

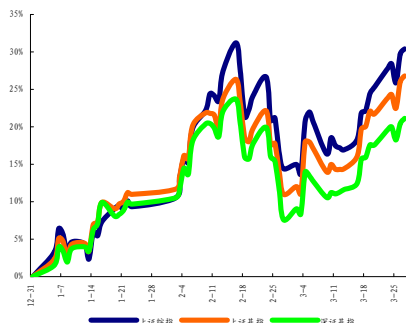


2009 年 4 月 29 日

2009 年基金一季报持仓分析

分类基金 一季度平均收益

主动开放式股票型	22.87%
混合型	18.46%
封闭式	21.78%
开放式指数型	32.87%
债券型	0.59%
总资产净值：约 2.01 万亿	
一季度上证综指涨幅：	29.54%



鲍松柏 金融工程分析师
+86 755 83199599-8240
baosb@cscsco.com.cn

分析师申明

本人，鲍松柏，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，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。

- 一季度股市反弹使基金平均持股仓位较 08 年末大幅上升，主要源于股价的上升，其次是债券或其他证券资产收益兑现后转增股票资产。开放式基金（非货币型）的份额环比变动显示债基份额较 08 年末下降 30%；股市一季度强劲反弹并没有带来申购热潮，股票型基金整体平均仍遭遇净赎回，份额下降 3.77%，混合型基金申购赎回基本持平。
- 季报行业配置占基金股票投资市值比显示，投资比重前 5 大行业依次为制造业、金融服务、机械设备、采掘业、房地产业。多个季度以来，基金持有的行业比重次序无太多变化，传统行业和整体收益水平较低的行业基金投资比重持续较低。
- 扣除股价上涨因素，以年末持仓为参照，基金主动增仓幅度最大的行业为其他制造业、金融服务、电子、金属非金属、公用事业；主动减仓幅度最大的是文化传播、建筑业、食品饮料、木材家具、农林渔牧业。被减持的行业远多于被增持的行业，整体投资风格再度向少数行业集中。经济形势未能见底使基金对行业前景的判断仍然谨慎使得基金行业集中度有所上升。基金主动增持或减持对行业涨幅产生较大作用，基金主动增持的行业其涨幅靠前，而主动减持的行业其涨幅普遍受到压制。
- 开放式基金所持重仓股的估值水平有所上升。与行业集中度略有上升的情形相反的是，持股集中度明显降低。基金的风格已逐渐进入个股充分挖掘阶段，该类个股受行业整体趋势限制较弱。
- 债基对金融债的配置基本持平，而对企业债的配置大幅上升；与股市收益率高企相比，国债和央票收益率明显黯淡，因此基金在增仓企业债和可转债的同时，降低了国债和央票的投资比重。
- 基于对利率下调空间有限且接近底部的判断，基金维持较高的久期将面临一定利率反弹风险。预计债券型基金收益波动度将随久期下跌而收窄，整体收益降低。但不排除部分基金仍抬高久期以获取较高收益。
- 股市和债市不可避免的面临阶段性调整风险，我们认为货币市场基金是良好的替代银行存款的避险品种。可根据历史收益率、组合平均剩余期限、融资杠杆程度来配置合适的货币市场型基金。

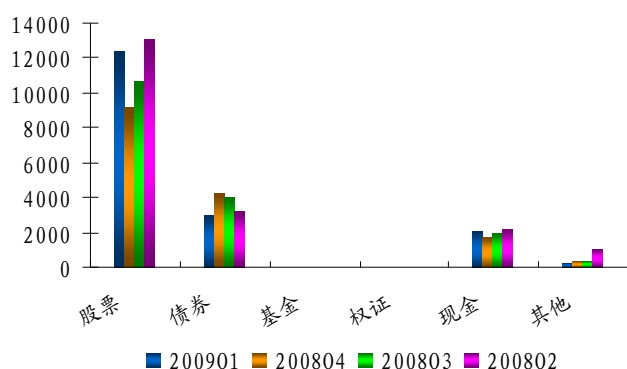
股市反弹致持股仓位上升 基金仍遭净赎回

59 家基金公司旗下基金已经全部披露完 2009 年一季度。成立满 3 个月的基金共 467 只，包括 40 只货币市场型基金。1 季度所有基金持有股票总资产约 1.2 万亿元，平均持股仓位约 69.59%，较去年末 59.14% 的仓位大幅提高，持股总市值增长 34.6%，扣除股价上涨因素，全部基金主动增仓股票资产平均约 3.97%。由于 1 月份至二月中旬，债市收益率大幅下行，加上基金主动卖出部分债券的因素，持债总市值下跌 43%。

开放式基金（非货币型）的份额环比变动显示债基一季度遭遇较大赎回，份额较 08 年末下降 30%；股市一季度强劲反弹并没有带来申购热潮，股票型基金整体平均仍遭遇净赎回，份额下降 3.77%，混合型基金申购赎回基本持平。为满足赎回而保证充足的现金，现金总资产比重略有上升。我们认为，由于一季度基金整体属于净赎回格局，股票资产主动增仓部分以及现金比例上升主要来源于债券或其他非股票资产收益的兑现。

