10.36	20
嘉实精选	股票型	11.08	55	诺安配置	混合—灵活配置型	10.34	21
汇丰龙腾	股票型	11.03	56	华夏蓝筹	混合—灵活配置型	10.30	22
建信恒久	股票型	11.03	57	汇丰策略	混合—灵活配置型	10.29	23
银华 88	指数型	10.97	58	兴业趋势	混合—灵活配置型	10.25	24
易基 50	指数型	10.90	59	富国天成	混合—灵活配置型	10.14	25
大成景阳	股票型	10.89	60	信诚四季红	混合—灵活配置型	10.05	26
华安宏利	股票型	10.86	61	诺德主题	混合—灵活配置型	10.05	27
申万新动力	股票型	10.84	62	嘉实策略	混合—灵活配置型	9.94	28
博时特许	股票型	10.80	63	国泰金鼎	混合—灵活配置型	9.94	29
添富均衡	股票型	10.80	64	大成创新	混合—灵活配置型	9.73	30
长信增利	股票型	10.78	65	华夏红利	混合—灵活配置型	9.72	31
荷银首选	股票型	10.78	66	广发大盘	混合—灵活配置型	9.60	32
银华富裕	股票型	10.76	67	中海红利	混合—灵活配置型	9.39	33
博时新兴	股票型	10.74	68	华宝收益	混合—灵活配置型	9.29	34
东吴动力	股票型	10.71	69	易方达科汇	混合—灵活配置型	9.26	35
光大优势	股票型	10.71	70	建信优化	混合—灵活配置型	9.18	36
兴业全球	股票型	10.68	71	中欧新蓝筹	混合—灵活配置型	9.17	37
南方绩优	股票型	10.49	72	长盛同智	混合—灵活配置型	9.14	38
富国天鼎	指数型	10.49	73	海富通收益	混合—灵活配置型	9.08	39
景顺资源	股票型	10.48	74	申万新经济	混合—灵活配置型	9.04	40
融通深 100	指数型	10.47	75	鹏华动力	混合—灵活配置型	9.03	41
华夏精选	股票型	10.45	76	大成 2020	混合—灵活配置型	8.85	42
建信优选	股票型	10.44	77	中海成长	混合—灵活配置型	8.83	43
招商大盘	股票型	10.43	78	东吴嘉禾	混合—灵活配置型	8.83	44
上投内需	股票型	10.40	79	中海能源	混合—灵活配置型	8.82	45
长盛同德	股票型	10.39	80	长城回报	混合—灵活配置型	8.59	46
华安优选	股票型	10.38	81	华富竞争力	混合—灵活配置型	8.58	47
银华领先	股票型	10.38	82	长盛创新	混合—灵活配置型	8.46	48
工银成长	股票型	10.33	83	天弘精选	混合—灵活配置型	8.43	49
国富潜力	股票型	10.31	84	华夏策略	混合—灵活配置型	8.03	50
工银红利	股票型	10.31	85	金元动力	混合—灵活配置型	7.97	51

图表25：开放式基金月度净值表现 (2009.03.23~2009.04.21)

