

5 月份基金投资策略

“二八”现象显现，重点关注指数型基金

基金投资策略研究

——5 月份基金投资策略报告

2009 年 5 月 7 日

基金研究

基金研究小组

执笔人

段超

Tel: 0351-8686982

E-mail: duanchao0430@sohu.com

联系人

焦春成

Tel:0351-8686990

E-mail:sxzqyjfb@i618.com.cn

址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

- 综观整个 4 月份市场走势特征，市场依然维持强势，延续了 3 月份的上涨势头，成交量比 3 月份略有放大，市场做多热情持续增加，并且一举突破前期高点，创出本轮反弹的新高。从月线来看，市场已经是连续 4 个月收出阳线，市场底部逐步确立，长期投资价值初步显现。
- 对于 5 月份市场走势，我们判断依然较为乐观，股指出线大幅下挫的可能性不大，股指前期可能会围绕前期均线展开震荡整理，由于 3、4 月份股指从 2050 点一线涨到现在的 2500 点左右，有近 30% 的涨幅，因此积累了大量的获利盘，股指再继续向上突破的可能性不大，但我们认为股指再次出现像前期那样大幅调整的可能性也不是很大，前面已经提到，由于 A 股上市公司业绩出现大幅上涨，有预期业绩二季度还可能上升，因此有基本面的支撑；再加上一系列利好宏观数据的不断公布，更预示经济已经回暖，对股指又形成一个有效支撑。我们认为政策利好是推动股指继续向上的最强大动力，预计未来政策利好将不断出台，管理层对维持证券市场稳定高度重视，股指也将震荡向上。
- 对于股票型基金，我们认为随着市场行情的走好，各基金仓位提高，未来有可能取得比指数型基金更好的收益，因此建议投资者增配。随着股指的上涨，对于估值相对较低的大盘蓝筹股可能会存在机会，股市二八现象可能会再次出现，因此投资基金会比投资个股有更好的收益，因此我们建议投资者增配主要配置这些股票的基金品种。而对于具有题材类型的一类股票，比如新能源、创投概念、基建概念的股票，我们认为后市还可能有很好的表现，建议投资者也重点关注投资这一类股票的基金品种。
- 对于指数型基金，我们建议投资者 5 月份重点关注跟踪上证 50 指数和上证 180 指数的基金，由于其标的指数成分股类似，风险收益特征相当，其权重行业均为金融服务行业，现阶段我们认为市场热点已经转到了大盘蓝筹股，而作为两市第一权重行业的金融行业，估值普遍偏低，投资价值凸显，市场未来很可能出现二八现象走势，投资者出现只赚指数不赚钱的现象，因此投资指数是最明智的选择，我们强烈建议投资者增配上证 50ETF 和上证 180ETF。

目 录

1	4 月份市场走势综述	1
1.1	4 月份A股市场行情回顾	1
1.2	上市公司业绩环比大幅增长	2
1.3	A股市场估值的国际比较	2
1.4	国内经济出现回暖迹象，支撑股市做多热情	3
1.5	市场流动性宽裕对A股市场的影响	4
1.6	4 月份新成立的基金及其发行份额	5
2	各类型基金业绩表现分析	6
2.1	4 月份各类型基金收益率比较	6
2.2	封闭式基金业绩表现-抗风险能力较强	6
2.3	开放式股票型基金业绩表现-增仓幅度明显	8
2.4	开放式混合型基金业绩表现-业绩表现差异较大	8
2.5	指数型基金业绩表现-很好规避非系统风险	9
2.6	债券型基金业绩表现-走势基本稳定	10
2.7	货币市场基金近期表现-年化收益率略有下降	11
3	5 月份基金投资策略	12
3.1	5 月份市场走势判断	12
3.2	5 月份基金投资组合建议	13
3.2.1	封闭式基金 5 月份投资策略-继续持有	13
3.2.2	开放式股票型基金 5 月份投资策略-增配	13
3.2.3	开放式混合型基金 5 月份投资策略-增配	14
3.2.4	开放式指数型基金 5 月份投资策略-重点关注，波段操作	14
3.2.5	QDII基金投资策略-适合海外市场投资者	15
3.2.6	债券型基金投资策略-投资风险基本消除，适合避险资金	15
3.2.7	货币市场基金的投资策略-活期储蓄的理想替代品种	16

1 4 月份市场走势综述

1.1 4 月份 A 股市场行情回顾

综观整个 4 月份市场走势特征，市场依然维持强势，延续了 3 月份的上涨势头，成交量比 3 月份略有放大，市场做多热情持续增加，并且一举突破前期高点，创出本轮反弹的新高。从月线来看，市场已经是连续 4 个月收出阳线，市场底部逐步确立，长期投资价值初步显现。

从行业来看，家用电器、采掘、信息服务等行业表现不俗，4 月份整体涨幅靠前，受到国家一些列产业振兴规划的出台，一些相关行业二级市场表现抢眼，值得注意的是，后市随着国家相关政策的出台，相关行业还会有不俗表现，建议投资者多加关注。

就具体指数而言，受到房地产，煤炭等行业的带动，深证成份指数、深证中小板指数、表现抢眼，在所有指数中涨幅居前，并且自年初至今涨幅均超过 45%；而上证 50 指数和上证综合指数由于其第一大权重股为金融服务，而在本轮反弹行情中，金融股整体涨幅滞后，导致其表现欠佳，在所有指数中涨幅居后。

表 1：不同类型指数 4 月份表现一览(截止至 4 月 30 日)

指数名称	4 月份涨幅	今年以来涨跌幅
上证综合指数	4.40%	36.07%
上证 50 指数	3.57%	36.88%
上证 180 指数	4.48%	43.76%
上证红利指数	3.99%	42.56%
深证成份指数	5.80%	46.52%
深证 100 指数	4.43%	47.82%
深证中小板指数	8.64%	45.40%
沪深 300 指数	4.59%	44.30%

