

基金主导 5 月行情，注意封基短期回调风险

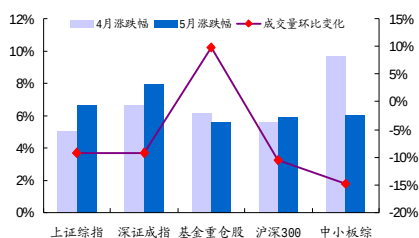
——2009 年 6 月基金投资月报

2009 年 6 月 4 日 星期四

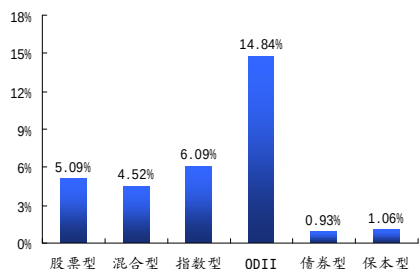
研究员 何国凌
021-50586660-8626
hgl@longone.com.cn
基金研究

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 5 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。同时股指波动幅度继续减小，但成交量有所萎缩。基金重仓股指成为综合指数中唯一成交量环比出现上涨的指数，基金主导了五月份的行情。债市则难得的同时走强。而海外市场继续有较大幅度的反弹。
- q 5 月新基金募集出现萎缩，市场新成立基金仅 4 只（A 类和 B 类记作一只），其中包括 2 只股票型、1 只混合型和 1 只货币型。成立总份额为 197.15 亿份，平均成立份额为 49.29 亿份，最大的是长盛同庆，高达 146.87 亿份。
- q 普涨格局下，偏股型开放式基金仅一只出现下跌，涨幅 QDII>指数型>股票型>混合型，债券型基金收益股市债市同时上涨，净值大涨 0.93%。
- q 5 月份封闭式基金二级市场价格出现大幅上涨，表现出“净值波动幅度<市场指数波动幅度<市价波动幅度”的异常特征，这种现象凸现了市场对封闭式基金避险作用的需求日益旺盛，资金的不断涌入将市价节节推高。瑞福进取溢价率大幅反弹，富国天丰首次出现溢价。
- q 6 月基金投资建议：结合当前的市场状况，我们给出的 6 月份配置方案仍为“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。此外封闭式基金短期内不建议介入，可关注金盛的交易机会，建议继续长期持有历史业绩较好的兴华和安顺。

基于持续性推荐基金

股票型	混合型	债券型
华夏大盘	金鹰中小盘	中信稳定
国泰金鹰增长	博时平衡配置	万家增强收益
交银施罗德成长	中银中国精选	工银瑞信增强收益

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	博时平衡配置
华夏成长	华夏回报

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.....	8
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

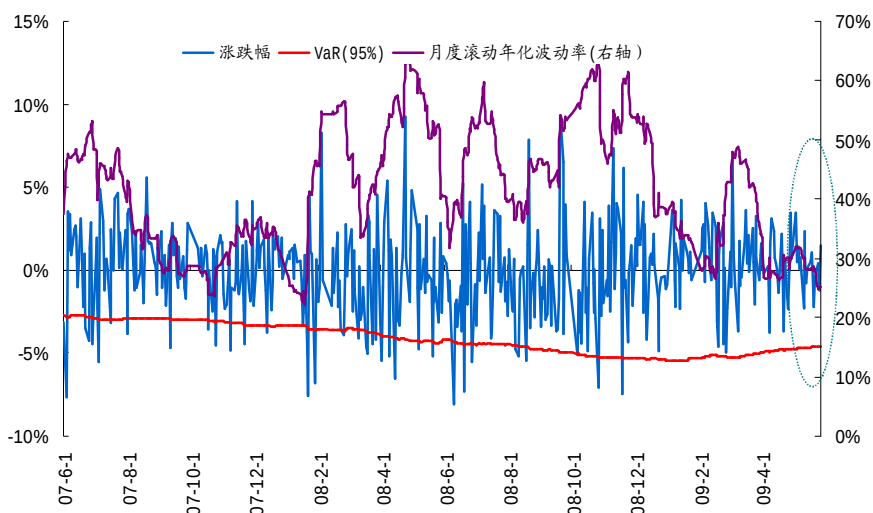
5月份A股市场冲高回落，但总体来看仍继续震荡上行，上证综指上涨6.67%，但成交量较上月环比变化-9.26%。从近期风险收益特征看，沪深300月度滚动年化波动率较前月所有下滑，最低曾跌破25%，5月份日最大跌幅为-2.29%，且没有一次跌破正态VaR（95%置信度）的情形，同时成交量环比变化-10.53%。