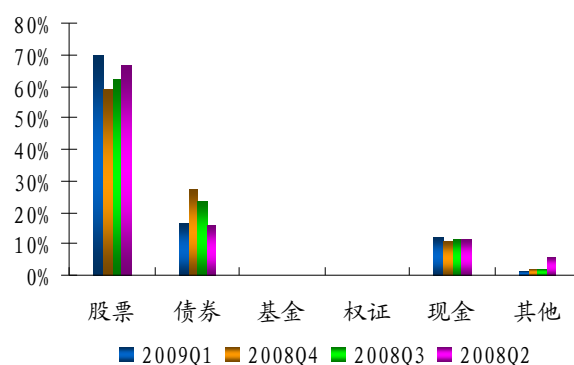
总资产规模最大的前 10 名基金皆为股票型基金，其中总净值增长比重最大的为嘉实沪深 300，其净值涨幅基本与沪深 300 指数涨幅接近。其他主动型基金其净值涨幅超过市场指数主要得益于其较高的股票仓位，如中邮核心成长基本属于纯股票基金，其仓位维持在 95% 左右比例。但规模高并不代表有较高的收益，总规模第 7 的汇添富均衡增长仅取得 8% 的净值涨幅。

Figure 1 全部基金（非货币）持有各类资产市值（亿元）



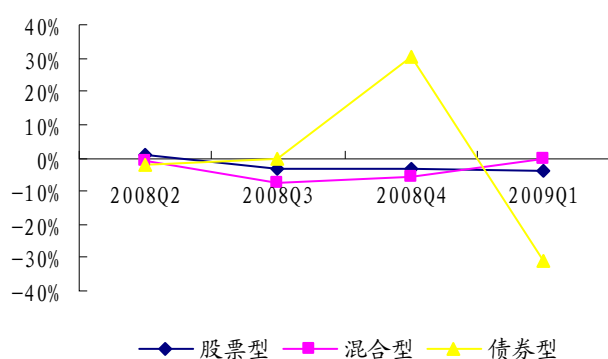
资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 2 全部基金（非货币）各类资产总体仓位



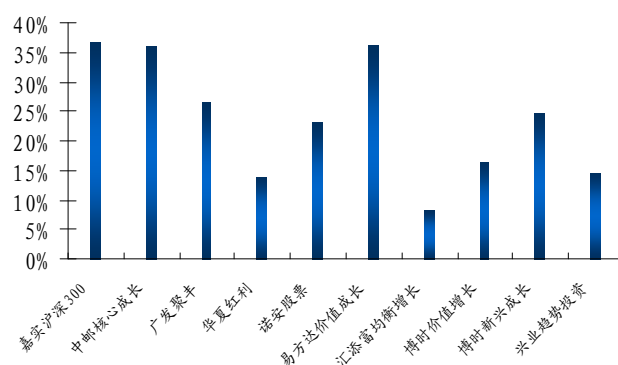
资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 3 各季度开放式基金份额环比变动（亿份）



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 4 总资产规模最大的前 10 名基金总净值变动（亿元）



资料来源：WIND、世纪证券研究所

行业集中度上升 基金调仓频繁

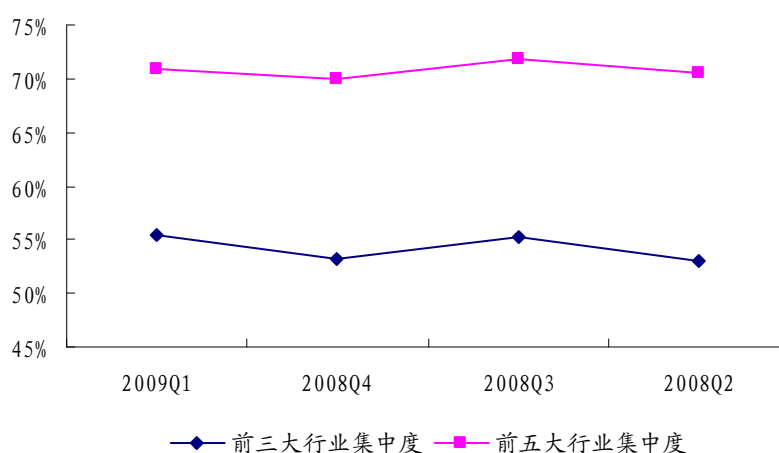
1 季度，基金对行业的配置情况和去年四季度相比也有新的变化。行业配置占基金股票投资市值比显示，投资比重前 5 大行业依次为制造业、金融服务、机械设备、采掘业、房地产业。与去年第 4 季度相比，食品饮料业退出，而房地产列入，其主要原因与食品饮料业 1 季度涨幅 23.75% 过低有关，而房地产同期涨幅达 53.78%。多个季度以来，基金持有的行业比重次序无太多变化，传统行业和整体收益水平较低的行业基金投资比重持续较低，如木材家具、纺织服装、电子、农林渔牧等。

扣除股价上涨因素，以年末持仓为参照，基金主动增仓幅度最大的行业为其他制造业、金融服务、电子、金属非金属、公用事业；主动减仓幅度最大的是文化传播、建筑业、食品饮料、木材家具、农林渔牧业。连续两个季度基金主动增仓的行业是金融服务、公用事业、社会服务业；连续两个季度基金主动建仓的行业则较普遍，其中连续减持力度较大的是交运仓储、食品饮料、石油化工以及木材家具业；

较为明显的是被减持的行业远多于被增持的行业，整体投资风格再度向少数行业集中。经济形势未能见底使基金对行业前景的判断仍然谨慎。基金行业投资集中度有所反映，其中前三大和五大行业集中度分别由去年末的 53%、69% 上升到 1 季度的 55%、71%。