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

表 2：4 月份行业涨幅前五名(截止至 4 月 30 日)

行业名称	4 月份涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率	总市值(亿元)
SW 家用电器	15.75	56.36	37.69	1896.84
SW 采掘	15.62	65.74	23.1	31793.74
SW 信息服务	11.97	47.53	45.8	4551.5
SW 商业贸易	11.8	47.12	30.96	3929.86
SW 交运设备	10.9	78.93	48	5528.89

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

表 3: 4 月份行业涨幅后五名(截止至 4 月 30 日)

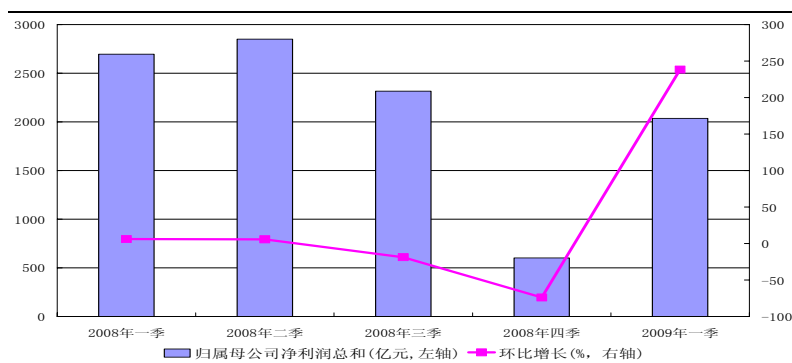
行业名称	4 月份涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率	总市值(亿元)
SW 农林牧渔	-2.75	33.04	86.36	1814.85
SW 黑色金属	-0.06	31.21	-30.73	5570.02
SW 有色金属	0.05	89.02	-226.95	7630.99
SW 公用事业	0.6	27.25	55.15	7450.86
SW 金融服务	1.11	43.89	13	62122

数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

1.2 上市公司业绩环比大幅增长

从已公布 2009 年一季报的 1429 家上市公司(非 ST)盈利情况分析得知, 09 年一季度我国 A 股上市公司(剔除 ST)共实现归属于母公司股东的净利润 2036.32 亿元, 而 08 年四季度单季实现净利润为 601.71 亿元, 环比大幅增长 238.42%, 虽然 09 年一季度企业净利润情况不如 08 年前三季度, 但今年一季度净利润比去年四季度出现大幅增长也预示着我国经济开始回暖, 企业经营状况有所改善, 从一个侧面也可以认为我国经济的底部应该在 08 年四季度, 未来随着宏观经济的转好, 相信 A 股上市公司二季度的业绩还会得到进一步的提升, 从而支撑市场做多信心。

图 1: 上市公司(非 ST)业绩各季度对比



数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

1.3 A 股市场估值的国际比较

首先, 从市盈率的角度来看, 由于本轮反弹行情, 市场底部被逐渐抬高, A 股市场的估值水平也从底部被逐渐抬高, 上证综指从 2008 年 10 月底约 14 倍的静态市盈率水平, 上升到目前的 27.83 倍。对比海外市场的估值水平可以发现, 我国 A 股市场目前的估值水平虽然比其他成熟市场明显偏高, 但考虑到我国的经济增长速度, 就目前 27.83 倍的市盈率来说, 其

估值水平基本合理。

从上证综合指数和香港恒生指数的联动关系来看，我国 A 股市场的估值水平明显高于香港市场，这也对我国股指未来的上涨形成了一定的压制，

就目前情况来看，5 月份如果海外市场还能维持强势特征，那么我国 A 股也将继续维持上涨走势，一旦海外市场出现大幅回调，警惕投资者注意风险，A 股可能也出现相同走势特征。我们判断 5 月份股指会围绕 2600 点一线展开震荡走势，一旦外围股市继续大幅走高，A 股市场继续向上冲击高点的可能性将相当大。

表 4：全球主要市场估值比较(截止到 4.30)

全球主要市场	市盈率(静态)	市净率	今年以来涨跌幅
上证综合指数	27.83	2.83	36.07%
道琼斯工业指数	17.85	3.86	-6.93%
标准普尔 500 指数	14.82	2.08	-3.37%
纳斯达克综合指数	28.24	2.26	8.89%
英国富时 100 指数	21.45	1.56	-4.30%
法国 CAC40 指数	11.09	1.19	-1.81%
德国 DAX30 指数	21.33	1.31	-0.85%
日经 225 指数	47.74	1.23	-0.35%
香港恒生指数	15.11	1.60	7.88%

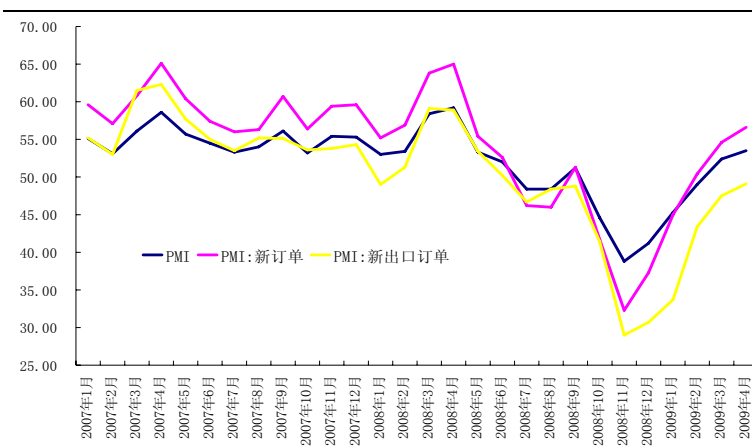
数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