注意到，在几乎所有的综合指数成交量均环比下滑10%到15%的情况下，基金重仓股指数成交量却一枝独秀的上涨了9.93%。可以说，公募基金主导了5月的行情。

从风格来看，各风格指数普涨5%-10%不等。其中高市盈率指数成交量环比上升5.64%，其余成交量环比全部下滑。而低市净率指数领涨。

从行业看，仅医药生物一个行业出现下跌，而采掘、餐饮、有色和地产领涨。采掘类股票连续两月涨幅靠前，且5月份出现成交量的大幅扩大。另外有色、地产、医药和公用事业是另外几个成交量环比增加的行业。

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

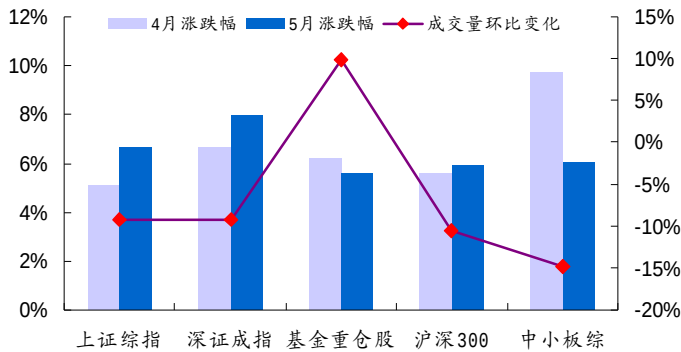
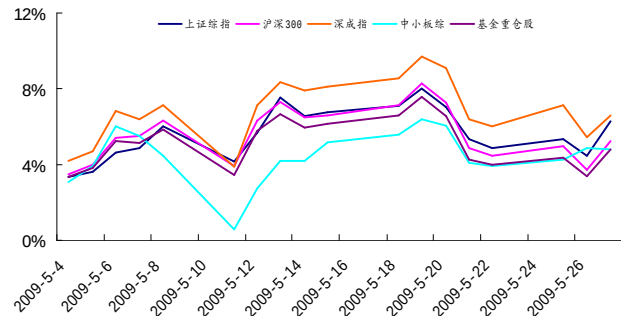


图3 市场主要指数3月走势



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

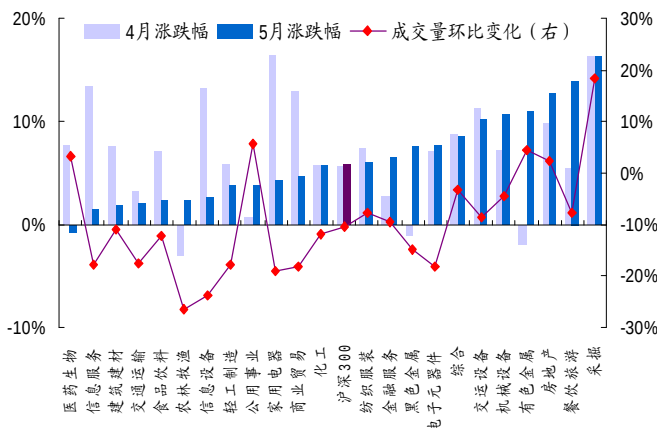
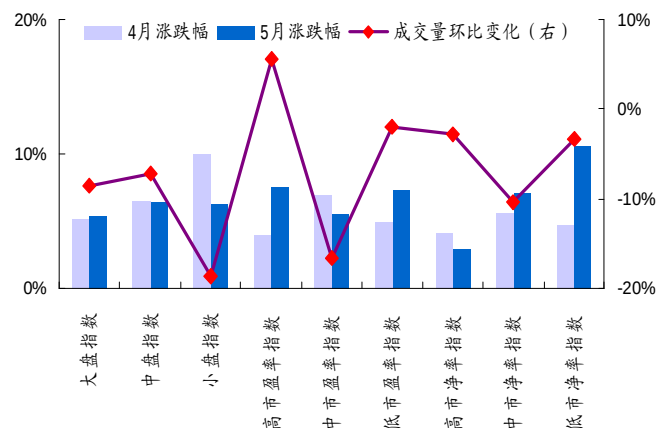