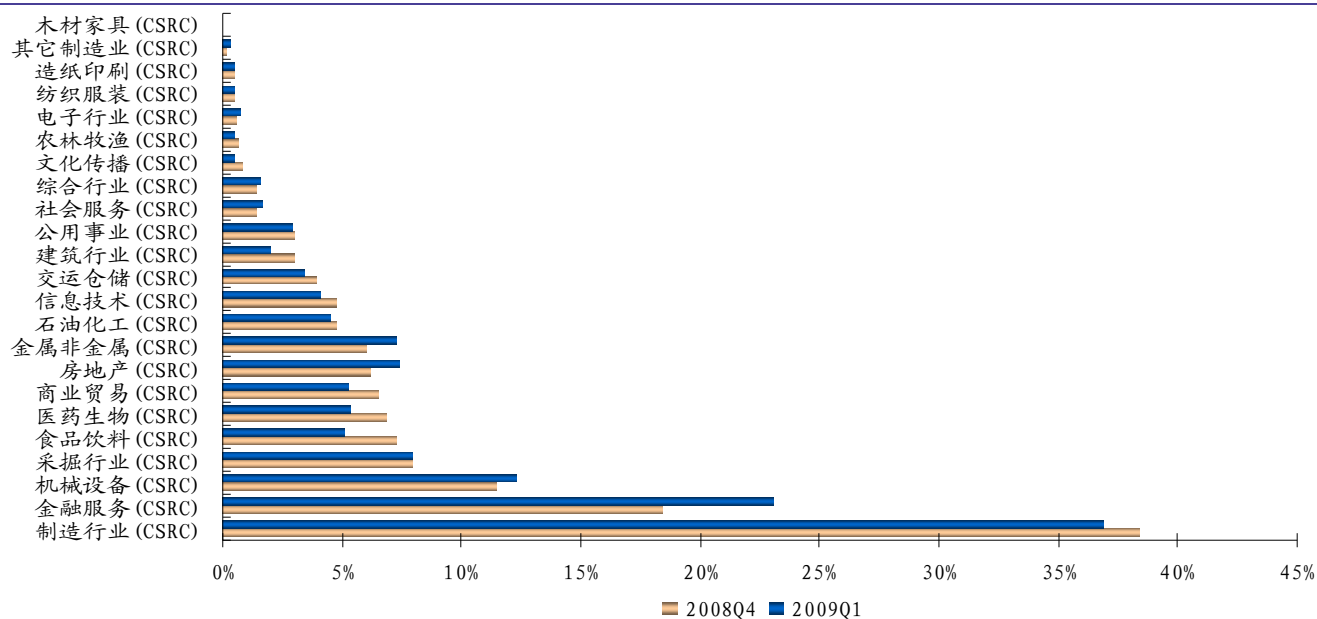
考虑到 1 季报披露的情形由于时滞可能与当前基金持仓情况有一定变化。然而基金对行业季度主动增减持的比重和方向差异较大，显示了基金频繁调仓的风格。1 季度部分涨幅较大的行业却受基金减持力度较大，如机械设备、木材家具、石化等，表明基金对部分行业趋势判断可能缺乏有效性，但同时数据也显示基金主动增持或减持对行业涨幅产生较大作用，基金主动增持的行业其涨幅靠前，而主动减持的行业其涨幅普遍受到压制。

Figure 5 基金股票投资行业集中度



资料来源：WIND 资讯，世纪证券研究所

Figure 6 基金（非货币）行业配置占股票投资市值比（%）



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 7 连续两个季度扣除行业涨幅因素的基金主动增减持比例（%）

行业名称	基金所持市值增 长率（2008Q4）	行业涨跌幅 （2008Q4）	基金主动增减持 比例（2008Q4）	基金所持市值增 长率（2009Q1）	行业涨跌幅 （2009Q1）	基金主动增减持 比例（2009Q1）
其它制造业	-12.85%	-6.90%	-6.40%	133.53%	54.70%	50.96%
金融服务	-19.94%	-21.70%	2.25%	67.87%	40.05%	19.87%
电子行业	-19.37%	-9.54%	-10.86%	75.58%	52.80%	14.91%
金属非金属	-26.22%	-21.17%	-6.41%	62.70%	45.20%	12.06%
公用事业	2.80%	-6.42%	9.85%	33.93%	24.29%	7.76%
造纸印刷	-45.51%	-18.62%	-33.04%	55.86%	49.75%	4.08%
社会服务	-1.90%	-15.70%	16.38%	58.49%	52.83%	3.70%
房地产	7.52%	-4.56%	12.65%	59.32%	53.78%	3.60%
综合行业	15.84%	-9.74%	28.34%	55.28%	54.30%	0.64%
机械设备	9.50%	-5.44%	15.80%	43.95%	51.47%	-4.96%
采掘行业	-30.57%	-27.71%	-3.95%	33.68%	40.96%	-5.17%
纺织服装	-18.92%	-16.81%	-2.54%	39.28%	47.88%	-5.81%
制造行业	-7.80%	-12.12%	4.92%	29.40%	42.60%	-9.26%
石油化工	-23.14%	-18.75%	-5.40%	28.52%	43.57%	-10.48%
信息技术	-6.28%	-5.22%	-1.12%	15.54%	35.67%	-14.84%
交运仓储	-43.73%	-27.47%	-22.42%	18.42%	39.75%	-15.26%
商业贸易	-11.60%	-12.23%	0.71%	8.69%	31.77%	-17.52%
医药生物	21.99%	6.35%	14.71%	4.21%	27.66%	-18.37%
农林牧渔	-6.34%	-4.72%	-1.70%	4.49%	29.23%	-19.15%
木材家具	-10.66%	-5.24%	-5.72%	16.11%	43.79%	-19.25%
食品饮料	-14.36%	-13.06%	-1.49%	-5.76%	23.75%	-23.85%
建筑行业	10.60%	2.79%	7.60%	-9.63%	24.17%	-27.22%
文化传播	19.36%	-1.14%	20.74%	-20.18%	19.67%	-33.30%