1.4 国内经济出现回暖迹象，支撑股市做多热情

5 月 1 日，中国物流与采购联合会发布 4 月 CFLP 中国制造业 PMI 为 53.5%，比上月上升 1.1 个百分点，从去年 12 月开始，此指数已经是连续 5 个月上涨。通常 PMI 指数在 50%以上，反映经济总体扩张；低于 50%，反映经济衰退，而我国 PMI 指数已经是连续两个月高于 50%，显示我国经济总体上正处于扩张阶段，也就是说经济已经触底反弹，预计一季度 GDP6.1%的增长率会成为我国经济增长的最低点，从二季度开始我国经济开始复苏增长。

在 PMI 指标体系中，4 月份新订单指数为 56.6%，比上月上升 2 个百分点，显示企业需求开始上升，企业库存压力开始得到缓解，并且现金流状况能够得到进一步改善。4 月份新出口订单为 49.10%，比上月回升 1.6 个百分点，新出口订单指数的上升显示我国进出口状况的好转，预示着未来进出口状况会逐步改善，支撑经济回暖。

图 2：我国 PMI 指数连续回升预示经济见底信号



数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

1.5 市场流动性宽裕对 A 股市场的影响

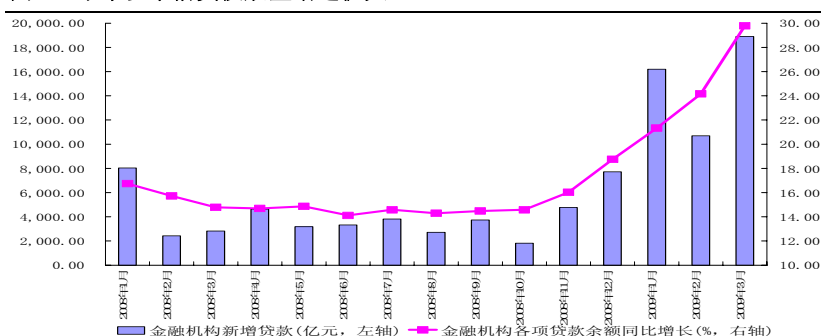
今年前三个月，我国金融机构信贷投放量比去年大幅增长，1 月份完成 1.62 万亿，比去年 12 月份增加 8482 亿元，2 月份继续维持在万亿水平，3 月份更是增加到 1.89 万亿的水平，前三个月共完成投放 4.58 万亿。

从货币供应量上来看，3 月份 M1、M2 增速继续回升，自从去年 11 月 M1、M2 增速创出低点后，已经是连续 4 个月出现回升态势，而 M2 与 M1 之间的差距也进一步缩小，表明企业活期存款开始增加，社会流动性进一步宽裕。

综合来看，受到国际金融危机影响，我国广大企业现金流严重短缺，生产能力受到抑制，急需外部融资来维持生产经营，再加上我国 CPI、PPI 指数的持续回落，通胀压力已得到全面缓解。在这种局面下，我国货币当局采取了增加货币投放量，对企业贷款条件放宽等措施，在一定程度上缓解了企业生产经营上的困难，维持了我国经济的正常运行。

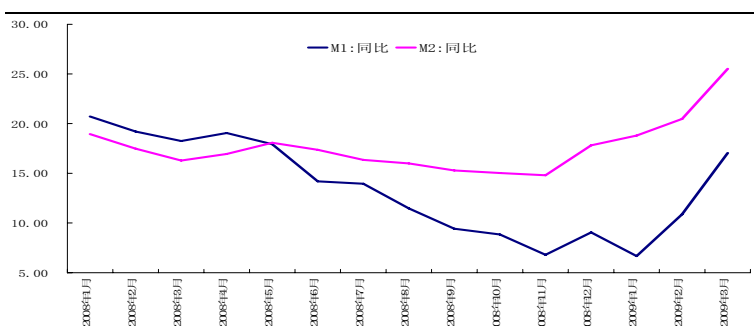
在 A 股市场上，由于信贷投放量的大幅增加，市场流动性异常宽裕，这在一定程度上也对股市提供了一定的增量资金，这次反弹的深层次原因就是市场流动性增加带来的增量资金推动股指走高。对未来的市场走势，我们判断主要还是取决于市场的流动性，如果宏观经济面继续相好，那么将推动市场继续向上，但受到估值因素的制约，股指出现大幅上涨的概率不大，5 月份我们依然维持震荡走势的判断。

图 3：今年以来信贷投放量增速扩大



数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

图 4：今年以来 M1、M2 增速持续回升

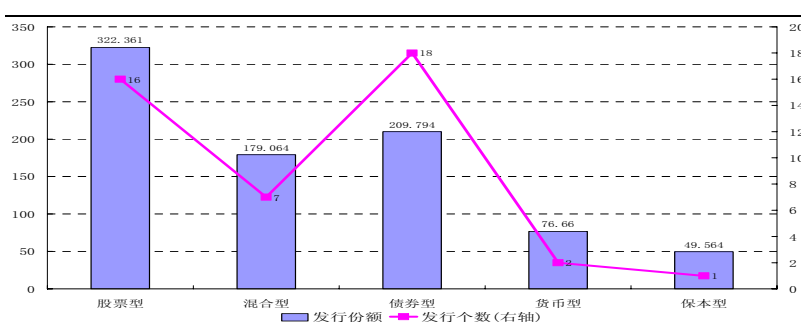


数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

1.6 4 月份新成立的基金及其发行份额

今年前四个月，一共成立了 44 只新基金，其中债券型基金发行数量最多，一共发行了 18 只；就发行份额来说，44 只基金共发行了 837.44 亿份，其中股票型基金发行份额最多，达到 322.361 亿份，占 38.5%，受到股市回暖的刺激，偏股型基金今年发行持续升温，发行份额也是不断攀升，就股票型基金来说，长盛同庆基金 5 月 6 日开放认购，仅一天时间就募集资金超过 150 亿元，显示市场投资心态渐浓，俨然牛市时基金认购的情景。基金发行的火热，也为市场带来了增量资金，我们预计未来基金发行数量还会增加，募集金额也会再创新高，在这种情况下，市场流动性的增加必将推动股指进一步走高，流动性的宽裕短期内不会消退。