基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名	基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名
宝盈策略	股票型	10.28	86	天治优选	混合—灵活配置型	7.62	52
信诚蓝筹	股票型	10.22	87	银河银泰	混合—灵活配置型	7.59	53
嘉实优质	股票型	10.15	88	大摩资源	混合—灵活配置型	7.58	54
交银精选	股票型	10.15	89	华夏增长	混合—灵活配置型	7.52	55
景顺增长 2	股票型	10.06	90	长信双利	混合—灵活配置型	7.43	56
华夏成长	股票型	10.04	91	南方积配	混合—灵活配置型	7.15	57
荷银精选	股票型	10.03	92	招商核心	混合—灵活配置型	6.98	58
中银增长	股票型	10.02	93	澳银配置	混合—灵活配置型	6.89	59
景顺增长	股票型	9.99	94	友邦成长	混合—灵活配置型	6.67	60
招商成长	股票型	9.99	95	德盛小盘	混合—灵活配置型	6.11	61
诺安价值	股票型	9.98	96	稳健增长	混合—灵活配置型	5.89	62
光大新增长	股票型	9.97	97	海富通回报	混合—灵活配置型	5.85	63
中银策略	股票型	9.90	98	景顺平衡	混合—灵活配置型	5.48	64
华安成长	股票型	9.89	99	华富策略	混合—灵活配置型	5.38	65
国泰金牛	股票型	9.84	100	中海蓝筹	混合—灵活配置型	4.99	66
宝盈资源	股票型	9.83	101	东方龙	混合—灵活配置型	4.82	67
长盛精选	股票型	9.83	102	德盛稳健	混合—灵活配置型	4.34	68
鹏华价值	股票型	9.70	103	宝康配置	混合—灵活配置型	3.83	69
博时产业	股票型	9.66	104	华夏回报 2	混合—灵活配置型	3.47	70
友邦价值	股票型	9.60	105	华夏回报	混合—灵活配置型	3.18	71
工银蓝筹	股票型	9.57	106	宝盈鸿利	混合—灵活配置型	2.33	72
华宝精选	股票型	9.56	107	天治增长	混合—灵活配置型	0.49	73
交银蓝筹	股票型	9.55	108	加权平均		9.21	
国投核心	股票型	9.53	109	融通新蓝筹	混合—保守配置型	9.21	1
交银成长	股票型	9.49	110	华安配置	混合—保守配置型	8.60	2
华宝大盘	股票型	9.47	111	国富收益	混合—保守配置型	8.24	3
诺德价值	股票型	9.45	112	长城久恒	混合—保守配置型	6.77	4
大成回报	股票型	9.43	113	上投双核	混合—保守配置型	6.04	5
广发小盘	股票型	9.41	114	上投双息	混合—保守配置型	5.94	6
诺安股票	股票型	9.36	115	荷银预算	混合—保守配置型	5.65	7
长信金利	股票型	9.36	116	博时平衡	混合—保守配置型	5.49	8
宝康消费品	股票型	9.25	117	德盛安心	混合—保守配置型	5.28	9
华夏优增	股票型	9.21	118	招商平衡	混合—保守配置型	4.95	10
国泰精选	股票型	9.19	119	易方达平稳	混合—保守配置型	4.26	11
富国天益	股票型	9.17	120	汇丰 2016	混合—保守配置型	3.86	12
中欧新趋势	股票型	9.09	121	盛利配置	混合—保守配置型	3.38	13
博时精选	股票型	9.01	122	兴业可转债	混合—保守配置型	2.99	14
华富成长	股票型	8.99	123	加权平均		7.56	
方达成长	股票型	8.97	124	融华债券	债券—普通债券型	6.45	1
鹏华收益	股票型	8.91	125	银河收益	债券—普通债券型	2.61	2
天治核心	股票型	8.89	126	南方宝元	债券—普通债券型	2.38	3
鹏华创新	股票型	8.84	127	泰信债券	债券—普通债券型	1.84	4
大成价值	股票型	8.79	128	嘉实多元 A	债券—普通债券型	1.66	5
上投阿尔法	股票型	8.77	129	友邦增利 A	债券—普通债券型	1.59	6

图表25：开放式基金月度净值表现 (2009.03.23~2009.04.21)