图5 风格指数涨跌幅和成交量变化



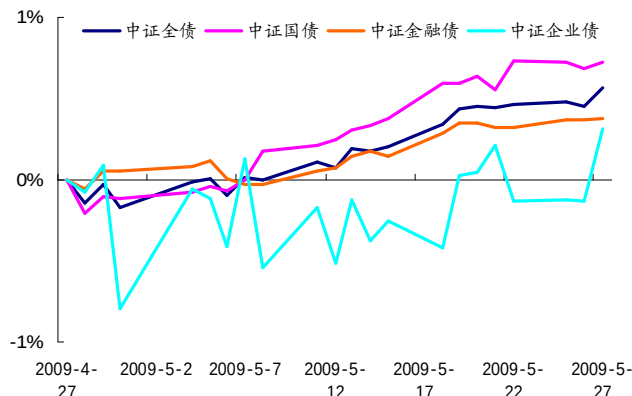
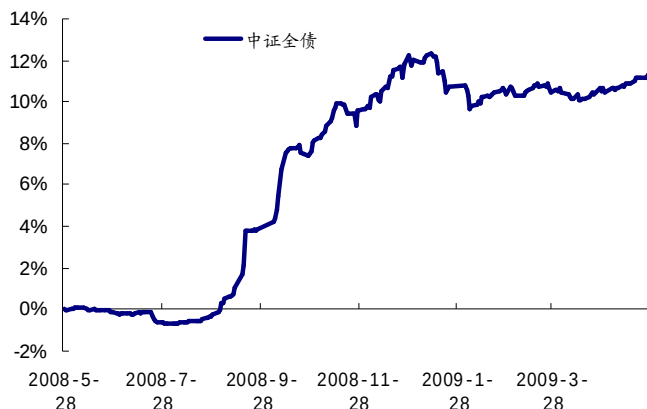
资料来源：Wind，东海证券整理

1.2 债券市场

由于紧缩预期的延续和4月份新增信贷规模继续回落的情况下，在资金推动下5月份债券市场稳步上涨，中证全债指数一个月之内涨幅达0.6%，走势上看，国债仍好于企业债，国债/企业债的信用利差仍维持高位。但目前市场已经进入高位风险逐步积累、上涨空间已被大幅压缩的敏感区域。如果未来市场得不到经济环境和政策层面的实质性刺激，债市后市将面临较大的下行风险。

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

5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5%到8%不等,而恒生指数则领涨全球股市,反弹达22.95%,其中恒生国企指数涨幅也达18.56%,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	6.54%	28.95%	-1.22%	0.00%	0.00%
标准普尔500	7.92%	34.54%	5.20%	0.00%	0.00%
纳斯达克综合	6.82%	38.24%	19.09%	0.00%	0.00%
伦敦金融时报100	7.56%	24.28%	5.09%	0.00%	0.00%
德国法兰克福DAX	5.02%	33.17%	5.81%	-30.38%	2.72%
法国巴黎CAC40	5.16%	26.97%	0.46%	-34.63%	1.85%
东京日经225	14.25%	33.30%	14.00%	0.00%	0.00%
恒生	22.95%	49.29%	32.41%	0.00%	0.00%
恒生香港中资企业	17.21%	36.04%	26.38%	-28.35%	15.04%
恒生中国企业	18.56%	58.43%	44.69%	-24.27%	32.14%