图 5：今年以来新发基金情况(截止至 4.30)



数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

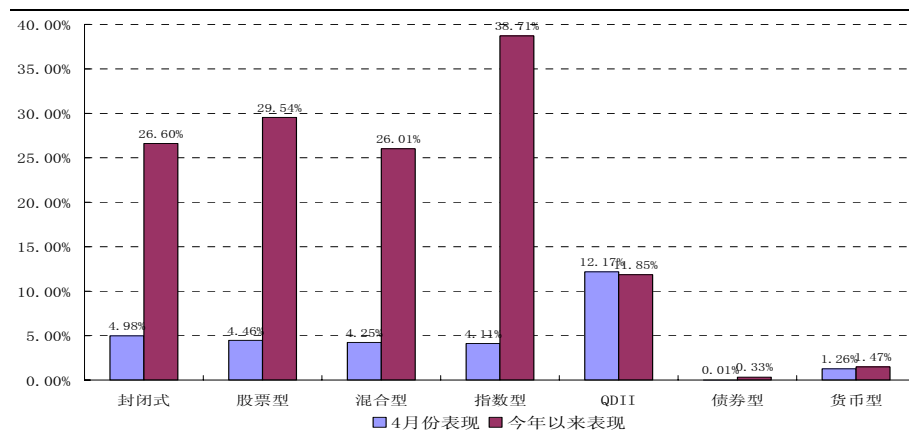
2 各类型基金业绩表现分析

2.1 4月份各类型基金收益率比较

随着我国 A 股市场的走强，各类型基金净值在整个 4 月份均有不同程度的增长，其中封闭式基金 4 月份收益率平均为 4.98%，今年以来加权平均上涨幅度为 26.60%；股票型收益率为 4.46%，年初至今上涨 29.64%；混合型收益率为 4.25%，年初至今涨幅为 26.01%；指数型基金由于仓位较高，年初至今表现最好，收益率达到 38.71%；债券型基金表现不是很稳定，前期收益率表现不佳，最近呈现上涨走势，今年以来收益率为 0.33%；货币型基金表现基本稳定，年初至今年化收益率达到 1.47%；QDII 基金由于海外市场近期的强劲反弹，在 4 月份表现最好，加权平均收益率为 12.17%，年初至今累计涨幅为 11.85%。

由于 08 年各类型基金收益率均出现大幅下跌，各基金经理为了控制风险，均大幅降低基金仓位，虽然在 09 年不同类型基金均有所增仓，但和 07 年最高时的基金仓位相比，仍然有一定的差距，这就导致了大部分基金品种没能跑赢大盘上涨幅度，值得一提的是，指数型基金由于特殊的设计理念，仓位在所有基金类型中最高，充分分享了大盘的上涨幅度，在这轮反弹行情中表现最好。

图 6：今年以来各类型基金收益率比较(截止至 4 月 30 日)



数据来源：天相基金研究系统 山西证券研究所

2.2 封闭式基金业绩表现-抗风险能力较强

4月份封闭式基金整体表现较好，二级市场交易价格平均上涨4.98%，而投资封闭式基金主要是关注二级市场价格走势，封闭式基金一二级市场整体折价率为25.47%，折价率比前期有所缩小。

其中，表现最好的是基金泰和，4月份涨幅为11.64%；表现最差的是基

金通乾，涨幅为-0.28%。在所有32只封闭式基金当中，基金普丰、基金兴和、基金景福三只封闭式基金为优化指数型基金，指数投资比例分别为50%、50%和70%；富国天丰强化收益为债券型封闭式基金表现基本稳定，投资风险很小；其他基金均为股票型基金。

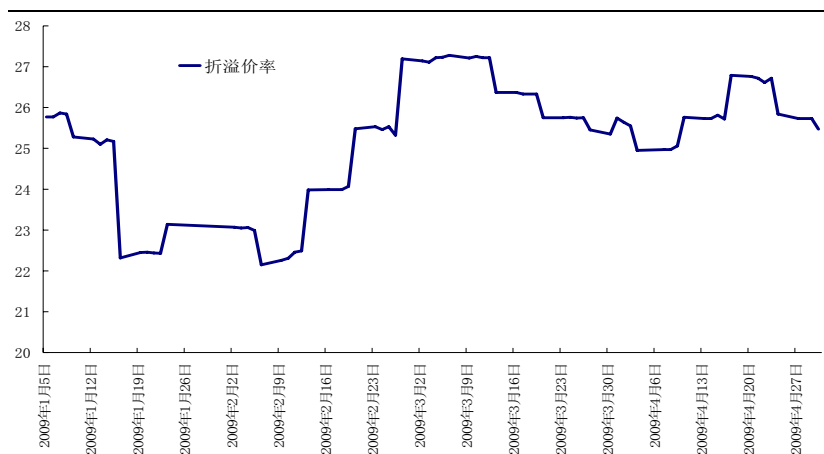
从封闭式基金价格涨幅和净值涨幅来看，大部分基金的二级市场价格涨幅均大于净值涨幅，这主要是由于封闭式基金有较高的折价率，在一定程度上放大了基金的市场表现。通过观察发现，折价率越高的基金价格涨幅超越净值涨幅的幅度越大，而且高折价率也是封闭式防范风险的一个安全垫，总体来看，封闭式基金在抗风险能力上强于股票型基金。

表5：封闭式基金4月份价格涨幅前十名(截止至4月30日)

