

2009年06月01日

2009年6月基金投资策略报告

——继续控制组合风险水平中等，侧重高景气低估值行业基金

投资策略

■ 继续控制组合风险水平中等，侧重高景气低估值行业基金——权益类开放式基金投资建议

- ◆ 指标分歧显示经济复苏前景或非一帆风顺，复苏迷雾的彻底散去尚需要进一步事实印证；且 A 股市场于去年四季度率先反弹，估值水平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；另进一步考虑到 IPO 重启、大小非解禁阶段仍处于小高峰等对 A 股市场短期供给的冲击，预期股指阶段仍将呈现宽幅震荡整理格局，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。对于选择股票及混合型基金的投资者而言，继续建议控制基金组合在中等风险水平。
- ◆ 十大产业振兴实施细则、新能源振兴规划等的即将出台，A 股市场在宽幅震荡同时结构性和阶段性机会并不缺乏，基金间业绩分化明显的特征也将延续。从基金行业发展变化、国内阶段经济形式及 A 股市场结构特征等多角度出发，基金行业配置选择能力以及阶段重点配置行业景气程度对于阶段基金选择的参考价值十分重要。另宽幅震荡下亦可适当关注资产规模中小、管理人择时风格灵活基金产品，包括新发基金及次新基金。

■ 流动性助推债市维持高位，阶段债基选择风险控制为主——固定收益类开放式基金投资建议

- ◆ 在适度宽松货币政策延续背景下，流动性将支撑债市维持高位，阶段性机会依然存在。但随着收益率水平进一步降低，而未来进一步降息空间十分有限，债市风险逐步累计，市场对一年期、三年期等中短期限债券及浮息债的热衷也一定程度显示资金对风险的警觉。
- ◆ 建议阶段在债券基金选择上以风险控制为主，侧重持仓久期中短或者适当配置浮息债的产品。其中，参考现有的信用利差情况，中等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，进取操作思路下可关注信用类债券上持仓比例较高且历史业绩持续稳定优秀的债券-新股申购型产品。
- ◆ 货币基金阶段收益率维持低位，但相对活期储蓄仍具备替代优势，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”特征货币基金。

■ 传统封基整体折价偏低，关注创新基金机会/风险——封闭式基金投资建议

- ◆ 传统封闭式基金整体折价水平降至近一年最低水平，考虑到半年度分红一般有限且为时“尚早”，建议整体上适当低配。其中，剩余存续期在 4~6 年基金折价水平、到期年化收益率与历史高点相比差距相对较小，可侧重关注。
- ◆ 创新基金方面，由于“救生艇条款”下的博弈将十分复杂，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；在或有机会预期下参与的套利资金、“搭配”销售下不同风险收益特征资金的换手压力下，分级创新基金同庆 A、B 上市初期市场交易价格对于“后来者”均留下来一定的操作空间，投资者可根据自身风险承受能力进行适当选择参与。

组合推荐

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）

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%
易方达科汇	混合-灵活配置型	20%
华安核心	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%
华安核心	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
基金金鑫	封闭式	20%
基金普惠	封闭式	20%
基金汉盛	封闭式	20%
基金裕隆	封闭式	20%
基金普丰	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

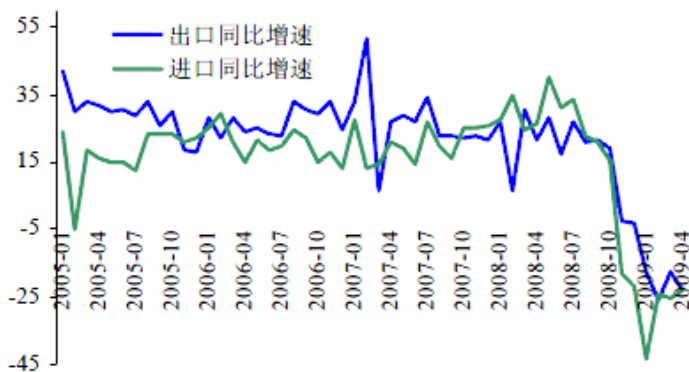
继续控制基金组合风险水平中等，侧重相对高景气低估值行业产品——A 股权
益类开放式基金投资建议

