

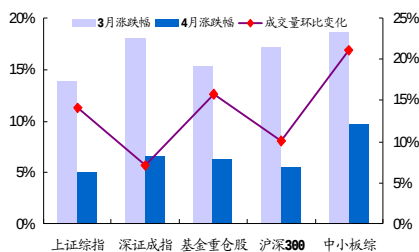
2009 年 5 月基金投资月报

2009 年 5 月 5 日 星期二

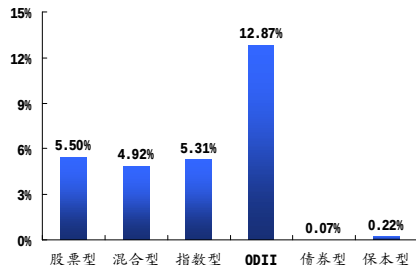
研究员 何国凌
010-66216231-806
hgl@longone.com.cn
基金研究

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

市场主要指数上月表现



各类基金净值上月表现



相关报告:

《数量化选基: 持续性 VS 风格轮
换》——2009 年 4 月 7 日

基金配置建议

	高风险	中风险	低风险
指数型	20%	10%	0
股票型	20%	10%	0
混合型	40%	40%	40%
债券型	20%	40%	60%

投资要点

- q 4 月份 A 股市场冲高回落, 但总体来看仍继续震荡上行 A 股市场平稳上涨, 同时股指波动幅度依然不大, 成交量也维持较高水平。债券市场先抑后扬, 中证全债指数一个月之内涨幅基本持平, 企业债则出现较大幅度的震荡, 国债/企业债的信用利差仍维持高位。而海外市场继续有较大幅度的反弹。
- q 4 月基金市场新成立基金 12 只, 其中包括 5 支股票型、4 只混合型和 3 只债券型, 农银汇理基金公司第三只基金首发规模继续独领风骚。总份额为 287.55 亿份, 但从一季报来看, 在市场大幅回暖的情形下, 全部基金总份额不升反降, 投资者“处置效应”明显。
- q 普涨格局下, 偏股型开放式基金仅宝盈红利收益一只出现下跌。由于基金股票仓位整体提升和对中小盘股票的加仓, 股票型基金平均净值涨幅超过指数型基金。
- q 4 月份封闭式基金二级市场表现出现分化, 在受益 A 股上涨, 封闭式基金净值全部上涨的同时, 有 3 支封基出现了市价下跌的情况, 但同时仍表现出“净值波动幅度<市价波动幅度<市场指数波动幅度”的特征, 整体折价率有所收窄。
- q 5 月基金投资建议: 我们的策略研究员认为, 当前市场正处复苏第二阶段——震荡调整, 震荡探底的深度和时间取决于基本面复苏的明确信号以及后续的政策, 周期性行业面临估值压力, 而防御性行业将在市场调整中表现较好。鉴于目前主动型基金仓位已加至较高水平, 我们建议整体调低股票型基金, 5 月份配置方案为“优质混合型+债券型”。上月我们推荐的基金绝大多数有超越同类基金平均的表现, 本月我们将作出调整, 基金配置比例和个基推荐如下。此外封闭式基金我们建议持有天华, 关注汉盛、普惠和瑞福进取的交易机会。

基于持续性推荐基金

股票型	混合型	债券型
新世纪优选	金鹰中小盘	中信稳定
银华领先	泰达荷银预算	工银瑞信信用
嘉实研究精选	博时平衡配置	华富收益增强

基于风格分析推荐基金

股票型	混合型
博时主题行业	兴业趋势
交银施罗德成长	华宝兴业收益增长
诺安股票	中银中国精选

目录

1. 证券市场运行概况	3
1.1 A股市场	3
1.2 债券市场	4
1.3 海外市场	5
2 上月基金市场评述	5
2.1 新成立基金	5
2.2 开放式基金表现评述	6
2.3 封闭式基金市场表现评述	7
3 下月基金投资建议	9
3.1 上月推荐基金表现回顾	9
3.2 5月份各类基金配置比例建议	10
3.2 各类基金推荐品种	10