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

5月新基金募集出现萎缩,市场新成立基金仅4只(A类和B类记作一只),其中包括2只股票型、1只混合型和1只货币型。成立总份额为197.15亿份,平均成立份额为49.29亿份,最大的是长盛同庆,高达146.87亿份,最小的是东吴进取策略混合仅为10.49亿份。另外两只分别为友邦华泰货币(23.40亿份)和万家精选股票型(16.40亿份)。5月份除创新型的可分离交易封闭式基金长盛同庆一天之内创下募集接近150亿的一年

多的记录以外，其他两只偏股型基金首发规模均不理想，这其中不排除市场资金分流到长盛同庆的原因，但在前几个月总发行规模均接近 300 亿的情况下，本月总发行规模大幅减小。普通偏股型基金募集规模无论是横比固定收益类基金还是纵比过去几个月都有下滑趋势，这一定程度上反映了市场的谨慎情绪。

图 8 过去 2 年基金市场规模变化

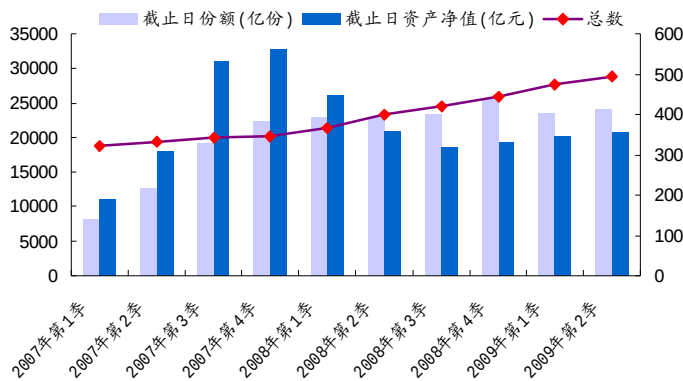
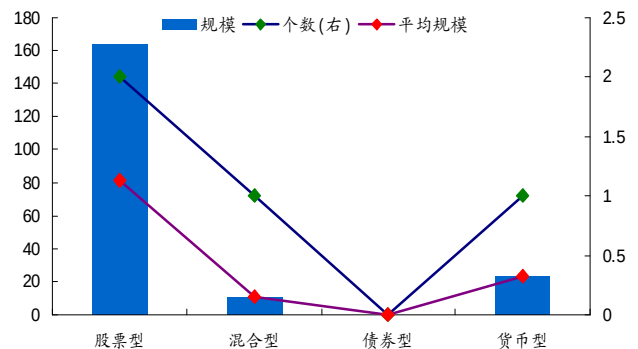