■ 指标分歧估值压力加剧震荡，维持基金组合中等风险水平

◆ 投资阶段维持高速 VS 外部需求依然疲软:

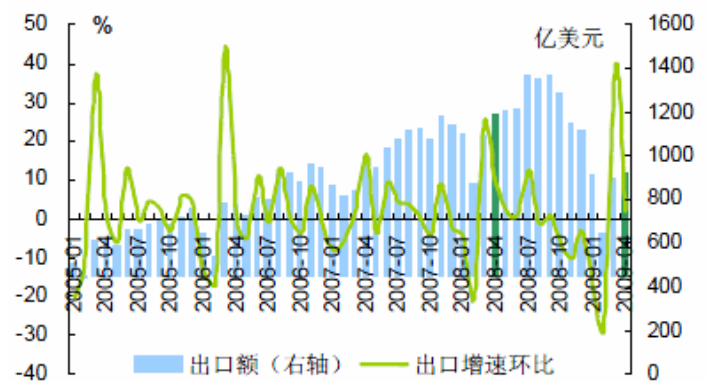
- ◆ 在信贷高速增长支持下，4 月份固定资产投资同比增长 34%，比上月加快 3.7 个百分点，其中政府投资和工业投资依然保持强劲增长。适度宽松的货币政策（参考下文流动性分析部分）背景下，一方面政府投资与工业投资进一步开展实施，另一方面随着充裕流动性或向房地产市场分流，房地产投资预期后续将有所好转，因此未来三到六个月投资高增长态势有望继续维持，并在此推动下全年经济增长“保八”前景乐观。
- ◆ 在全球主要经济体对金融市场以及实体经济积极干预下，先导性指标 PMI 的反弹一定程度预示未来全球经济衰退程度的减轻，海外市场也在此推动下滞后 A 股市场展开反弹，这在一定程度上减轻了 A 股“独立”上涨下压力。不过，由于全球经济尤其是发达国家经济从触底到复苏尚需要时间，外部需求方面依然维持疲软状态，4 月份数据显示我国出口同比下降 22.6%，增速比上月下降 5.5 个百分点，其中尤以发达国家回落的幅度更大。这一情况在本届（105）广交会上也得到反映，本届广交到会客商较上届下降 5.2%，成交额 262.3 亿美元，较上届下降 16.9%。

图表1：进出口同比增速变化



来源：国金证券研究所

图表2：出口环比增速变化



◆ 宏观经济整体稳定 VS 企业微观盈利谨慎:

- ◆ 如前所述，在投资高速增长推定下全年经济增长“保八”前景乐观，宏观经济总体形式乐观稳定。
- ◆ 但我们看到，与之相对应则是发电量的持续下滑（4 月份，全国发电量 2747.63 亿千瓦时，同比下降 3.55%，环比下降 3.04%），这显示微观层面企业生产恢复并不乐观。进一步从财税角度对微观实体经营情况加以印证分析显示，企业所得税收入 4 月份单月同比增速是-27%，3 月是 13.5%，印证了企业盈利依然处于较为艰难的环境中。

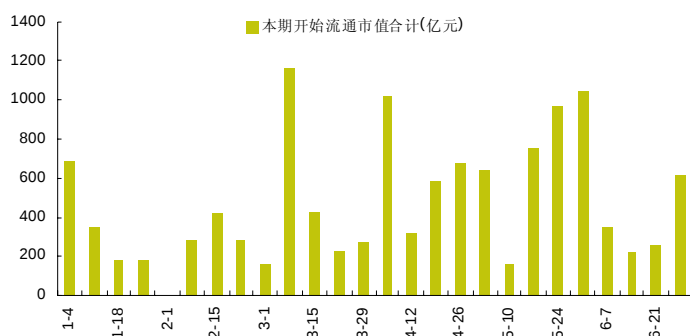
◆ 流动性总量充裕 VS 局部供给短期失衡:

- ◆ 央行 2009 年 1 季度货币政策执行报告显示，对于一季度快速增长的信贷，央行认为“各类贷款快速增长有利于促进经济平稳较快发展”，并强调仍将“坚定不移的落实适度宽松的货币政策”、并“继续保持银行体系流动性的充裕”。与此同时，银行体系流动性依然十分充裕，4 月份银行间市场同业拆借利率水平维持在

0.86%的低位。因此，尽管随着政府投资配套资金的逐步到位，未来信贷高增速或将缓慢回落（在4月份信贷数据中已经得到一定的反映），但考虑到银行充裕的资金储备以及调整存款准备金率等潜在货币政策空间的支持，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。

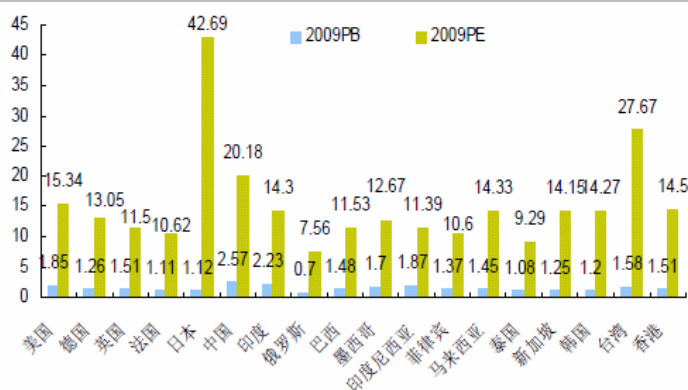
- ◆ 不过货币政策执行报告也显示央行对信贷投放风险的担忧有所上升（如部分流入产能过剩行业），在强调政策连续性的同时，央行也提出要“引导金融机构合理增加信贷投放，优化信贷结构，防范潜在的风险，提高信贷支持经济发展的质量”，这一优化调整不仅将在一定程度改变不同产业、行业间信贷资金的供给情况，并或将引起A股市场流动性供给的小波动。
- ◆ 与此同时，中国证监会5月22日公开发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》，向社会公开征求意见，并将在《指导意见》征求意见结束及正式发布后安排新股发行，这意味着长达八个月的IPO暂停场面有望于6月份重新启动。虽然IPO不会改变A股市场根本的运行趋势，但它一方面会从供给面施加一定的抑制作用，另一方面也可能对市场预期造成一定波动，从而产生一定的压力。同时，除去IPO外，近期仍处于大小非解禁的小高峰，而且随着股指不断上涨，大小非减持的意愿也在上升，这也将加剧供给方的压力。

图表3：近期大小非解禁情况



来源：国金证券研究所

图表4：全球主要市场估值水平比较



- ◆ 综上所述，宏观经济指标之间、宏微观数据指标之间存在的一些分歧显示经济复苏前景或非一帆风顺，复苏迷雾的彻底散去尚需要进一步的指标事实印证。而且，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，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。另进一步考虑到IPO重启、大小非解禁阶段仍处于小高峰等对A股市场短期供给的冲击，预期股指阶段仍将呈现宽幅震荡整理格局，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，延续上期策略观点，建议控制基金组合在中等风险水平。

■ 中短期操作策略一：关注行业配置选择能力，侧重投资相对高景气低估值行业基金

- ◆ 对国内基金近年来的收益进行分解看到，选股是基金取得超额收益（相对同业、相对基准）的主要因素。不过，一方面随着证券研究机构的发展壮大，市场对于个股挖掘深度和覆盖广度均有显著提高，以及考虑到本轮反弹以来相当个股均有不菲的涨幅，个股选择难度增加，另一方面基金行业、基金公司管理规模膨胀下对于配置的要求逐步提高，个股选择对于基金（尤其是大规模）超额收益的贡献也随之有所降低，行业及资产配置对基金收益的影响逐步增加。