1. 上月证券市场运行概况

1.1 A股市场

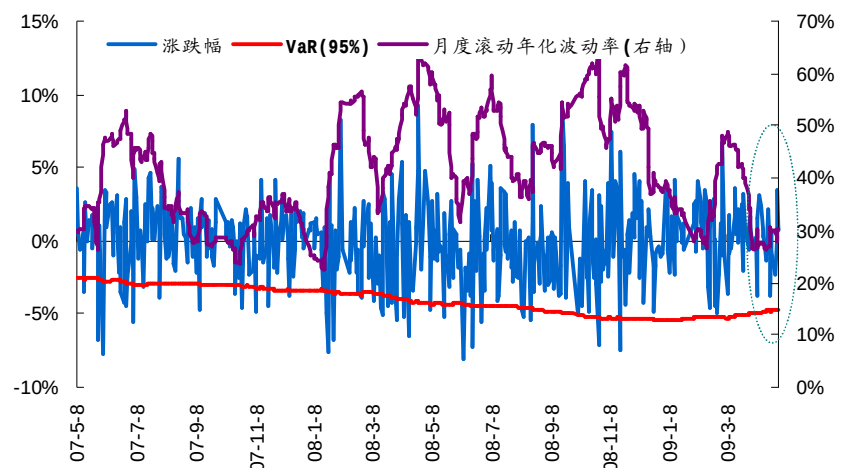
4月份A股市场冲高回落，但总体来看仍继续震荡上行，上证综指上涨**5.07%**，同时成交量较上月环比上升**14.12%**。从近期风险收益特征看，沪深**300**月度滚动年化波动率较前月没有太大变化，仍在**30%**左右，4月份日最大跌幅为**3.79%**，且没有一次跌破正态**Var(95%置信度)**的情形，同时成交量环比上升**10.08%**。

从风格来看，各风格指数普涨**4%-10%**不等。无论是涨幅还是成交量变动，中小盘股依然强过大盘股，但四月下旬中小盘股票则出现较大幅度的回调，而代表防御性行业的大盘股则相对抗跌。

从行业看，大多数行业上涨，下跌的行业是农林牧渔、有色、和黑色金属，而信息设备、采掘和家用电器板块领涨。其中有色金属在期货和现货市场出现调整的情形下，成为成交量唯一一个出现萎缩的板块，而成交量环比变动最大的是信息设备。

我们的策略研究员认为，当前市场正处复苏第二阶段——震荡调整，震荡探低的深度和时间取决于基本面复苏的明确信号以及后续的政策，周期性行业面临估值压力，而防御性行业将在市场调整中表现较好。

图1 过去2年沪深300指数风险收益特征



资料来源：Wind，东海证券整理

图2 市场主要指数涨跌幅和成交量变化

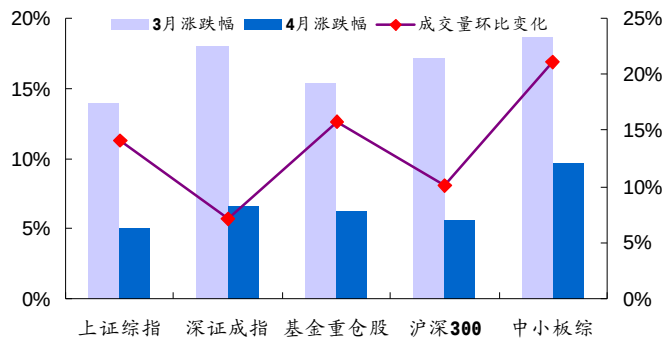
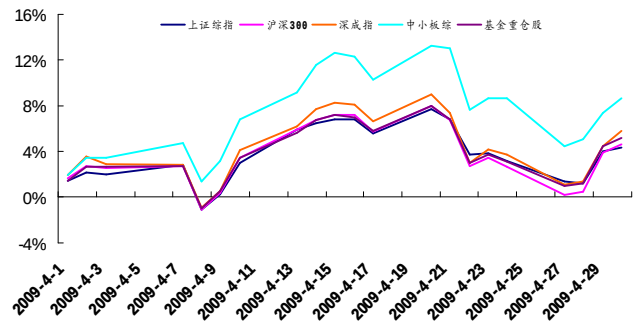