基金代码	基金简称	4月份涨幅%	今年以来涨幅%	贴水率%
500002.SH	基金泰和	11.64	32.08	-18.83
500058.SH	基金银丰	11.53	30.78	-28.99
500056.SH	基金科瑞	11.13	27.02	-25.85
184699.SZ	基金同盛	8.60	29.84	-31.14
500001.SH	基金金泰	8.56	34.69	-26.49
184705.SZ	基金裕泽	8.07	31.52	-11.87
500008.SH	基金兴华	8.05	19.13	-22.80
184703.SZ	基金金盛	7.86	32.98	-5.67
150002.SZ	大成优选	7.42	31.58	-18.52
184706.SZ	基金天华	7.00	26.71	-3.92

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

图5：封闭式整体折溢价情况(截止至4月30日)



数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.3 开放式股票型基金业绩表现-增仓幅度明显

4月份开放式股票型基金表现较好，已经和大盘增长幅度较接近，甚至超过了指数型基金的整体涨幅，我们认为其主要原因还是由于前期各股票型基金纷纷提高基金仓位，再加上基金经理的精选个股能力较强，导致最近股票型基金业绩纷纷超越相关指数，后市还有可能看好。

今年以来有不少基金表现上佳，比如中邮核心优选基金，今年以来净值增长达到了54.07%；新世纪优选成长，年初至今增长率也达到了46.39%，均超越大盘涨幅。

我们认为未来股票型基金的投资价值依然很大，随着市场行情的好转，各基金在未来还会增加股票仓位，并且不断高配具有投资价值的行业，今年还有部分股基会超越大盘。

表6：股票型基金4月份业绩表现(截止至4月30日)

涨幅前十名	净值涨幅%	涨幅后十名	净值涨幅%
华商盛世成长	9.31	宝盈泛沿海区域增长	0.40
申万巴黎竞争优势	9.14	泰达荷银稳定	0.61
银华核心价值优选	8.69	招商安泰股票	0.70
交银施罗德精选	8.12	天弘永定价值成长	1.62
泰达荷银首选企业	8.11	嘉实量化阿尔法	1.69
上投摩根中小盘	7.62	招商优质成长	1.76
国投瑞银创新动力	7.53	南方隆元产业主题	1.85
信诚盛世蓝筹	7.44	光大保德信均衡精选	1.90
易方达中小盘	7.27	泰信优质生活	1.91
汇添富价值精选	7.19	国联安德盛红利	1.92

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.4 开放式混合型基金业绩表现-业绩表现差异较大

开放式混合型基金由于股票占比没有特殊要求，近期净值表现差异很大，今年以来表现最好的金鹰中小盘精选基金净值增长达到了48.70%，而表现最差的华富策略精选灵活配置基金净值增长率却为0.89%。而从基金仓位来看，仓位最高的基金为嘉实主题精选，仓位为94.20%，今年以来增长了41.54%；仓位最低的是天治财富增长基金，仓位仅为2.34%，今年以来净值增长了1.82%。

表7：混合型基金4月份业绩表现(截止至4月30日)

涨幅前十名	净值涨幅%	涨幅后十名	净值涨幅%
交银施罗德稳健配置	9.01	宝盈鸿利收益	-1.02
信诚四季红	7.34	华富策略精选灵活配置	-0.29
融通行业景气	7.13	民生加银品牌蓝筹灵活配置	-0.10
富国天惠精选成长	6.80	宝盈核心优势灵活配置	-0.06
易方达价值成长	6.77	兴业有机增长灵活配置	0.02
金鹰中小盘精选	6.75	国联安德盛安心成长	0.72
易方达科汇灵活配置	6.63	招商安泰平衡	0.76
广发策略优选	6.60	银河收益	0.91
东方精选	6.45	南方积极配置	1.03
华宝兴业收益增长	6.34	南方稳健成长 2 号	1.06

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.5 指数型基金业绩表现-很好规避非系统风险

开放式指数型基金在本轮反弹行情中整体表现较好，4月份净值平均增长率为4.11%，今年以来平均上涨了38.71%，由于指数型基金的收益率取决于标的指数的涨跌幅，它和标的指数的跟踪误差非常小，几乎和标的指数的增长率一致，因此研究指数型基金的投资价值，也就是研究标的指数的投资价值。指数型基金的投资透明度较高，基本和标的指数的涨跌幅一致，从一轮上涨行情中可以明显看出，指数型基金的整体涨幅最大，因此，对于追求稳定回报的投资者来说投资指数型基金不失为一种不错的选择。

4月份，深证中小板指数涨幅最大，达到了8.64%，从底部至今涨幅已经超过100%，而与其对应的指数基金在四月份也表现抢眼，例如，华夏中小板ETF涨幅为8.89%，大幅超越其它指数型基金。对于具体指数型基金，我们还是推荐可以上市交易的指数型基金品种，例如ETF和LOF，主要还是因为其投资成本较低，资金和基金之间转换较快，有利于投资者做波段操作。

表8：指数型基金4月份业绩表现(截止至4月30日)

涨幅前十名	净值涨幅%	Beta 系数
华夏中小板 ETF	8.19	1.00
长盛中证 100	4.76	0.92
华安 MSCI 中国 A 股	4.75	0.90
长城久泰中标 300	4.57	0.96
融通巨潮 100	4.55	0.95
博时裕富	4.52	0.96