- ◆ 从国内经济发展来看，在“保增长、扩内需、调结构”目标引导下，包括石化、钢铁、汽车、造船等在内的十大产业振兴实施细则将陆续出台，新能源振兴规划也即将出台。作为刺激经济发展、转变经济结构的重要举措，上述振兴规划的深入实施在加快推动产业结构的调整的同时，也将改变相关行业间的发展节奏及竞争格局，而证券市场将进一步放大行业间结构和节奏变化的特征，A股市场在宽幅震荡的同时，结构性和阶段性机会并不缺乏，基金间业绩分化明显的特征也将延续。
 - ◆ 因此，从基金行业发展变化、国内阶段经济形式及A股市场结构特征等多角度出发，基金的行业配置选择能力以及阶段重点配置行业的景气程度对于阶段基金选择的参考价值均十分重要。
 - ◆ 具体到行业板块景气程度层面，结合国内外经济形式、产业政策以及参考各行业一季度经营情况看到，受原油、原材料等大宗商品价格持续反弹及政策推动，市场对新能源、煤炭、石油石化等上游原材料阶段性景气度预期仍有进一步改观；另食品饮料、批发零售、医药、金融等下游广义消费服务行业产能压力较小、盈利增长相对稳定，估值水平也具有一定的相对优势；另受产业振兴规划及政府投资计划影响较大、行业高景气度确定性较强的建材、汽车、机械设备、电气设备、家电等行业，随着市场震荡下行业估值水平的回落，投资价值也将进一步提升。基于上述对重点行业板块景气度变化及估值水平的分析判断，并结合国金基金综合评价结果、基金行业配置选择能力及阶段行业配置情况，投资者侧重关注如下基金产品：交银施罗德稳健、华宝兴业宝康消费品、融通行业景气、易方达科汇、国联安德盛精选、友邦华泰价值增长、中银中国精选、南方高增长、华安核心优选、中海能源策略、大成蓝筹稳健、金鹰红利等。
- **中短期操作策略二：适当侧重资产规模中小、管理人择时风格灵活基金产品**
- ◆ 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，宽幅震荡将给操作风格相对灵活的基金管理人提供施展发挥空间，尤其是在整个市场估值水平相对较高的情况下，管理人对股指节奏和结构阶段机会的把握将一定程度影响基金间的业绩差异。
 - ◆ 本文利用季报信息对股票型开放式基金、混合型开放式基金过往操作风格、择时能力及效果进行了统计比较，从中优选出资产管理规模中等及偏下、且管理人操作风格相对灵活的基金产品，具体如易方达中小盘、易方达科汇、嘉实研究精选、兴业社会责任、友邦华泰价值增长、华安核心优选、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。
 - ◆ 尽管今年以来随着A股市场的持续反弹，新基金发行较去年下半年有所回暖，但基金平均发行规模尚处于20亿元上下的适中水平。新发基金、次新基金一方面产品设计更为贴近未来一段时期的经济及市场环境变化，另一方面相对适中的发行规模、建仓期间的选择空间使得其保持了高够的灵活度，可以较好的应对预期宽幅震荡的市场环境，因此现阶段投资者对新发基金、次新基金可适度关注。
- **中长期操作策略延续：逐步转换基金组合结构，向弱化周期特征风格过渡**
- ◆ 延续上期策略报告观点，中期来看，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；而且，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；另外，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。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。当然，下表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。

图表5：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、国联安德盛红利、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