图3 市场主要指数3月走势



资料来源: Wind, 东海证券整理

图4 行业指数涨跌幅和成交量变化

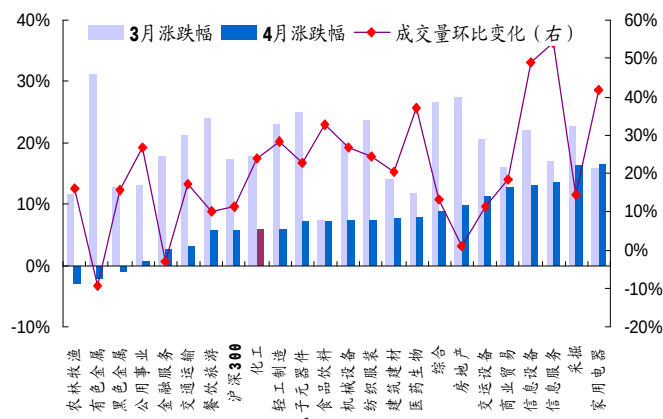
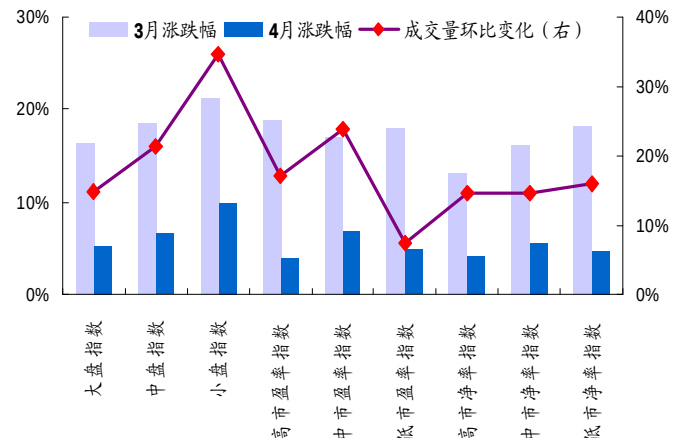


图5 风格指数涨跌幅和成交量变化



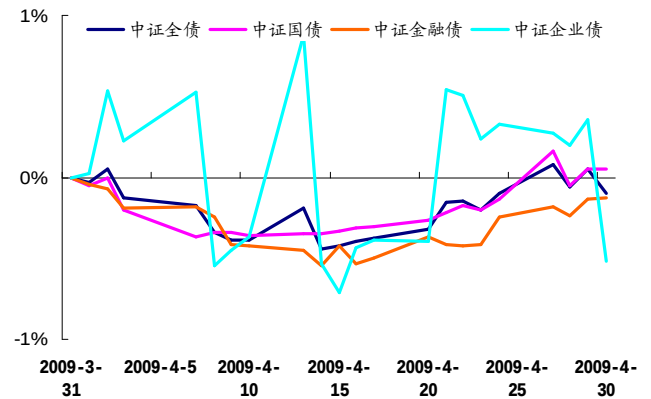
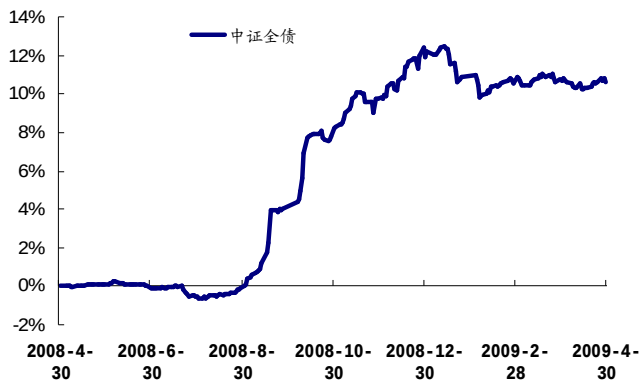
资料来源: Wind, 东海证券整理

1.2 债券市场

3月份债券市场走势先抑后扬，中证全债指数一个月之内涨幅基本持平，企业债则出现较大幅的震荡，国债/企业债的信用利差仍维持高位。在降息预期不强的情况下，后市债券市场仍将难以掀起波澜。而信贷扩张和企业盈利状况好转的预期则可能使企债相对表现较好。