基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名	基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名
景顺鼎益	股票型	8.69	130	友邦增利 B	债券—普通债券型	1.57	7
领先增长	股票型	8.66	131	嘉实多元 B	债券—普通债券型	1.56	8
嘉实增长	股票型	8.62	132	长信利丰债券	债券—普通债券型	1.09	9
合丰周期	股票型	8.59	133	万家债券	债券—普通债券型	0.77	10
广发聚丰	股票型	8.59	134	长盛积债	债券—普通债券型	0.73	11
南方精选	股票型	8.52	135	长盛债券	债券—普通债券型	0.72	12
上投优势	指数型	8.51	136	鹏华丰收	债券—普通债券型	0.64	13
合丰成长	股票型	8.47	137	银华收益	债券—普通债券型	0.59	14
大成成长	股票型	8.41	138	长城增利	债券—普通债券型	0.55	15
荷银市值	股票型	8.41	139	国泰双利 C	债券—普通债券型	0.50	16
上投成长	股票型	8.37	140	国泰双利 A	债券—普通债券型	0.50	16
景顺蓝筹	股票型	8.36	141	华夏希望 C	债券—普通债券型	0.28	18
中信红利	股票型	8.29	142	华夏希望 A	债券—普通债券型	0.27	19
东吴行业	股票型	8.29	143	宝盈收益 A/B	债券—普通债券型	0.24	20
浦银价值	股票型	8.28	144	宝盈收益 C	债券—普通债券型	0.21	21
富国天合	股票型	8.27	145	天弘永利 B	债券—普通债券型	0.14	22
方达精选	股票型	8.25	146	天弘永利 A	债券—普通债券型	0.11	23
合丰稳定	股票型	8.12	147	诺德增强收益	债券—普通债券型	0.10	24
景顺优选	股票型	8.00	148	信诚债券 A	债券—普通债券型	0.10	25
易方达科翔	股票型	7.94	149	华宝强债 A	债券—普通债券型	0.02	26
长城品牌	股票型	7.93	150	浦银收益	债券—普通债券型	0.00	27
嘉实稳健	股票型	7.92	151	信诚债券 B	债券—普通债券型	0.00	27
建信核心	股票型	7.88	152	华宝强债 B	债券—普通债券型	-0.02	29
南方盛元	股票型	7.84	153	国富债券 A	债券—普通债券型	-0.19	30
东方成长	股票型	7.80	154	国富债券 C	债券—普通债券型	-0.20	31
德盛红利	股票型	7.80	155	益民多利	债券—普通债券型	-0.20	32
华宝动力	股票型	7.76	156	招商增利	债券—普通债券型	-0.23	33
国富价值	股票型	7.58	157	大成强债 A	债券—普通债券型	-0.26	34
博时主题	股票型	7.49	158	方达债券 B	债券—普通债券型	-0.35	35
国富弹性	股票型	7.48	159	方达债券 A	债券—普通债券型	-0.38	36
南方价值	股票型	7.42	160	东吴优信	债券—普通债券型	-0.45	37
华宝成长	股票型	7.24	161	荷银集利 A	债券—普通债券型	-0.59	38
华夏行业	股票型	7.22	162	荷银集利 C	债券—普通债券型	-0.64	39
德盛优势	股票型	7.14	163	天治双盈	债券—普通债券型	-0.69	40
招商股票	股票型	7.08	164	加权平均		0.52	
工银 300	指数型	7.05	165	华商收益 A	债券—新股申购型	2.66	1
金鹰优选	股票型	6.87	166	华商收益 B	债券—新股申购型	2.47	2
鹏华治理	股票型	6.81	167	华富收益 A	债券—新股申购型	1.53	3
易方达科讯	股票型	6.78	168	华富收益 B	债券—新股申购型	1.48	4
天弘永定	股票型	6.70	169	银信添利 A	债券—新股申购型	0.35	5
景顺成长	股票型	6.50	170	银信添利 B	债券—新股申购型	0.30	6
南方隆元	股票型	6.46	171	广发强债	债券—新股申购型	0.09	7
天治创新	股票型	6.35	172	富国天利	债券—新股申购型	0.09	8
南方高增	股票型	6.29	173	建信增利	债券—新股申购型	0.09	9

图表25：开放式基金月度净值表现 (2009.03.23~2009.04.21)