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。

二、固定收益类开放式基金投资建议

流动性助推债市维持高位，阶段债基选择风险控制为主——债券型开放式基金投资建议

- 4月份银行间市场同业拆借利率维持在0.86%的低位，5月20日财政部3年期固息国债中标利率仅为1.55%，种种迹象均进一步显示银行体系流动性的充裕局面，在适度宽松货币政策延续的背景下，流动性将支撑债市维持高位，阶段性机会依然存在。
- 不过，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，但未来利率进一步下降的空间将十分有限，降息周期基本接近尾声。而且，随着债市收益率水平的进一步降低，债市风险逐步累计，市场对一年期、三年期等中短期限债券及浮息债的热衷也一定程度显示资金对风险的警觉。
- 基于以上分析，建议阶段在债券基金选择上以风险控制为主，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。其中，参考现有的信用利差情况，中等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，进取操作思路下可关注博时稳定价值、工银信用添利、富国天利增长、交银施罗德增利等在信用类债券上持仓比例较高且历史业绩持续稳定优秀的债券-新股申购型产品。

图表6：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）

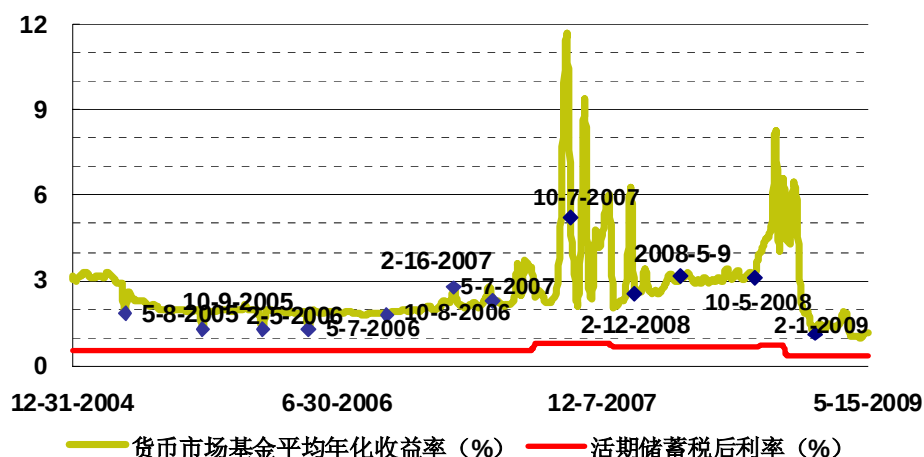
基金名称	股票	债券					
		债券类合计	国家债券	金融债	央行票据	企业债	可转债
工银信用添利	0.17%	121.00%	1.56%	71.16%	——	30.50%	17.79%
富国天利增长	0.03%	98.43%	12.30%	16.47%	19.95%	37.70%	12.01%
博时稳定价值	——	98.46%	17.78%	49.12%	——	31.56%	——
交银施罗德增利	0.01%	102.96%	1.05%	28.20%	20.00%	47.29%	6.43%
华夏债券基金	——	95.56%	9.05%	54.57%	6.66%	22.96%	2.31%
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

货币基金收益低位徘徊，继续侧重双高基金产品——货币市场基金投资建议

- 5月份（2009.04.22~2009.05.21），货币市场基金平均年化收益率（不包括B级基金及产品设计久期相对较短的上投摩根货币基金）维持在1.10%的历史低位。

图表7：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，继续建议华安富利、海富通货币、南方增利、国泰货币、华夏现金等“双高——高偏离度、高收益”的货币市场基金。

图表8：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 (04.22~05.21)	最近三月 (09.02.21~09.05.21)		最近半年 (08.11.22~09.05.21)		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
华安富利	142.65	1.506%	1.605%	0.420%	2.300%	1.517%	1.506%	1.605%	0.420%
海富通货币	97.42	1.039%	1.515%	0.548%	2.599%	3.388%	1.039%	1.515%	0.548%
南方增利	149.08	1.055%	1.448%	0.659%	2.504%	2.775%	1.055%	1.448%	0.659%
国泰货币	91.4	1.569%	1.406%	0.353%	1.754%	1.177%	1.569%	1.406%	0.353%
华夏现金	268.41	2.028%	1.710%	0.433%	2.655%	2.502%	2.028%	1.710%	0.433%