图6 中证全债指数过去两年走势

图7 中证债券指数上月走势对比



资料来源: Wind, 东海证券整理

1.3 海外市场

4月份海外市场继续上涨,主要市场的指数均有较大幅度的反弹,欧美主要指数3月份上涨8%到20%不等,而恒生指数也有所反弹,其中恒生国企指数涨幅较大,这也带动了QDII基金净值的大幅上涨。

表1 海外市场主要指数上月表现

指数名称	上个月	前三个月	前半年	前一年	今年以来
道琼斯工业平均	8.59%	0.23%	-9.15%	-36.35%	-6.93%
标准普尔 500	10.83%	3.27%	-6.16%	-37.25%	-3.37%
纳斯达克综合	14.35%	13.89%	3.63%	-29.22%	8.89%
伦敦金融时报 100	12.78%	1.28%	0.03%	-30.31%	-4.30%
德国法兰克福 DAX	19.56%	7.71%	-0.82%	-30.73%	-0.85%
法国巴黎 CAC40	16.20%	4.99%	-7.13%	-36.51%	-1.81%
东京日经 225	7.19%	6.99%	7.51%	-36.46%	-0.35%
恒生	15.34%	17.99%	22.19%	-40.11%	7.88%
恒生香港中资企业	6.05%	9.79%	26.60%	-44.56%	-0.88%
恒生中国企业	15.00%	29.73%	57.00%	-36.46%	15.12%

资料来源: 东海证券研究所, Wind

2. 上月基金市场评述

2.1 新成立基金

4月基金市场新成立基金12只,其中包括5支股票型、4只混合型和3只债券型。总份额为287.55亿份,平均成立份额为23.96亿份,最大的是农银汇理平衡双利,达到64.66亿份,最小的是信达澳银稳定价值AB仅为2.29亿份。此外规模较大的还有交银施罗德先锋(44.71亿)、融通内需驱动(29.55亿)。从近几个月的发行结构上来看,偏股型基金无论是个数还是平均首发规模不仅明显好于去年市场低迷期,而且也好于债券型基金。

注意到农银汇理的第三只基金首发规模仍然很高，很可能仍是农业银行内部员工认购较多，照此前的情况来看，在 3 个月封闭期结束后，该基金很可能会面临较大的赎回压力，届时基金面临的流动性风险较大，可能拖累基金业绩，提示投资者注意其风险。

在一季度基金发行火热的情况下，基金公司一季报显示基金总份额较 2008 年底反而下降 2237.22 亿元，而注意到在 2008 年市场深度下跌的期间，基金份额不跌反升。说明在市场大幅下跌时，投资者宁愿承担账面浮亏，也不愿及时止损，而大幅反弹的情况下，投资者反而急于赎回基金份额，这种情况在行为金融学中称为“处置效应”，从我国近几年的情况来看，处置效应明显，加强投资者教育仍是基金公司谋求发展的当务之急。

图 8 过去 2 年基金市场规模变化

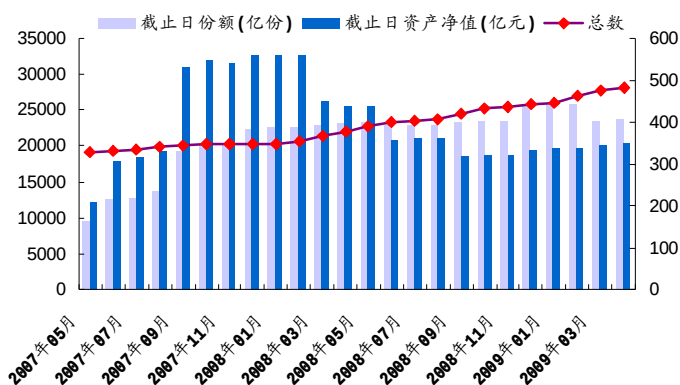
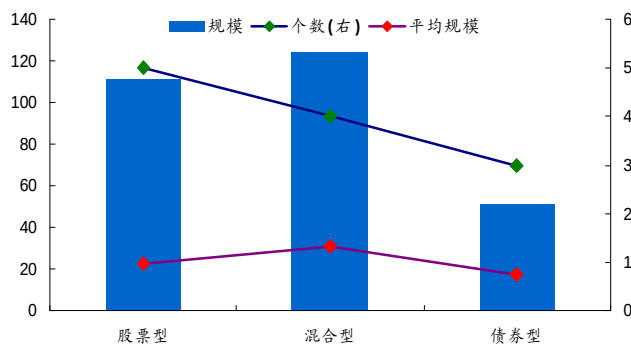