基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名	基金名称	基金类型	净值增长率(%)	排名
宝盈泛沿海	股票型	5.53	174	工银添利 A	债券—新股申购型	0.05	10
景顺治理	股票型	5.32	175	工银添利 B	债券—新股申购型	0.02	11
长城双动力	股票型	2.86	176	东方稳健	债券—新股申购型	0.00	12
加权平均		10.03		添富增收	债券—新股申购型	-0.09	13
银华保本	保本型	1.20	1	中银增利	债券—新股申购型	-0.10	14
宝石动力	保本型	1.03	2	华安收益 A	债券—新股申购型	-0.10	15
南方避险	保本型	0.96	3	华安收益 B	债券—新股申购型	-0.15	16
南方恒元	保本型	0.78	4	普天债券 A	债券—新股申购型	-0.18	17
金鹿保本 2	保本型	0.59	5	国投增利	债券—新股申购型	-0.25	18
交银保本	保本型	0.20	6	普天债券 B	债券—新股申购型	-0.28	19
加权平均		0.71		招商收益	债券—新股申购型	-0.29	20
海富通海外	QDII	25.81	1	嘉实债券	债券—新股申购型	-0.33	21
华夏全球	QDII	15.71	2	华夏债 A/B	债券—新股申购型	-0.35	22
嘉实海外	QDII	15.11	3	华夏债券 C	债券—新股申购型	-0.36	23
上投亚太	QDII	14.79	4	中海债券	债券—新股申购型	-0.36	24
交银环球	QDII	14.44	5	交银增利 A/B	债券—新股申购型	-0.37	25
华宝海外	QDII	13.38	6	工银强债 A	债券—新股申购型	-0.38	26
工银全球	QDII	11.38	7	交银增利 C	债券—新股申购型	-0.40	27
南方全球	QDII	10.14	8	申万添益宝 A	债券—新股申购型	-0.40	28
银华全球	QDII	8.18	9	申万添益宝 B	债券—新股申购型	-0.40	29
加权平均		13.96		农银增利	债券—新股申购型	-0.40	30
				宝康债券	债券—新股申购型	-0.40	31
				南方多利	债券—新股申购型	-0.40	32
				工银强债 B	债券—新股申购型	-0.42	33
				诺安债券	债券—新股申购型	-0.42	34
				中信双利	债券—新股申购型	-0.42	35
				博时债券 A	债券—新股申购型	-0.45	36
				博时债券 B	债券—新股申购型	-0.45	37
				国泰债券 A	债券—新股申购型	-0.49	38
				方达强债 A	债券—新股申购型	-0.58	39
				方达强债 B	债券—新股申购型	-0.58	40
				光大增利 C	债券—新股申购型	-0.59	41
				国泰债券 C	债券—新股申购型	-0.59	42
				汇丰增利	债券—新股申购型	-0.63	43
				光大增利 A	债券—新股申购型	-0.69	44
				大成债 A/B	债券—新股申购型	-0.79	45
				大成债券 C	债券—新股申购型	-0.83	46
				加权平均		-0.22	
				嘉实超短债	债券—完全债券型	0.00	1
				融通债券	债券—完全债券型	-0.27	2
				招商债券 A	债券—完全债券型	-0.30	3
				招商债券 B	债券—完全债券型	-0.34	4
				加权平均		-0.06	

来源：国金证券研究所

附录 2：货币市场基金收益及波动性情况

图表 26：货币市场基金收益

基金名称	最近一月 (09.03.22~09.04.21)	最近三月 (09.01.22~09.04.21)		最近半年 (08.10.22~09.04.21)	
	年化收益率	年化收益率	收益率标准差	年化收益率	收益率标准差
华安富利	1.753%	1.652%	1.072%	2.747%	1.529%
招商增值	1.083%	1.305%	1.089%	2.838%	2.592%
博时收益	1.598%	1.240%	3.341%	3.730%	3.746%
泰信收益	1.653%	1.614%	1.404%	2.798%	1.720%
南方增利	1.743%	1.534%	1.736%	3.683%	3.339%
长信收益	1.247%	1.466%	3.701%	3.942%	4.700%
华夏现金	1.529%	1.454%	2.320%	3.710%	3.786%
诺安货币	1.318%	1.236%	2.126%	2.590%	2.288%
银河银富	2.032%	1.272%	4.458%	2.744%	3.665%
海富通货币	1.591%	1.616%	3.628%	3.557%	3.892%
方达货币	1.373%	1.596%	1.419%	2.926%	2.337%
银华货币 A	1.141%	1.350%	0.826%	1.831%	1.323%
银华货币 B	1.384%	1.591%	0.827%	2.071%	1.323%
华宝货币 A	1.651%	1.634%	1.461%	2.132%	1.767%
华宝货币 B	1.892%	1.874%	1.463%	2.372%	1.771%
嘉实货币	0.959%	0.812%	3.382%	3.517%	3.951%
鹏华货币	1.248%	1.654%	1.105%	2.408%	1.492%
上投货币 A	0.520%	0.946%	0.838%	1.778%	1.048%
上投货币 B	0.761%	1.186%	0.837%	2.017%	1.048%
中信货币	1.063%	1.990%	4.985%	4.254%	4.318%
长城货币	1.140%	0.868%	1.581%	2.784%	2.659%
广发货币	0.978%	1.025%	2.340%	2.782%	2.722%
中银货币	1.506%	1.201%	1.658%	3.012%	2.828%
光大货币	1.776%	1.562%	1.518%	2.729%	2.037%
大成货币 A	1.804%	1.445%	1.474%	3.166%	3.080%
大成货币 B	2.043%	1.686%	1.475%	3.405%	3.086%
国泰货币	1.415%	1.476%	1.333%	1.998%	1.224%
景顺货币	0.964%	1.154%	0.877%	2.441%	1.754%
湘财货币	1.853%	1.614%	1.826%	2.589%	1.625%
长盛货币	1.203%	1.390%	0.596%	2.551%	2.242%
融通货币	2.085%	1.693%	1.390%	3.000%	2.071%
交银货币	1.138%	1.271%	2.815%	2.523%	2.396%
工银货币	1.222%	1.193%	3.014%	3.572%	3.977%
添富货币	0.927%	0.836%	2.064%	2.887%	3.379%
建信货币	1.346%	1.684%	1.939%	3.348%	2.528%
兴业货币	0.873%	0.956%	0.980%	2.246%	1.927%
万家货币	2.345%	1.782%	2.240%	3.918%	3.211%
富国货币	0.692%	1.144%	1.089%	2.078%	1.579%
华富货币	1.193%	1.607%	1.865%	3.354%	2.388%
天治货币	1.380%	1.677%	1.878%	2.867%	2.004%
申万货币	1.056%	0.927%	1.843%	2.216%	1.937%
益民货币	0.555%	0.484%	0.558%	1.850%	3.502%
东方货币	1.531%	1.635%	1.450%	2.778%	1.951%
方达货币 B	1.613%	1.836%	1.418%	3.165%	2.337%
海富货币 B	1.833%	1.857%	3.625%	3.796%	3.889%
巨田货币	2.440%	2.263%	2.297%	3.221%	2.994%
鹏华货币 B	1.491%	1.892%	1.103%	2.646%	1.491%
银河银富 B	2.271%	1.513%	4.467%	2.984%	3.673%
富国货币 B	0.937%	1.383%	1.085%	2.316%	1.577%
添富货币 B	1.169%	1.078%	2.062%	3.127%	3.378%