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。

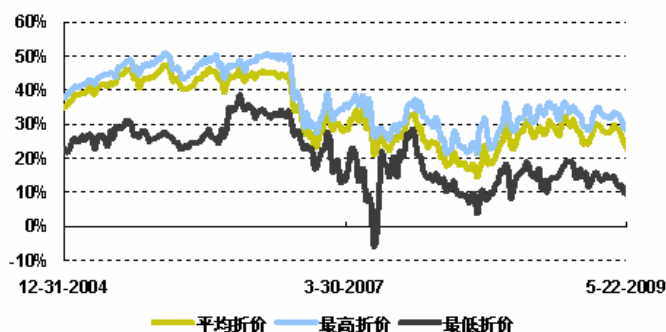
来源：国金证券研究所

三、封闭式基金投资建议

传统封基整体折价偏低，适当关注剩余4~6年产品

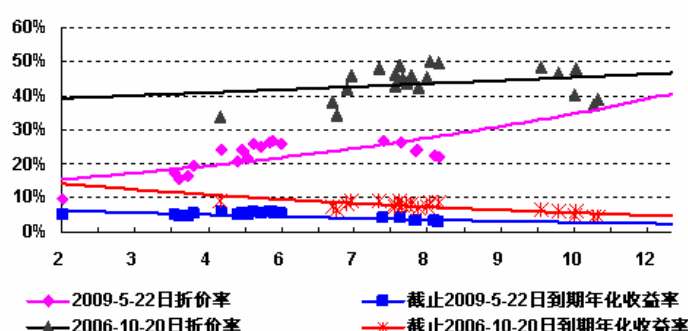
- 随着五月以来封闭式基金市场价格的大幅上涨，目前26只2009年后到期的传统封闭式基金整体折价水平降至22.84%（5.22）的近一年最低水平，考虑到半年度分红一般有限且为时“尚早”，在没有其他促进因素背景下这一折价水平吸引力有限，建议整体上根据自身需求以及市场权重进行适当低配。
- 继续比较分析时间推移下当前封闭式基金折价水平与历史高位情况看到，目前剩余存续期在4~6年封闭式基金的折价水平、到期年化收益率与历史高点相比差距相对较小，因此从剩余存续期角度考虑，建议下阶段在封闭式基金选择上继续关注剩余4~6年的封闭式基金。综合比较管理人投资管理能力、产品定位及操作风格、当前折价情况，建议侧重关注裕隆、金鑫、汉盛、天元、普惠、普丰等产品。

图表9：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10：当前封基折价与历史高点比较



创新基金关注1：谨慎对待“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11。

图表11：创新封闭式基金及其救生艇条款

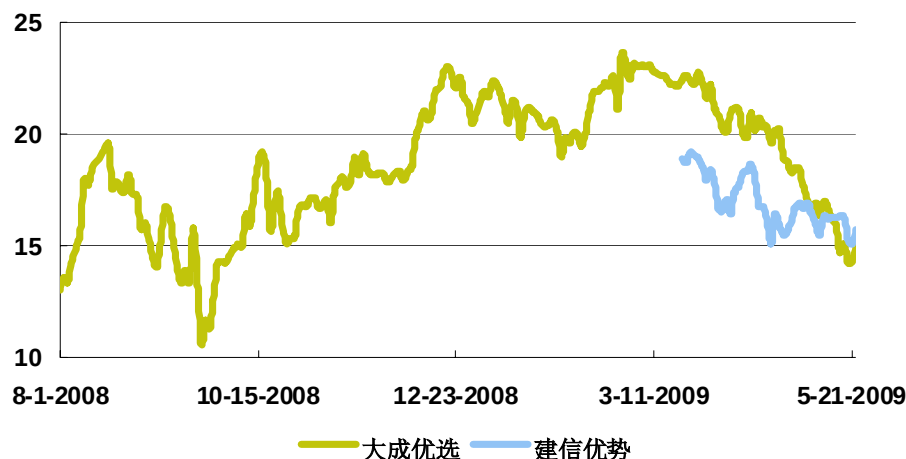
基金名称	设立日期	封闭期	救生艇条款
大成优选	2007.8.1	5年	基金合同生效满12个月后（2008.8.1起），若基金折价率连续50个交易日超过20%，则基金管理人将在30个工作日内召集基金份额持有人大会，审议有关基金转换运作方式为上市开放式基金（LOF）的事项。
建信优势	2008.3.19	5年	基金合同生效满1年后（2009.3.20起），若基金折价率连续60个交易日超过15%，则基金管理人将在30个工作日内召集基金份额持有人大会，审议有关基金转换运作方式为上市开放式基金（LOF）的事项。