图 9 4 月新成立基金比较



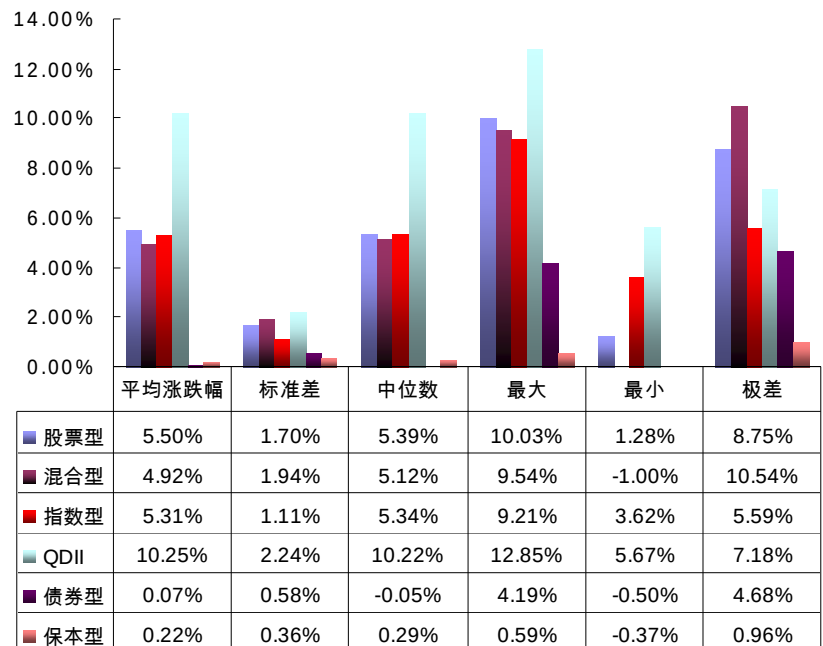
资料来源: Wind, 东海证券整理

2.2 开放式基金表现评述

在 A 股市场的普涨格局下, 偏股型开放式仅一只基金净值出现下跌。股票型基金平均变动幅度超过指数型基金, 造成这种情况的原因在于主动型基金对中小盘股票的增仓使其获得超额收益, 而指数基金大多还是代表着大盘蓝筹股。指数型基金涨幅为 5.31%, 略低于沪深 300 指数。而 QDII 基金在海外市场大涨的带动下成为最大亮点。

从净值表现看, 股票型基金加仓明显, 同时从近一个月风格分析看, 股票型基金有持续加仓中小盘风格股票的趋势。横向比较, 股票型基金由于仓位限制, 各基金间业绩差异仍然小于混合型基金, 债券型基金受益于股市的走强, 平均净值微涨。而 QDII 的走势则仍然向恒生国企指数靠拢。

图 10 4 月各类基金业绩比较



资料来源：Wind，东海证券整理

从单只基金表现来看，偏股型基金仅宝盈红利收益一只净值出现下跌，而股票型基金中净值涨幅最小的同样是宝盈基金旗下的泛沿海区域增长，其中前者过于保守，其 2008 年末和 2009 年 1 季度股票仓位仅分别为 2.51% 和 4.02%，而后者则是同时由于其低仓位（今两季末仓位分别为 61.12% 和 61.51%）和行业配置不当（主要配置金融保险和公用事业）造成的业绩不佳。注意到宝盈基金公司投资决策过于保守，旗下所有基金股票仓位均降至很低水平（股票基金贴近 60%，混合基金接近于 0%），导致今年以来错过市场大涨的行情。

从持续性看，上月市场总体延续了 3 月份的结构机会，因此基金业绩持续性保持较好，保持投资趋势的基金大多在排名上变化不大，如混合型基金 3 月排名前三的嘉实主题精选、融通行业景气、金鹰红利在 4 月排名分列 4，2，3 位，而股票型基金中，国投瑞银创新动力（3-5），银华核心（17-2）等等也维持了较好的持续性。但泰信优质（1-99）、国联安德胜精选（2-132）则由于投资趋势的转变，导致业绩出现波动。