资料来源：WIND、世纪证券研究所

注：“基金季度主动增减持行业比例”的计算模型为：（基金所持行业市值增长率—行业涨跌幅）/（1+行业涨跌幅）

大规模的行业振兴方案和以提升内需为目的的经济刺激政策将使部分行业未来面临较大的机遇。结合全球经济形势变化及国内经济结构的转变预期,我们的策略认为医药生物、信息技术、公用事业、商业贸易、机械设备、食品饮料未来具有较好的增长潜力和成长性。因此被重仓持有的上述行业或将较大地驱动该基金净值的上涨空间。

Figure 8 医药生物业配置比重前 5 名

名称	占净值比	投资类型	管理公司
基金通乾	22.61%	股票型	融通基金
泰达荷银成长	15.73 %	股票型	泰达荷银
嘉实策略增长	13.86 %	混合型	嘉实基金
金鹰成份股优选	13.37%	股票型	金鹰基金
东吴价值成长双动力	12.74 %	股票型	东吴基金

资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 9 信息技术业配置比重前 5 名

名称	占净值比	投资类型	管理公司
泰达荷银成长	31.84%	股票型	泰达荷银
中海分红增利	21.83%	混合型	中海基金
富国天惠精选成长	15.63%	混合型	富国基金
南方绩优成长	15.19%	股票型	南方基金
富国天益价值	12.75%	股票型	富国基金

资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 10 公用事业配置比重前 10 名

名称	占净值比	投资类型	管理公司
万家公用事业	24.43%	股票型	万家基金
友邦红利 ETF	10.95%	股票型	友邦华泰
摩根华鑫基础	10.59%	混合型	摩根士丹利华鑫
基金裕阳	8.8%	股票型	博时基金
长盛主题增长	8.78%	股票型	长盛基金

资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 11 批零贸易业配置比重前 10 名

名称	占净值比	投资类型	管理公司
华夏中小板 ETF	18.93%	股票型	华夏基金
泰达荷银稳定	15.29%	股票型	泰达荷银
富国天惠精选	12.67%	混合型	富国基金
中邮核心优选	12.01%	股票型	中邮创业
鹏华普天收益	11.97%	混合型	鹏华基金

资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 12 机械设备业配置比重前 10 名

名称	占净值比	投资类型	管理公司
嘉实优质企业	33.36%	股票型	嘉实基金
中欧蓝筹灵活配置	27.77%	混合型	中欧基金
嘉实主题精选	25.93%	混合型	嘉实基金
上投摩根成长先锋	25.23%	股票型	上投摩根
嘉实成长收益	25.07%	混合型	嘉实基金

资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 13 食品饮料业配置比重前 10 名

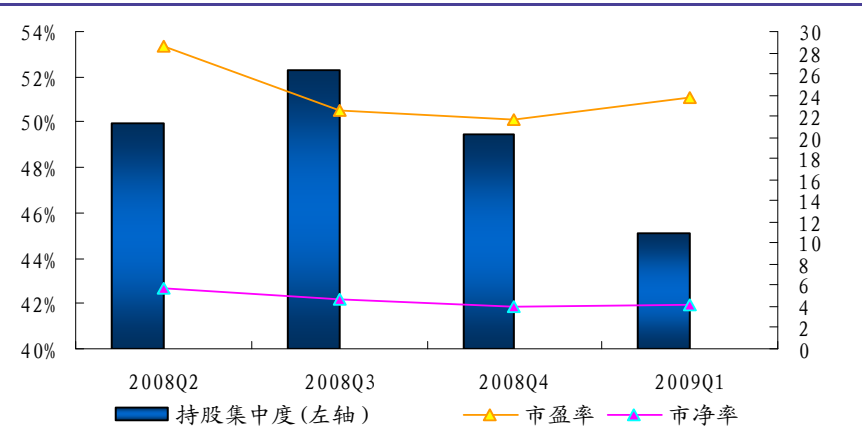
名称	占净值比	投资类型	管理公司
华宝兴业先进成长	14.32%	股票型	华宝兴业基金
宝盈资源优选	12.99%	股票型	宝盈基金
长城安心回报	12.74%	混合型	长城基金
南方稳健成长	11.55%	混合型	南方基金
富国天惠精选成长	11.53%	混合型	富国基金

资料来源: WIND、世纪证券研究所

基金持股集中度降低 个股充分挖掘

1 季报开放式基金所持重仓股的估值水平有所上升,平均静态市盈率和市净率分别由 08 年末的 21.68、4.06 上升到本季度 23.83、4.23。与行业集中度略有上升的情形相反的是,前十大重仓股占基金投资股票市值比由 49.51%下降至 45.13%,持股集中的程度明显降低。