来源：国金证券研究所

- 在上期报告中我们提到，“救生艇”条款在海外市场并不陌生，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，其中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%。

- 参考海外市场经验看到，“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，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。

图表12：创新封基折价波动情况



来源：国金证券研究所

创新基金关注 2：关注长盛同庆较为充分换手后的机会

- 分级创新基金产品长盛同庆 5 月 22 日上市，在或有机会预期下参与的套利资金、“搭配”销售下不同风险收益特征资金的换手压力下，同庆 A、B 上市初期市场交易价格对于“后来者”均留下来一定的操作空间，投资者可根据自身风险承受能力进行适当选择参与：
 - ◆ 对于同庆 A，在三年年均收益率 5.6% 收益获得风险极低的背景下，参考当前固定收益类市场三年期品种的收益率水平（国债 1.6%、高等级信用债 3%、中等级信用债 4% ± 0.5%），我们认为 5% ± 3% 的溢价率水平均属于相对合理波动区间，未来影响该级别基金折溢价水平的因素更多在于利率因素；
 - ◆ 对于同庆 B，从长期看市场阶段不同预期下供求关系是该基金折溢价的决定因素，1.6 倍杠杆下资金成本节省因素则是折溢价中枢维持小幅溢价水平的决定因素，而在未来结构化分级产品市场或将不断扩容背景下“资源稀缺性”带来的溢价影响将逐步降低，因此参考市场震荡下基金参考净值的波动，市场结构化融资的参考成本，我们认为 -5 ~ +15 的长期折溢价核心区间属合理范围。阶段来看，如前所述，上市初期的高换手压力加大了同庆 B 的折价程度，具有一定风险承受能力的投资者可选择折价 5% 以上水平逐步参与；
 - ◆ 风险：基金逐步建仓后净值随市场波动下的风险。

四、基金组合推荐

- 过去一个月，A股市场如预期宽幅震荡、小幅上涨。在此背景下国金 0905 期的 5 个基金组合均取得正收益，且仅防御型组合小幅落后对应期限基准。累计收益方面，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今年来累计收益率分别为 41.77%、27.48%、4.21%和 23.40%，封闭式基金组合累计收益率为 48.55%，在反映组合风险收益特征定位的同时，均相对基准的取得超额收益。

图表13：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	2.83%	1.65%	2.53%	41.77%	43.01%	33.25%
防御型组合	1.77%	1.27%	1.91%	27.48%	25.65%	19.69%
绝对收益组合	1.07%	——	0.24%	4.21%	——	1.09%
灵活配置组合	3.75%	——	——	23.40%	——	16.63%
封闭基金组合	12.83%	——	10.14%	48.55%	——	38.40%

来源：国金证券研究所

- 依据前述对阶段市场及基金选择策略分析，并适当参考一季报基金持仓情况，我们对 0905 期基金组合进行适当调整，建立 0906 期组合如下：

图表14：0906 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	——
易方达科汇	混合—灵活配置型	20%	——	伍卫	——	易方达	★★★★★
华安核心	股票型	20%	——	陈俏宇	★★★★	华安	★★★★★