2.3 封闭式基金市场表现评述

4 月份封闭式基金二级市场表现出现分化，在受益 A 股上涨，封闭式基金净值全部上涨的同时，有 3 支封基出现了市价下跌的情况，分别是通乾（-）、汉兴和瑞福进取。总体来看，封基仍表现出“净值波动幅度<市

价波动幅度<市场指数波动幅度”的特征，因此在大盘上涨的情形下，净值涨幅小于市价涨幅，整体折价率继续缩小，除瑞福进取和富国天丰外，份额加权折价率从 **26.89%** 收窄至 **26.15%**。

折价率方面，传统型封基略有扩大而创新型封基有所收窄，注意到瑞福进取溢价率持续下跌，如果市场继续向好，那么由于杠杆效应，瑞福进取将存在较大的交易型机会。而 3 月底隐含年化收益率为 **33.28%** 的天华，在 4 月份涨幅 **7.13%**，目前隐含年化收益率为 **22.48%**，建议持有者持有到期。

图 11 上月各类基金折价率走势

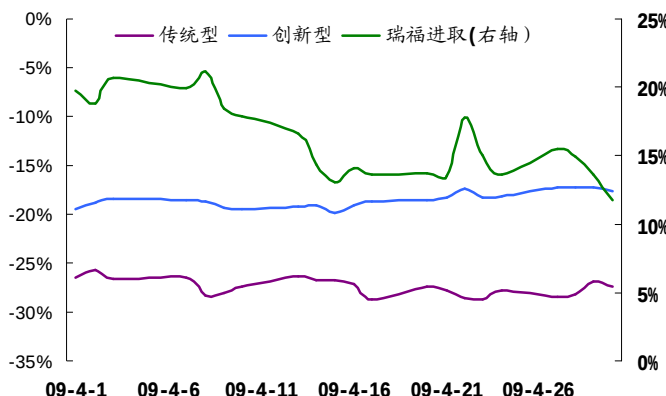
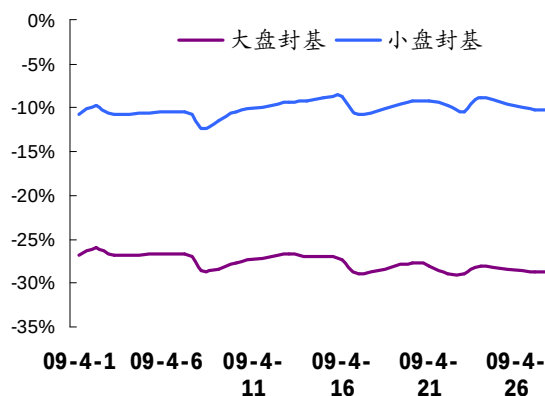


图 12 上月大小盘基金折价率变化



资料来源：Wind，东海证券整理

图 13 上月各类基金折价率每日变化和沪深 300 指数比较

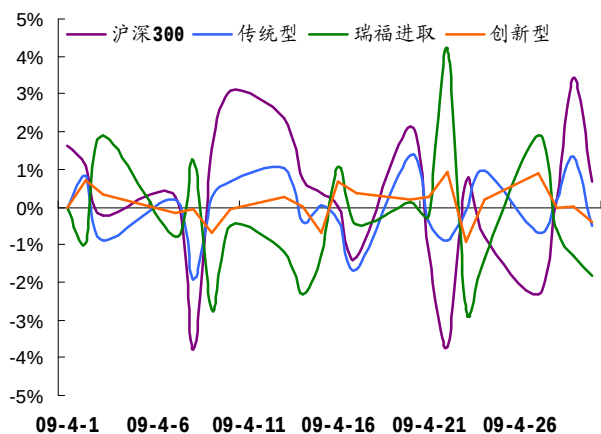
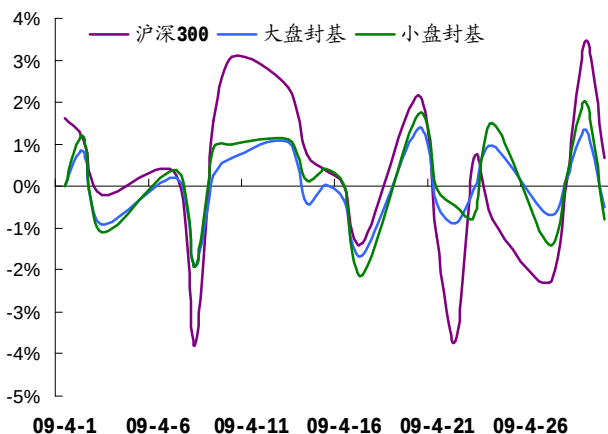