广发沪深 300	4.50	0.92
万家上证 180	4.41	0.91
嘉实沪深 300	4.36	0.96
大成沪深 300	4.35	0.95

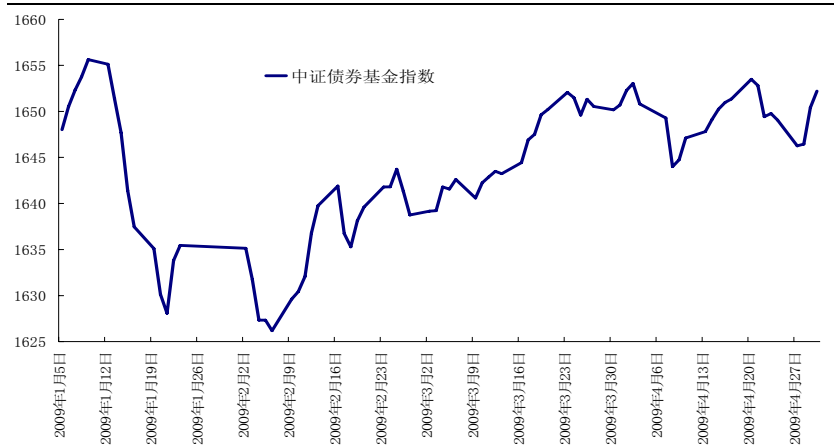
数据来源: WIND资讯 山西证券研究所

2.6 债券型基金业绩表现-走势基本稳定

债券市场在经历了08年下半年以来的迅速上扬之后,09年前期开始面临短期回调压力,近期表现基本稳定,综合来看,债券市场的避险价值还是依然存在的。对广大风险承受能力较弱的投资者来说,投资债券型基金要比投资单个债券风险小得多,还可以享受降息带来的债券价格上升的收益。

4月份,国投瑞银融华债券基金表现最为抢眼,收益率达到了3.91%,由于其股票投资比例较高,我们测算其股票涨幅贡献率达到90%以上,而其作为债券型基金的避险功能没有充分反映,一旦股市走跌,其亏损的概率几乎为100%。华商收益增强A、B基金根据一季报显示其股票仓位为0,而在4月份表现较好,增长率达到了1.77%,可以看出其基金的投资能力较强。由于债券型基金有一部分资产可以投资股票,这就导致部分股票仓位较高的债券型基金可以充分分享股市向好的收益。

图5: 今年以来中证债券基金指数走势(截止至4月30日)



数据来源: WIND资讯 山西证券研究所

表9: 债券型基金4月份涨幅前5名(截止至4月30日)

基金名称	净值涨幅%	债券占比	股票占比
国投瑞银融华债券	3.91	50.18	39.07
华商收益增强 B	1.77	67.67	0.00
华商收益增强 A	1.76	67.67	0.00
华夏希望债券 C	0.73	86.93	4.14

泰信双息双利	0.66	83.56	10.50
--------	------	-------	-------

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

表10：债券型基金4月份涨幅后5名(截止至4月30日)

基金名称	净值涨幅%	债券占比	股票占比
海富通稳健添利 C	-0.49	86.35	0.00
海富通稳健添利 A	-0.49	86.35	0.00
大成债券 C	-0.45	81.97	0.00
大成强化收益 A	-0.41	82.65	5.99
大成强化收益 B	-0.41	82.65	5.99

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.7 货币市场基金近期表现-年化收益率略有下降

据wind数据显示，09年以来货币基金的年化平均收益率为1.47%，而中国人民银行网站公布的一年期定期存款利率为2.25%。虽然比定期存款略低，但其具有的活期存款性质的流动性弥补了收益率的不足。

4月份，银河银富货币基金以1.80%的年化收益率排在了货币市场基金的第一位，所有56只货币型基金均取得正收益，虽然收益率很低，但投资亏损的风险几乎为0。从年初至今来看，中信现金优势以3.31%的年化收益率表现最好，大幅超越其它货币型基金，而收益最低的国投瑞银货币A的收益率只有0.60%，略高于活期存款利率，可见，今年货币型基金的收益率差距很大，收益率最大相差3.68%，这是由于今年债券市场表现不是很稳定，不同种类的债券品种之间收益率差距较大，这就导致了今年货币型基金的表现差距也很大。不过货币型基金的设计目的不是要追求高收益，而是要具备很高的流动性，满足投资者随时申购赎回的要求，而且它60%以上的资产均投资于央行票据，这就保证了它的流动性要求。

表11：货币市场基金4月份业绩表现(截止至4月30日)

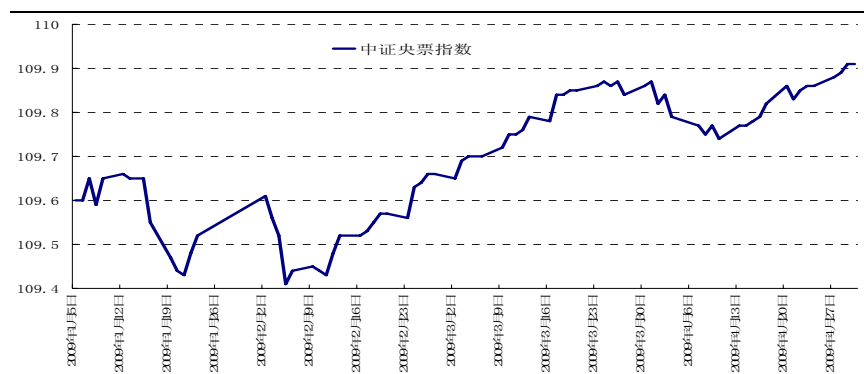
涨幅前五名	7 日年化收益率 %	涨幅后五名	7 日年化收益率 %
银河银富货币 B	1.80	上投摩根货币 A	0.51
泰达荷银货币	1.76	富国天时货币 A	0.70
大成货币 B	1.73	国投瑞银货币 A	0.71
广发货币 B	1.62	益民货币	0.72
华安现金富利	1.62	上投摩根货币 B	0.75

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

4 月份，央票价格继续小幅走高，根据中证央票指数显示，央票指数从

年初的 109.6 上涨到现在的 109.91 (09.1.5-09.4.30)，由于流动性的充裕，避险资金的增加，对于信用水平较高、流动性强的央票品种受到社会资金的追捧，收益率稳步攀升。由于货币型基金 60% 以上的资产均投资于央行票据，央票价格的走势直接决定货币型基金收益率的高低，综合来看，近期随着央票价格的上涨，货币型基金投资价值也较高。