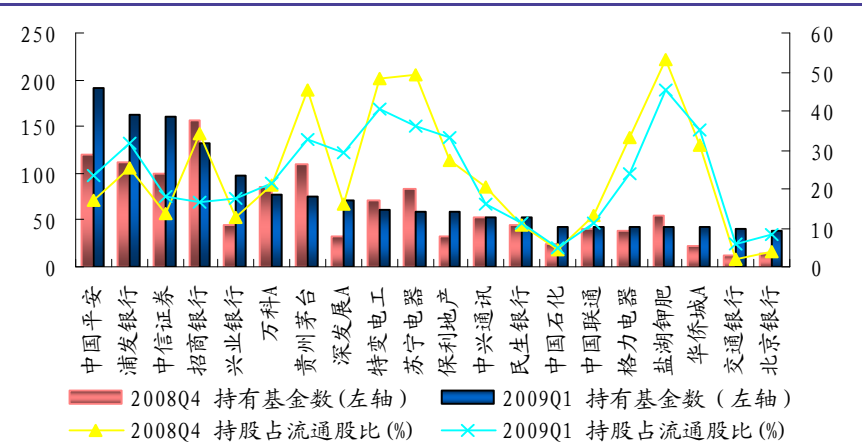
Figure 14 基金持股估值水平和持股集中度（前十大股票占股票市值比）



资料来源：WIND、世纪证券研究所

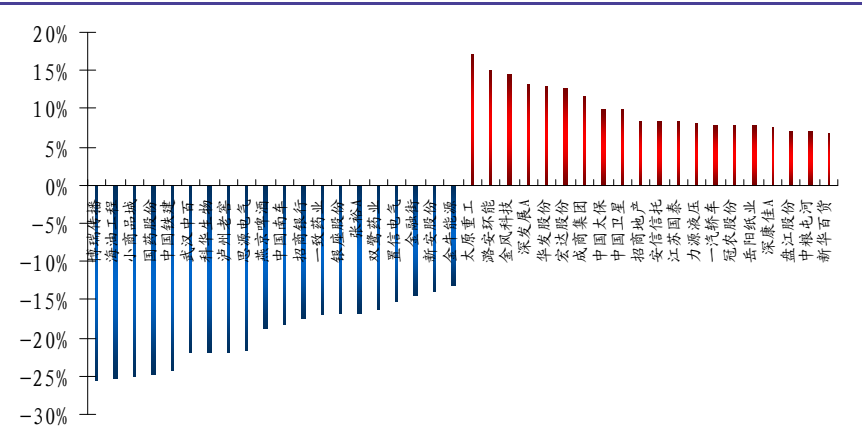
基金持有的二十大权重股有 12 只被增持，有 8 只被减持。深发展、浦发银行、中国平安被增持幅度最大，其中深发展流通股显示基金持有比例比去年末上升 13.3%。被增持比例最大的依然为金融和房地产。被减持最大的权重股依次为招商银行、苏宁电器和贵州茅台。总体而言，被减持的权重股所属行业为通信、电气设备、采掘资源、食品饮料等行业。

Figure 15 基金持有权重股前二十名增减仓情况



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 16 被基金增或减持占流通股比重前二十名的股票



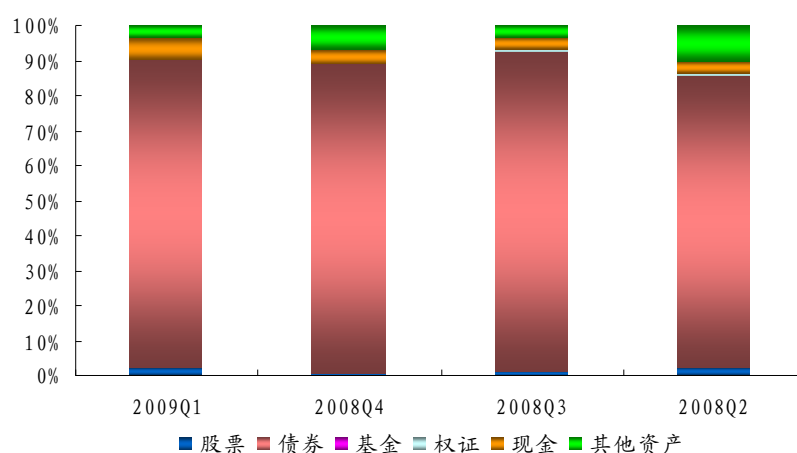
资料来源：WIND、世纪证券研究所

在近 400 只重仓股中,被增持和减持幅度最大的个股分别为太原重工、博瑞传播。被减持的前二十只重仓股的行业分布于文化传播、电气设备、建筑、批发零售、食品饮料、医药生物等;被增持幅度最大的个股所属行业分布广泛,主要是新能源、银行、保险信托、信息技术,机械零部件、汽车制造等行业个股。从具体被增持个股所属行业来看,部分与基金整体行业增减持方向不甚一致,这表明在持股集中度变弱的局面下,基金的风格已逐渐进入个股充分挖掘阶段,该类个股受行业整体趋势限制较弱。

债基持仓久期水平下降 整体收益率预期下滑

1 季度,债市调整同时股市反弹,债基遭遇较大赎回力度。整体正回购杠杆运用程度连续 2 个季度降低,总资产与总净值比率由 112%下降为 109.6%。股票仓位略有上升,对债市调整过程中对债基净值表现贡献较大。但由于存在对债基本金安全的严格要求,季末显示股票投资市值占净值比重上升了 1.6%。同时债券投资市值占净值比仍然超过 95%。