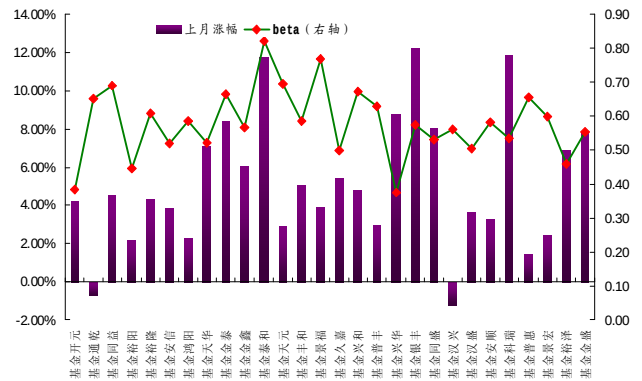
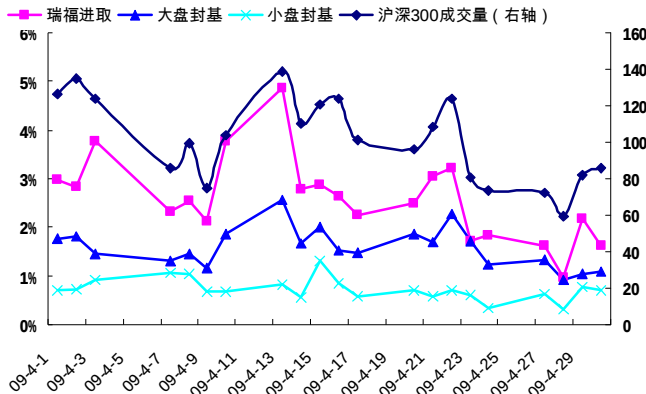
图 14 上月大小盘基金折价率每日变化和沪深 300 指数比较



资料来源：Wind，东海证券整理

图 15 上月各类基金平均日换手率和沪深 300 指数成交量比较

图 16 上月各封闭式基金交易概况



资料来源: Wind, 东海证券整理

3. 下月基金投资建议

我们的基金投资建议主要采用“资产配置+精选个基”的策略，即先按风险偏好程度的不同，给出各类基金配置比例建议，再具体到每类基金的推荐购买品种。

3.1 上月推荐基金表现回顾

我们在上月的基金投资月报中给出的基于两种策略的推荐基金，回顾4月份这些基金的表现

基于持续性的推荐基金仅中信稳定和工银瑞信信用排名靠后，其余基金在4月份表现全部排在前1/2，且平均来看，股票型和混合型基金均超越平均水平较多，再次验证了此策略的稳定性。

表 2 基于持续性推荐基金表现回顾

股票型	涨幅	排名/个数	混合型	涨幅	排名/个数	债券型	涨幅	排名/个数
新世纪优选	6.29%	46/146	万家双引擎	5.43%	52/120	中信稳定	-0.45%	79/84
银华领先	5.44%	70/146	中欧新蓝筹	6.23%	35/120	工银瑞信信用	-0.21%	60/84
嘉实研究精选	6.47%	40/146	泰信优势	6.48%	26/120	华富收益增强	0.49%	13/84
平均	6.07%		平均	6.04%		平均	-0.06%	
股票基金	5.50%		混合基金	4.92%		债券基金	0.07%	