图 9 4 月新成立基金比较



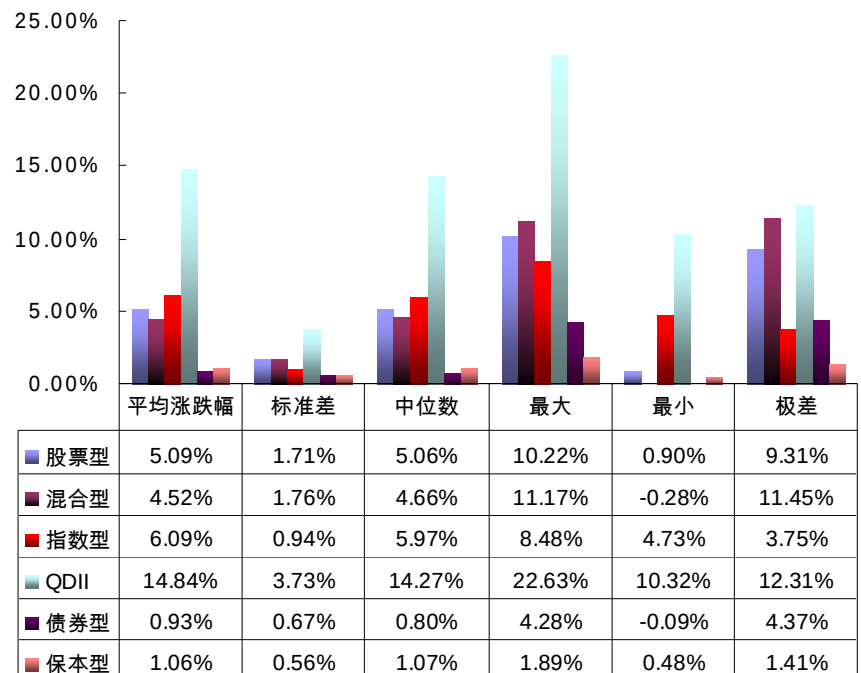
资料来源: Wind, 东海证券整理

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。净值平均变动幅度指数型基金 > 股票型基金 > 混合型基金, 由于 5 月份风格指数走势差别不大, 因此没有出现 4 月份那种股票型基金涨幅超过指数型基金的情形。指数型基金涨幅为 6.09%, 略低于沪深 300 指数的 5.92%, 低于上证综指的 6.67%。而 QDII 基金在海外市场尤其是港股的继续大幅上涨的带动下继续领涨各类型基金。

从近一个月风格分析看, 股票型基金在五月份操作风格有了重大转变, 基金资金大量流向采掘、地产等基金重仓股。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和债市的同时走强, 平均净值大涨 0.93%。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, 偏股型基金仍是宝盈红利收益一只净值出现下跌。从基金公司来看, 宝盈基金持续看空对市场反应明显不足, 旗下基金股票仓位全部位于最低水平, 因此其所有偏股型基金在近两月业绩均位于同类基金末端, 同样决策失误的还有南方基金。而交银施罗德、友邦华泰和招商则成为最大赢家, 5 月份排名靠前的偏股型基金基本被这三家基金公司包揽。

从持续性看, 上月市场在缩量上行的情形下, 风格逐渐向大盘股靠拢, 但风格并未明显转变。因此仓位仍是决定积极业绩的第一因素, 而蓝筹风格、配置采掘、地产和有色较多的基金表现较好。但从前几名的基金来看业绩持续性保持较好, 排名变化较大的基金往往由于仓位变化较大。而偏股型基金前几名的基金中, 交银施罗德和友邦华泰由于灵活的操作, 成功实现业绩继续靠前, 而招商基金旗下的招商大盘蓝筹和招商核心价值则是由于市场风格的转变而排名靠前。

表 2 股票型基金 5 月业绩前 5 名和后 5 名 (148 只纳入统计)

前 5 名			后 5 名		
简称	5 月涨幅	4 月排名	简称	5 月涨幅	4 月排名
交银施罗德精选	10.22%	3	富国天益价值	2.02%	39
友邦华泰价值增长	9.88%	44	宝盈策略增长	1.98%	70
友邦华泰盛世中国	9.18%	19	南方优选价值	1.94%	88
交银施罗德成长	9.11%	25	泰达荷银成长	1.19%	50
招商大盘蓝筹	8.70%	83	南方隆元产业主题	0.90%	144

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

表 3 混合型基金 5 月业绩前 5 名和后 5 名（120 只纳入统计）

前 5 名			后 5 名		
简称	5 月涨幅	4 月排名	简称	5 月涨幅	4 月排名
交银施罗德稳健配置	11.17%	1	东方龙混合	1.44%	103
汇添富蓝筹稳健	9.39%	14	国投瑞银稳健增长	1.31%	99
融通行业景气	8.57%	2	华富竞争力优选	1.16%	101
鹏华动力增长	7.83%	60	银河收益	0.64%	117
招商核心价值	7.43%	105	宝盈鸿利收益	-0.28%	120