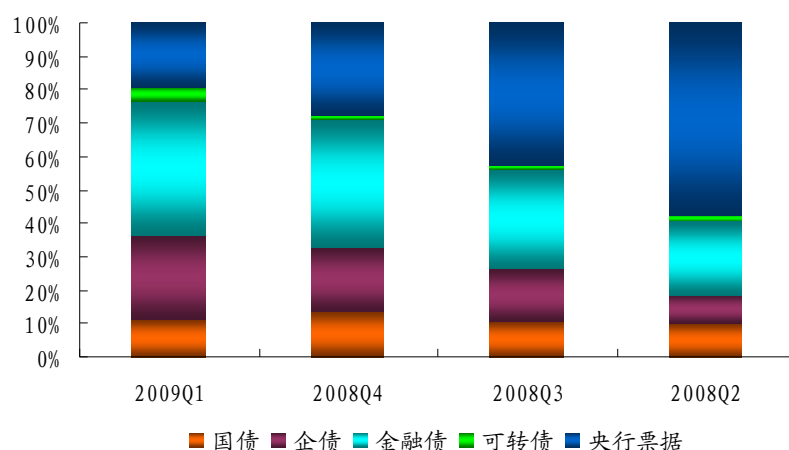
Figure 17 债券型基金各季度各类资产结构比重



资料来源: WIND、世纪证券研究所

从债券型基金总体持仓品种来看,央票、金融债、企业债是本季度基金配置比重最大的主要品种。和去年年报相比,今年 1 季度债基对金融债的配置基本持平,而对企业债的配置大幅上升,从 18.95%上升至 24.47%;与股市收益率高企相比,国债和央票收益率明显黯淡,因此基金在增仓企业债和可转债的同时,降低了国债和央票的投资比重。央票比重下跌 4.52%,国债比重下跌 2.18%。

Figure 18 债券型基金各季度所持券种分布

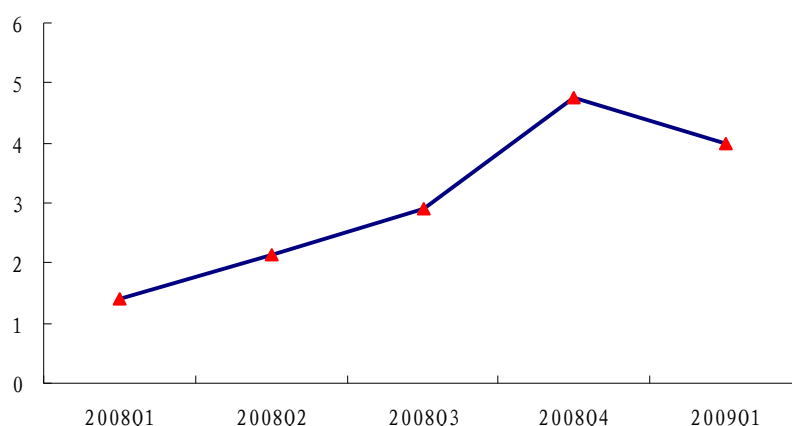


资料来源：WIND、世纪证券研究所

纯债型基金 2008 年以来 4 个季度持债组合平均久期其呈逐季上升趋势，显示去年纯债型基金的净值波动幅度逐季加大，所承担的利率风险逐步上升。去年三季度纯债基金加权平均持仓久期为 2.92，到四季度末上升到 4.77。表明市场利率每下降 1%，基金净值价格平均增长 4.77%；反之，若利率上升 1%，净值下跌 4.77%。

1 季度以来，基于对利率下调空间有限且接近底部的判断，我们认为在全球流动性膨胀的形势下，基金维持较高的久期将面临一定利率反弹风险。一季度中期，市场各机构抛售中长期债券种使债市深幅调整。事实上，本季度平均久期高位回落、已降至 4 的平均水平，按照我们对市场利率的判断，久期或将继续下降归于平均 2 到 3 之间的水平。预计债券型基金收益波动度将随久期下跌而收窄，整体收益降低。但不排除部分基金仍抬高久期以获取较高收益。