基于风格分析的推荐基金中，表现则相对参差不齐，这是因为上月出于风险控制的考虑，我们推荐的基金大多仓位不高所致，实际上去除仓位因素，这些基金表现仍不算差。

而封闭式基金方面，我们推荐的天华（7.13%），金泰（8.40%）和久嘉（5.41%）全部表现超过同类基金平均水平（5.28%）。

表 3 基于风格分析推荐基金表现回顾

股票型	涨幅	排名/ 个数	混合型	涨幅	排名/ 个数
华夏大盘精选	5.40%	72/146	华夏红利	6.35%	30/120
华宝兴业多策略	4.34%	109/146	华宝兴业收益	6.85%	15/120
国海富兰克林弹性	3.32	137/146	泰达荷银预算	3.88%	83/120
平均	4.35%		平均	5.69%	
股票基金	5.50%		混合基金	4.92%	

3.2 5 月份各类基金配置比例建议

我们对各类基金的配置比例，主要是基于过于一段时间内各类基金表现出的风险收益特征，按照投资者风险偏好的不同，给出高中低三种风险的配置比例建议，以达到投资者效用最大化的目的。

从基金披露的一季报分析来看，146 只股票型基金中仅有 24 只减仓股票，120 只混合型基金中仅有 23 只减仓股票，但基金加仓出现一定程度的滞后，在 4 月份行情中，基金加仓明显。我们的策略研究员认为市场已转入复苏行情的第二阶段，风格轮换在 4 月下旬如期出现，5 月份会是一个震荡调整的行市，由于估值的调整，防御性行业表现将会好于周期性行业，具有确定性增长、估值相对安全的行业如金融、医药、食品饮料、机械、建筑等，将因其估值和盈利预期的防御性超越整体市场。

据此，我们建议在控制交易成本的前提下，选择配置该类板块比例较大的优质基金。从配置的角度而言，由于基金仓位较高，出于风险考虑，我们建议降低指数型和股票型基金的配置比例。因此 5 月份我们给出的资产配置方案主要为“优质混合型+债券型”。

另外，震荡市中，投资者可采用恒定混合策略通过对 ETF 的波段操作获取超额收益，即维持组合中风险资产比例不变，股市上涨时卖出 ETF，反之买入，这种策略要好于买入并持有策略，而买高卖低的 CPPI 策略则会表现较差。

3.3 各类基金推荐品种

在我们此前发布的报告《数量化选基：持续性 VS 风格轮换》中提出基于持续性的被动策略和基于风格轮换的主动策略，前者可较稳定的获得超过平均水平的收益，而后者则根据对风格轮换的主动判断选取优质基金进行投资，判断准确时可获取更高收益。

被动策略推荐基金：

方法是基于持续性的被动基金推荐，我们调入华宝兴业大盘、调出嘉实研究精选（表 5）

表 4 本月基金配置建议

	高风险	中风险	低风险
指数型	20%	10%	0
股票型	20%	10%	0
混合型	40%	40%	40%
债券型	20%	40%	60%

表 5 基于持续性推荐基金

股票型	混合型	债券型
新世纪优选	万家双引擎	中信稳定
银华领先	中欧新蓝筹	工银瑞信信用
华宝兴业大盘	泰信优势	华富收益增强

表 6 基于风格分析推荐基金

股票型	混合型
博时主题行业	兴业趋势
交银施罗德成长	华宝兴业收益增长
诺安股票	中银中国精选

主动策略推荐基金:

方法是基于风格轮换的主动投资策略: 小盘/大盘指数在四月下旬出现拐点, 此前小盘指数已持续跑赢大盘指数长达半年之久, 从历史上比较来看, 风格轮换可能已然发生, 结合我们的策略研究员在《水流云在 以防御等待基本面的明确——5月 A 股市场投资策略》中认为, 五月份市场将震荡调整, 以大盘蓝筹为代表的防御性行业将跑赢周期性行业, 结合此观点, 我们通过风格分析给出主动策略推荐基金 (表 6)

封闭式基金投资策略:

1. 继续持有**基金天华**到期, 仍具有较强的避险功能;
2. 交易型机会建议关注**基金汉盛**、**基金普惠**;
3. 瑞福进取溢价率创新低, 建议保持关注, 可在市场向好时积极介入。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

何国凌: 东海证券数量分析师, **FRM** 候选人, 中国科学技术大学应用数学学士、金融工程硕士, **2008** 年加入东海证券, 主要研究方向为基金绩效和数量化投资策略。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20%
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 **1589** 号长泰国际金融大厦 **11** 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: **200122**