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

表 4 债券型基金 5 月业绩前 5 名和后 5 名（86 只纳入统计）

前 5 名			后 5 名		
简称	5 月涨幅	4 月排名	简称	5 月涨幅	4 月排名
国投瑞银融华债券	4.28%	1	中信稳定双利债券	0.16%	81
华商收益增强 A	2.81%	2	嘉实超短债	0.16%	37
华商收益增强 B	2.72%	3	天弘永利债券 B	-0.06%	38
华富收益增强 A	1.97%	15	益民多利债券	-0.09%	54
华富收益增强 B	1.94%	17	天弘永利债券 A	-0.09%	40

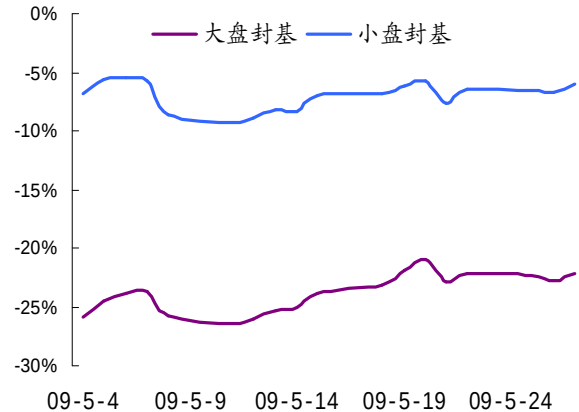
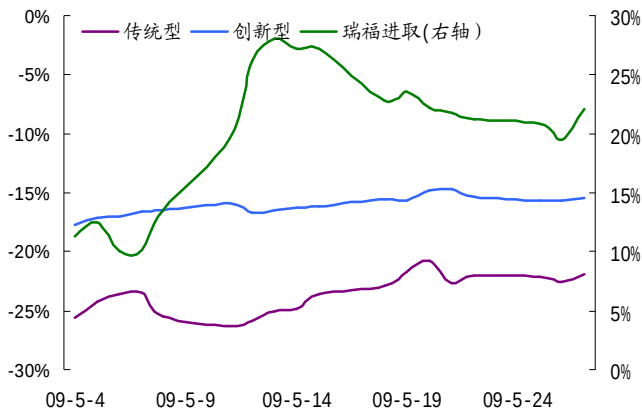
资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

2.3 封闭式基金市场表现评述

5 月份封闭式基金二级市场价格出现大幅上涨，而净值涨幅远落后于市价涨幅，所有封闭式仅有基金开元和新上市的长盛同庆 B 出现市价下跌。总体来看，5 月封基表现出“净值波动幅度<市场指数波动幅度<市价波动幅度”的异常特征，这种现象凸现了市场对封闭式基金避险作用的需求日益旺盛，资金的不断涌入将市价节节推高。除瑞福进取、富国天丰以及长盛同庆 A/B 外，份额加权折价率从 26.15%大幅收窄至 21.10%。

折价率方面，除基金开元外，所有基金折价率均收窄。而债券型封基富国天丰首次出现溢价，此前我们提到的存在交易型机会的瑞福进取溢价率大幅反弹至 22.08%，一月内市价上涨 16.18%，短期内将存在回调压力。而天华则已于 4 月 29 日停牌。同时，封基市价上涨幅度的另一个因素来源于业绩，5 月封基市价上涨幅度和净值上涨幅度相关系数达 0.66，市场仍青睐业绩较好的封闭式基金。