图 3：中证央票指数走势 (09.1.5-09.4.30)



数据来源：Wind 资讯 山西证券研究所

3 5 月份基金投资策略

3.1 5 月份市场走势判断

对于5月份市场走势，我们判断依然较为乐观，股指出线大幅下挫的可能性不大，股指前期可能会围绕前期均线展开震荡整理，由于3、4月份股指从2050点一线涨到现在的2500点左右，有近30%的涨幅，因此积累了大量的获利盘，股指再继续向上突破的可能性不大，但我们认为股指再次出现像前期那样大幅调整的可能性也不是很大，前面已经提到，由于A股上市公司业绩出现大幅上涨，有预期业绩二季度还可能上升，因此有基本面的支撑；再加上一系列利好宏观数据的不断公布，更预示经济已经回暖，对股指又形成一个有效支撑。综合来看，5月份应该是构筑整理平台阶段，等条件成熟再向上突破。其中具体原因有：

(1) 流动性方面持续向好，支撑股指走高

5月份市场流动性我们认为还是比较宽裕，市场增量资金持续向好。从5月份信贷投放量来看，虽然环比可能下降，但同比来说肯定要增加，我们认为还将保持在高位，其中部分资金很可进入股票市场。还有就是新基金的发行也会为市场带来大量增量资金，对大盘蓝筹股也将形成一定的支撑。此外，保监会也将出台一系列保险投资新政策，其中就有允许中小保险公司直接投资股市。综合来看，5月份资金方面对股指将形成利好。

(2) 各种利好政策推动股指向上

随着十大产业振兴规划细则的出台，对各相关行业将产生积极的促进作用，对提升各行业基本面也将产生一定的支撑。

近期，中央将安排 200 亿技改资金，重点对以下六个方面给予支持：一是支持钢铁、有色金属、石化、轻工、纺织、食品等行业加快研发共性关键技术，调整产品结构，发展循环经济。二是依托国家重点建设工程，推进重大技术装备自主化，提高基础配套件和基础工艺水平。三是发展新能源汽车，支持节能、环保、安全等关键技术开发，发展填补国内空白的关键总成产品。四是支持集成电路设计和先进生产线建设、新型显示和彩电工业转型、TD-SCDMA 等新一代移动通信设备研发生产、计算机研发能力建设和下一代互联网推广应用，支持软件及信息服务业加快发展。五是大力发展风电机组关键零部件及核电关键设备、关键组件等。六是支持物流业发展多式联运、转运设施和城乡物流配送等工程。

我们认为政策利好是推动股指继续向上的最强大动力，预计未来政策利好将不断出台，管理层对维持证券市场稳定高度重视，股指也将震荡向上。

3.2 5 月份基金投资组合建议

3.2.1 封闭式基金 5 月份投资策略-继续持有

对于封闭式基金，由于其折价率较大，因此对长期投资者其投资风险相对较小，在市场回调中可能避险作用明显。但由于封闭式基金没有业绩排名压力，导致基金经理主动管理能力可能有所欠缺，从一季报披露的基金仓位来看，封闭式基金仓位只有65%左右，低于股票型基金和混合型基金，从年初至今净值涨幅来看，封闭式基金也排名比较靠后。

我们建议投资者可配置折价率较高、基金到期日较长，资产配置能力较强的封闭式基金。我们预计5月份市场走势很可能是构筑市场底部，持续震荡整理格局，大盘会在2500点一线震荡整理，再向下调整的可能性不大，投资者可在5月份逢低建仓，阶段性买入投资价值较高的封闭式基金品种。

我们给不同类型投资者三种建议：

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	可介入基金同盛、基金泰和、基金同益
风险承受能力适中	基金天元、基金兴和、基金景福
风险承受能力较弱	富国天丰强化收益、基金汉兴、基金普丰

3.2.2 开放式股票型基金 5 月份投资策略-增配

对于股票型基金，我们认为随着市场行情的走好，各基金仓位的提高，未来有可能取得比指数型基金更好的收益，因此建议投资者增配。

对于5月份行情走势，我们还是坚持以震荡整理格局为主。但不乏期间会有阶段性投资机会。随着股指的上涨，对于估值相对较低的大盘蓝筹股可能会存在机会，股市二八现象可能会再次出现，因此投资基金会比投资个股有更好的收益，因此我们建议投资者增配主要配置这些股票的基金品种。而对于具有题材类型的一类股票，比如新能源、创投概念、基建概念的股票，我们认为后市还可能有很好的表现，建议投资者也重点关注投资这一类股票的基金品种。

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	建议配置前期表现较好，仓位较高基金，如国联安德盛精选、新世纪优选成长、兴业社会责任
风险承受能力适中	建议配置仓位适中、业绩表现稳定的基金品种，如易方达中小盘、博时主题行业、招商优质成长

3.2.3 开放式混合型基金 5 月份投资策略-增配

对于混合型基金，其目标投资人群范围很广，即适合于风险承受能力强的投资者，又适合于规避风险的投资人群。还有就是它特殊的设计理念，不像股票型基金，防守性很差；也不像债券型基金，进攻性不强。混合型基金的一大优点就是进可攻、退可守，而在现在的市场行情下，市场方向很难判断，因此，混合型基金在现阶段最具投资价值，我们建议投资者近期可重点关注混合型基金，择机吸纳最具投资价值的基金品种。

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	建议关注仓位较高，近期加仓幅度较大的基金品种，如金鹰中小盘精选、东方精选、易方达价值成长
风险承受能力适中	建议持有业绩表现稳定，基金公司投资管理能力较强的基金，如广发大盘成长、博时平衡配置、华夏红利
风险承受能力较弱	建议配置债券仓位较高的基金品种，如泰达荷银风险预算、宝盈鸿利收益