Figure 19 各季度纯债型基金持仓加权平均久期



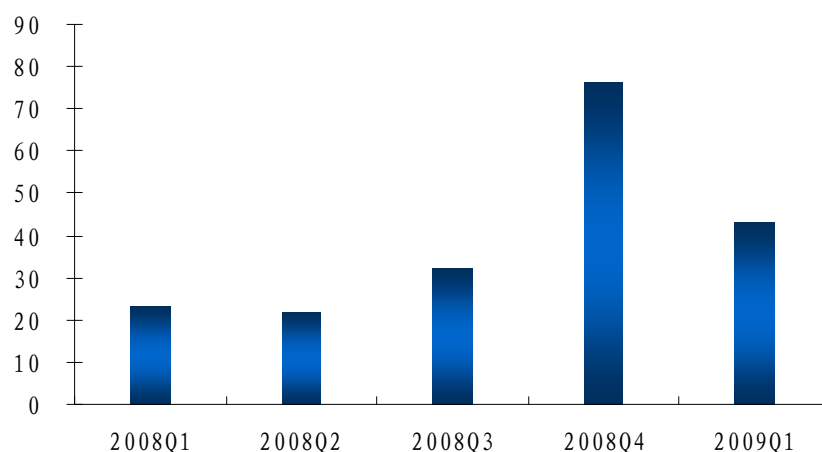
资料来源：WIND、世纪证券研究所

货币市场基金仍具有较好的避险功能

根据 2008 年以来 5 个季度披露的基金份额，40 只货币市场型基金的平均规模逐季提高，其中 3 季度增长明显，4 季度爆发式增长。一

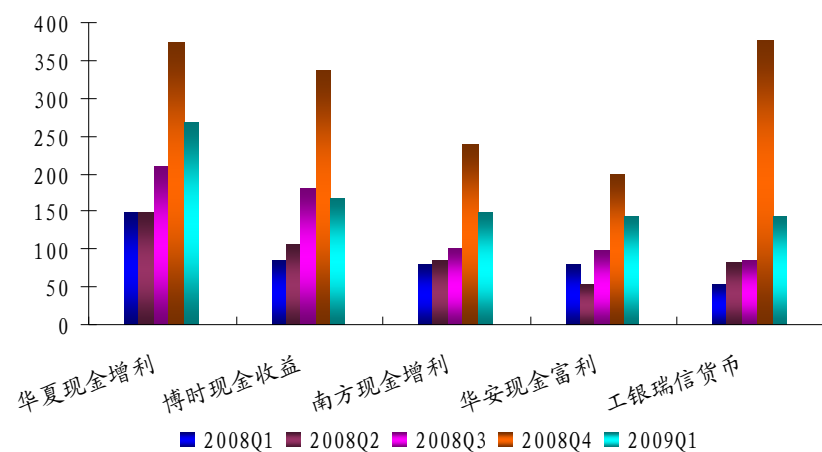
季度平均规模为 23 亿份，4 季度则爆增至 76 亿份。规模最大的前 5 只基金中，08 年工银瑞信货币规模增长幅度最大，其中 4 季度累计较 1 季度规模扩大 5 倍。主要原因在于 08 年以来资本市场频繁波动且幅度较大，大额资金为阶段性规避风险，对货币市场基金的投资需求激增；另一方面，也是去年 3 季末降息后流动性膨胀在货币市场的反映。由于股市大幅反弹，货币市场资金大量转移到股市，09 年 1 季度货币市场基金平均份额又骤减至 43 亿。当前规模最大的是华夏现金增利，约 268 亿份额。

Figure 20 单只货币市场基金各季度平均规模(亿份)



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 21 规模最大的前五只货币市场基金份额(亿份)



资料来源：WIND、世纪证券研究所

货币市场基金的收益情况

2008 年，货币市场基金的平均年化收益为 3.52%。个体表现差异较大，平均年化收益最高的为中新现金优势货币 4.76%。最低为上投摩根货币 2.64%。08 年的一年定期存款利率为区间 4.14%—2.52%，这意味着该年所有货币基金的表现能够满足本金安全的要求，并且在具体投资个体时，通过优选可以得到超过定期存款利率水平的收益。09 年 1 季度以来，股市强劲反弹使货币市场基金收益率出现新的变化，中信现金优势货币持续 08 年表现，取得较高年化收益。

Figure 22 2008 年 7 日年化收益前 10 名的货币市场基金

证券简称	基金成立日	2008 年 7 日年化收益率均值 (%)
中信现金优势货币	2005-04-20	4.76
海富通货币 B	2005-01-04	4.33
博时现金收益	2004-01-16	4.31
嘉实货币	2005-03-18	4.27
万家货币	2006-05-24	4.23
长信利息收益	2004-03-19	4.16
工银瑞信货币	2006-03-20	4.13
华夏现金增利	2004-04-07	4.12
海富通货币 A	2005-01-04	4.09
大成货币 B	2005-06-03	4.02

资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 23 2009 年 1 季度 7 日年化收益前 10 名的货币市场基金

证券简称	基金成立日	2009 年 1 季度 7 日年化收益率均值 (%)
中信现金优势货币	2005-04-20	4.15
摩根士丹利华鑫货币	2006-08-17	2.31
易方达货币 B	2005-02-02	2.04
融通易支付货币	2006-01-19	1.96
鹏华货币 B	2005-04-12	1.97
华宝兴业现金宝货币 B	2005-03-31	1.83
富国天时货币 B	2006-06-05	1.90
易方达货币 A	2005-02-02	1.80
海富通货币 B	2005-01-04	1.77
天治天得利货币	2006-07-05	1.90

资料来源: WIND、世纪证券研究所

货币市场基金的风险分析

1) 融资杠杆比重

货币市场基金财务杠杆的运用程度越高,其潜在收益可能越高,但相应风险也稍大。一般来说,除非巨额赎回发生,货币市场基金债券正回购的资金余额不超过净值的 20%。08 年各基金在杠杆运用程度上差异较大,平均财务杠杆最大的是嘉实货币 18.17%,而摩根史坦利货币仅 0.41%。总体上随着货币市场基金规模的激增,基金杠杆比率也明显走高。09 年 1 季度,货币资金流向资本市场较为明显,部分基金杠杆运用程度变化也比较明显。08 年杠杆水平较低的东方金账簿货币在 1 季度已公布的所有基金中最高。另外规模最大的五只基金中,博时现金收益由 15.83%增为 19.06%;工银瑞信货币则由 12.07%减为 5.46%。我们分析认为基金份额被赎回并不是杠杆升高的充分条件,例如上述两只基金 1 季度都被巨额赎回,但两者的杠杆程度变化相反。

Figure 24 2008 年以来货币市场基金各报告期内正回购资金余额占净值比重

证券简称	2008Q1 (%)	2008Q2 (%)	2008Q3 (%)	2008Q4 (%)	2009Q1 (%)
东方金账簿货币	0.89	2.63	5.48	9.05	19.24