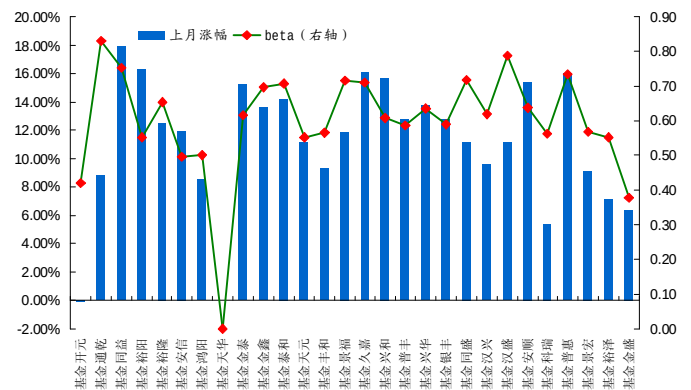
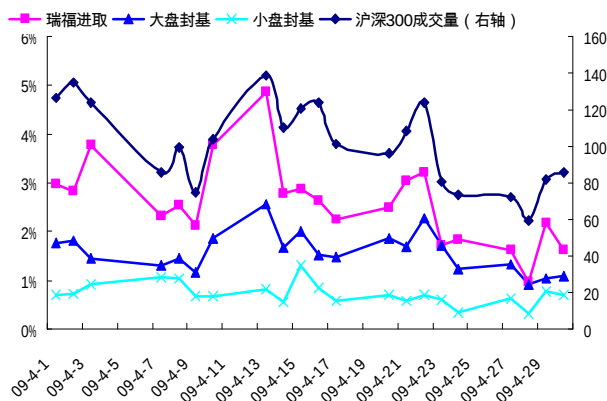
图 11 上月各类基金折价率走势
图 12 上月大小盘基金折价率变化



资料来源: Wind, 东海证券整理

图 13 上月各类基金平均日换手率和沪深 300 指数成交量比较

图 14 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 5 月份这些基金的表现。

表 5 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	5.09%	74/148	万家双引擎	3.67%	87/120	中信稳定	0.16%	82/86
银华领先	3.16%	129/148	中欧新蓝筹	5.11%	46/120	工银瑞信信用	1.11%	21/86
华宝兴业大盘	4.67%	87/148	泰信优势	6.35%	14/120	华富收益增强	1.97%	4/86
平均	4.31%		平均	5.04%		平均	1.08%	
股票基金	5.09%		混合基金	4.52%		债券基金	0.93%	

而封闭式基金方面，我们推荐的瑞福进取（16.18%），汉盛（11.08%）和普惠（16.01%）全部表现超过同类基金平均水平（10.84%）。

表 6 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
博时主题行业	4.44%	97/148	兴业趋势	5.29%	39/120
交银施罗德成长	9.11%	4/148	华宝兴业收益增长	4.79%	58/120
诺安股票	3.77%	120/148	中银中国精选	5.73%	26/120
平均	5.77%		平均	5.27%	
股票基金	5.09%		混合基金	4.52%	

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 5 月份行情中，基金维持高仓位运作。6 月份我们依然建议采取整体防御与局部积极出击的投资策略。我们建议重点关注内需结构调整、价格结构性变化中的投资机会。建议关注的板块包括汽车、房地产、家电等耐用消费品行业以及受益于智能电网建设的电力设备子行业。

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仍为“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：

表 7 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 8 基于持续性推荐基金

股票型	混合型	债券型
华夏大盘	金鹰中小盘	中信稳定
国泰金鹰增长	博时平衡配置	万家增强收益
交银施罗德成长	中银中国精选	工银瑞信增强收益

表 9 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	博时平衡配置
华夏成长	华夏回报

方法是基于持续性的被动基金推荐（表 8）

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，但从 5 月份的市场表现来看，目前风格没有明显的变化趋势，但基金重仓股却交投活跃，预计 6 月市场仍是基金主导的天下。结合此观点，我们通过风格分析给出主动策略推荐基金（表 9）

封闭式基金投资策略：

1. 目前封闭式基金市价上升过快，须注意短期回调风险，短期内不建议介入；
2. 交易型机会建议关注基金金盛，可逢低介入；
3. 诸如基金兴华、安顺等历史业绩较好的封基，仍建议长期持有。

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