3.2.4 开放式指数型基金 5 月份投资策略-重点关注，波段操作

由于指数型基金多数可以在二级市场交易，交易费用较低，我们建议投资者可以做波段操作，我们预计后市大盘有阶段性上涨机会，先知先觉的投资者可以利用指数型基金来投资大盘指数，规避投资个股的非系统性风险。

综合来看，我们建议投资者5月份重点关注跟踪上证50指数和上证180指数的基金，由于其标的指数成分股类似，风险收益特征相当，其权重行业均为金融服务行业，现阶段我们认为市场热点已经转到了大盘蓝筹股，

而作为两市第一权重行业的金融行业，估值普遍偏低，投资价值凸显，市场未来很可能出现二八现象走势，投资者出现只赚指数不赚钱的现象，因此投资指数是最明智的选择，我们强烈建议投资者增配上证50ETF和上证180ETF。

3.2.5 QDII 基金投资策略—适合海外市场投资者

所谓 QDII 基金，就是在一国境内设立，经该国有关部门批准从事境外证券市场的股票、债券等证券业务的证券投资基金。

目前我国基金市场上共有 9 只 QDII 基金产品。总体来看，由于 QDII 基金成立时间较短，基金经理投资海外市场的经验不足，导致 QDII 基金和境内股票型基金相比，业绩整体表现不佳。

但对于广大投资者来说，QDII 基金为投资者提供了一条很好的投资途径。对于那些对海外市场比较了解的投资者来说，在国内股市投资机会不多的情况下，通过 QDII 基金投资海外市场不失为一种不错的选择。

表 12：我国 9 只 QDII 基金业绩表现

基金简称	4 月份 净值增 长率	年初至 今净值 增长率	业绩比较基准
上投摩根亚太优势	15.14	15.14	摩根斯坦利综合亚太指数(不含日本)
海富通中国海外精选	14.04	21.32	MSCI 中国指数(以美元计价)
交银施罗德环球精选	12.98	14.49	标准普尔全球大中盘指数*70%+恒生指数*30%
华夏全球精选	12.41	13.69	摩根士丹利资本国际全球指数
工银瑞信全球配置	11.50	13.31	MSCI 世界指数*60%+MSCI 新兴市场指数*40%
嘉实海外中国股票	11.39	11.14	MSCI 全球股票指数收益率*60%+MSCI 中国指数 收益率*40%
南方全球精选	10.23	7.53	MSCI China Free 指数
华宝兴业海外中国成 长	9.10	12.36	MSCI 中国指数
银华全球核心优选	7.08	0.82	标准普尔/花旗全球市场指数*60%+香港恒生指数 *40%

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

3.2.6 债券型基金投资策略—投资风险基本消除，适合避险资金

债券市场在经历了 08 年下半年以来的迅速上扬之后，09 年年初开始面临短期回调压力，近期表现基本稳定，综合来看，债券市场的避险价值还是依然存在的。对广大风险承受能力较弱的投资者来说，投资债券型基金要比投资单个债券风险小得多，还可以享受降息带来的债券价格上升的收益。

我国 CPI 指数已经连续 2 个月出现负增长，现在基本没有通胀压力，有

利于实施更宽松的货币政策。近期，欧美等央行纷纷采取降息行为刺激经济，面对国内经济增长的萎靡，有理由相信未来央行还可能实施降息等宽松的货币政策，随着降息预期的渐浓，债券型基金的投资价值还依然很大。

我们给不同类型投资者的投资建议：

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	可介入国投瑞银融化货币、南方宝元债券
风险承受能力适中	富国天利增长债券、万家增强收益
风险承受能力较弱	华夏希望债券AC、大成强化收益A

3.2.7 货币市场基金的投资策略-活期储蓄的理想替代品种

在选择货币基金时，应注意以下几个方面：

(1)除了考虑收益之外，还要注意基金收益率的波动情况。一般来说，波动越大的基金说明基金买卖券种或央票的频率越大，货币基金一般会卖出获利的券种，而对亏损的券种通常采取持有到期的策略。卖出获利的券种虽然会短期内提高货币基金的收益，但不利于其长期收益的增长。

(2)注意基金设立时间。新基金成立后从开始投资运作，建仓完毕到组合收益达到市场平均水平，需要一个时间过程。目前，我国货币市场工具收益率不断下滑，老基金持有的高收益率品种较多，因此，选择申购一只成立有一段时间、业绩相对稳定的货币基金是一个更明智的选择。

(3)把握买入时机，灵活转换。按照现行银行划款系统和基金计息方式，投资者第T日在代销机构(银行和券商)申购货币基金，T+1日确认并开始享受每日基金投资收益。因此，投资者要坚决回避在法定节假日前一天申购货币基金。此外，由于货币基金申赎没有手续费。因此，可以在货币基金之间灵活转换。

(4)选择规模较适中的货币基金。规模大的货币基金在银行间市场投资运作时，具有节约固定交易费用、在一对一询价中要价能力强等优势。此外，规模较大的货币基金应对巨额赎回负面影响的能力相对较强。但规模过大可能导致基金无法买到合适的投资品种进而影响其收益水平。

(5)其他因素。如基金组合平均剩余期限和期限结构、持券结构和回购杠杆比例等。当预期市场利率下降时，组合平均剩余期限长、剩余期限时间长的资产涨幅较大，投资者应尽量选择这种类型的货币基金。

5月份投资货币型基金可以关注基金资产净值较大、近几个月基金份额变动不大、业绩持续性较强、债券占比较高、投资组合剩余期限相对较长的基金品种。具体基金品种可考虑**华安现金富利**、**易方达货币B**、**华夏现金增利**、**南方现金增利**等基金。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。