博时现金收益	4.77	7.15	9.99	15.83	19.06
国泰货币	6.23	7.43	8.9	7.33	18.37
海富通货币 A/B	5.17	0.81	2.92	5.96	18.34
光大保德信货币	1.42	0.21	0.41	7.1	17.76
长信利息收益	8.03	5.83	9.8	14.59	17.69
大成货币 A/B	3.68	3.26	2.3	8.37	17.54
鹏华货币 A/B	0.36	0.48	0.67	2.58	17.06
万家货币	1.63	4.45	7.96	6.08	16.69
嘉实货币	6.12	18.96	16.64	18.17	14.46
汇添富货币 A/B	0.2	0.44	1.16	4.14	14.03
易方达货币 A/B	2.27	6.82	13.92	15.35	13.18
中银货币	3.88	7.07	9.72	6.89	8.04
华夏现金增利	10.68	6.44	9.27	10.2	6.92
益民货币	2.49	2.94	6.27	4.58	6.57
招商现金增值	3.14	3.39	1.01	0.89	6.03
银华货币 A/B	0.42	3.75	1.77	3.27	5.52
工银瑞信货币	7.54	7.63	10.56	12.07	5.46
长城货币	2.38	8.69	3.51	3.29	5.19
诺安货币	1.41	0.71	0.81	1.09	5.16
南方现金增利	1.72	1.8	1.47	7.14	4.96
华富货币	0.64	1.69	2.81	5.28	4.9
长盛货币	6.09	3.82	3.55	3.25	4.87
建信货币	3.84	5.42	6.79	11.76	2.96
华宝兴业现金宝货币 A/B	4.27	5.71	3	2.7	2.77
泰信天天收益	1.3	0.52	1.35	1.96	2.38
景顺长城货币	1.67	2.45	2.55	1.75	1.47
广发货币	2.86	0.96	1.03	2.03	1.38
兴业货币	1.3	3.13	1.89	2.16	1.14
中信现金优势货币	1.72	1.57	1.3	1.21	\
银河银富货币 A/B	1.19	4.39	5.51	2.17	\
天治天得利货币	1.32	4.55	3.22	3.29	\
泰达荷银货币	1.27	1.28	1.93	3.97	\
申万巴黎收益宝货币	1.5	1.2	2.95	4.48	\
融通易支付货币	2.17	0.86	3.83	2.8	\
摩根士丹利华鑫货币	2.49	1.3	1.18	0.41	\
交银施罗德货币 A/B	0.28	3.63	2.07	2.83	\
华安现金富利	3.26	3.88	1.08	1.54	\

资料来源：WIND、世纪证券研究所

2) 报告期末组合平均剩余期限

Figure 25 报告期末组合平均剩余期限

证券简称	2008Q1(天)	2008Q2(天)	2008Q3(天)	2008Q4(天)	2009Q1(天)
大成货币 A/B	128	172	151	85	156
华安现金富利	94	148	162	166	150
长盛货币	139	172	144	113	144

工银瑞信货币	160	163	157	137	139
华夏现金增利	127	172	164	150	138
富国天时货币 A/B	59	103	122	70	132
华富货币	107	151	169	124	129
融通易支付货币	84	99	103	101	128
中银货币	136	158	165	155	126
南方现金增利	49	105	159	133	122
海富通货币 A/B	128	168	174	97	122
光大保德信货币	100	112	131	80	120
摩根士丹利华鑫货币	58	43	72	119	119
招商现金增值	60	98	133	150	116
东方金账簿货币	129	154	113	54	115
长信利息收益	116	101	158	127	115
泰达荷银货币	33	96	174	81	112
申万巴黎收益宝货币	56	76	111	139	112
交银施罗德货币 A/B	107	178	166	131	111
建信货币	157	156	173	156	109
中信现金优势货币	150	94	137	165	107
天治天得利货币	128	147	154	59	105
汇添富货币 A/B	113	140	172	105	104
嘉实货币	166	162	173	116	101
诺安货币	155	170	128	87	99
国泰货币	145	45	128	67	97
益民货币	80	153	113	66	95
万家货币	125	144	158	134	93
银华货币 A/B	178	125	166	44	84
景顺长城货币	129	149	151	78	83
长城货币	78	138	143	92	83
华宝兴业货币 A/B	77	170	168	51	81
博时现金收益	178	179	174	116	77
易方达货币 A/B	135	165	171	170	74
泰信天天收益	45	71	116	153	67
广发货币	117	158	157	141	52
上投摩根货币 A/B	49	52	58	64	50
兴业货币	94	153	147	72	40
鹏华货币 A/B	99	135	160	47	25
银河银富货币 A/B	108	117	133	21	4

资料来源：WIND、世纪证券研究所

低风险和高流动性是货币市场基金的主要特征,组合平均剩余期限是反映基金组合风险的重要指标。组合期限越短,货币市场基金收益的利率敏感性越低,但收益率也越低。40 只货币基金 2008 年显示易方达旗下货币 A/B 的平均剩余期限最高为 170 天,而银河银富货币最低为 21 天。在 08 年 3 季度末的降息进程中,组合期限长的基金利率敏感度较高,基金收益将受益于降息。而当前利息下调空间已较小,目前组合期限高的基金反而面临未来利率上升的风险。09 年一季度,

全部基金的组合平均剩余期限平均为 100 天，较 4 季度的 105 天略有下降。此数据表明，货币市场基金整体对未来利率上浮表示警惕。但过低的剩余期限也将限制基金的收益，因此少部分基金考虑到近期提高利率的概率较低，1 季度反而调增了组合期限以博取较高收益。

由于股市和债市不可避免的面临阶段性调整风险，我们认为货币市场基金是良好的替代银行存款的避险品种。在投资组合中配置货币市场基金大有裨益。

结合一季报显示的货币市场基金持仓的收益和风险特征，货币市场基金收益和风险的判断。我们的选择标准是参考以下因素：

- 1) 历史收益率较好
- 2) 组合平均剩余期限相对处于中高水平
- 3) 融资杠杆适度偏高

通过比较，华夏现金增利、工银瑞信货币、长信利息收益可为较好选择。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.