图表 26：货币市场基金收益

基金名称	最近一月 (09.03.22~09.04.21)	最近三月 (09.01.22~09.04.21)		最近半年 (08.10.22~09.04.21)	
	年化收益率	年化收益率	收益率标准差	年化收益率	收益率标准差
交银货币 B	1.380%	1.512%	2.813%	2.762%	2.394%

附录 3：封闭式基金净值及市场表现情况

图表 27：封闭式基金月度表现（2009.3.23~2009.04.21）

基金名称	基金份额 (亿份)	价格涨幅 (%)	排名	4 月 17 日 折溢价率(%)	基金名称	基金份额 (亿份)	价格涨幅 (%)	排名	4 月 17 日 折溢价率(%)
基金泰和	20	17.59	1	-22.25	基金景福	30	7.23	17	-33.34
基金科瑞	30	16.02	2	-28.34	基金景宏	20	6.44	18	-26.67
基金银丰	30	15.16	3	-30.90	基金兴华	20	6.21	19	-25.01
建信优势	46.43	13.03	4	-16.76	基金安顺	30	6.02	20	-26.83
基金天华	25	12.96	5	-5.56	基金裕隆	30	5.51	21	-31.49
基金金盛	5	10.51	6	-7.10	基金丰和	30	5.47	22	-30.45
基金开元	20	9.70	7	-15.13	基金天元	30	5.34	23	-32.77
基金久嘉	20	9.62	8	-31.14	基金汉盛	20	5.23	24	-31.68
大成优选	46.74	9.46	9	-20.70	基金普丰	30	4.77	25	-33.38
基金裕泽	5	9.04	10	-14.65	基金普惠	20	3.76	26	-31.87
基金同盛	30	8.92	11	-33.10	瑞福进取	30	3.62	27	13.65
基金兴和	30	8.36	12	-32.01	基金鸿阳	20	2.88	28	-32.27
基金同益	20	7.94	13	-29.07	基金裕阳	20	2.56	29	-29.04
基金安信	20	7.60	14	-25.16	基金汉兴	30	1.65	30	-32.47
基金金鑫	30	7.59	15	-33.06	基金通乾	20	0.41	31	-31.96
基金金泰	20	7.32	16	-29.30	加权平均		7.31		-25.88

来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。