来源：国金证券研究所

图表15：0906 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16：0906 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17: 0906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	★★★★★
华安核心	股票型	20%	——	陈俏宇	★★★★★	华安	★★★★★
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18: 0906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
基金金鑫	20%	黄焱	★★★★★	国泰	★★★★★
基金普惠	20%	冀洪涛	——	鹏华	★★★★★
基金汉盛	20%	朱少醒	★★★★★	富国	★★★★★
基金裕隆	20%	孙占军	★★★★★	博时	★★★★★
基金普丰	20%	陈鹏	★★★★★	鹏华	★★★★★

来源: 国金证券研究所

图表19: 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:

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

其中: 总净资产 = $\sum$ (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20: 开放式基金月度净值表现 (2009.04.22 ~ 2009.05.21)

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
交银精选	股票型	10.37	1	益民红利	混合-积极配置型	5.20	1
友邦盛世	股票型	8.43	2	广发稳健	混合-积极配置型	4.53	2
交银成长	股票型	8.08	3	大成稳健	混合-积极配置型	3.82	3
友邦价值	股票型	7.69	4	鹏华 50	混合-积极配置型	3.69	4
大成回报	股票型	6.43	5	方达策略	混合-积极配置型	3.53	5
交银蓝筹	股票型	6.13	6	方达策略 2	混合-积极配置型	3.45	6
华夏复兴	股票型	5.63	7	博时增长	混合-积极配置型	3.20	7
申万优势	股票型	5.50	8	博时增长 2	混合-积极配置型	3.13	8
荷银市值	股票型	5.25	9	荷银效率	混合-积极配置型	3.08	9
招商大盘	股票型	5.14	10	鹏华成长	混合-积极配置型	2.89	10
信诚蓝筹	股票型	5.02	11	融通成长	混合-积极配置型	2.80	11
国泰金鹰	股票型	5.01	12	中信配置	混合-积极配置型	2.49	12
鹏华创新	股票型	4.86	13	银河稳健	混合-积极配置型	2.26	13
鹏华治理	股票型	4.67	14	海富通精选	混合-积极配置型	2.26	14
大成成长	股票型	4.61	15	海富精选 2	混合-积极配置型	2.20	15
国泰金牛	股票型	4.60	16	嘉实成长	混合-积极配置型	2.20	16
添富价值	股票型	4.49	17	盛利精选	混合-积极配置型	2.17	17
添富焦点	股票型	4.44	18	国泰回报	混合-积极配置型	2.11	18
上投内需	股票型	4.43	19	银华优势	混合-积极配置型	1.65	19
工银蓝筹	股票型	4.41	20	诺安平衡	混合-积极配置型	1.58	20
华安成长	股票型	4.35	21	工银平衡	混合-积极配置型	1.55	21
华商盛世	股票型	4.27	22	南方稳健	混合-积极配置型	1.54	22
博时特许	股票型	4.25	23	南稳贰号	混合-积极配置型	1.54	23
广发聚丰	股票型	4.25	24	华宝增长	混合-积极配置型	1.53	24
国泰精选	股票型	4.14	25	招商先锋	混合-积极配置型	1.53	25
易方达科讯	股票型	4.10	26	富国天源	混合-积极配置型	1.50	26
华宝精选	股票型	4.05	27	广发聚富	混合-积极配置型	1.49	27
深 100ETF	指数型	4.00	28	大摩基础	混合-积极配置型	1.43	28
长盛精选	股票型	4.00	29	长盛成长	混合-积极配置型	1.26	29
华夏成长	股票型	3.99	30	华安创新	混合-积极配置型	0.30	30
万家公用	指数型	3.92	31	泰信策略	混合-积极配置型	0.22	31
融通深 100	指数型	3.90	32	国投景气	混合-积极配置型	0.19	32
中信红利	股票型	3.89	33	富国天惠	混合-积极配置型	-0.92	33
长盛 100	指数型	3.84	34	加权平均		2.21	
国投创新	股票型	3.83	35	交银稳健	混合-灵活配置型	10.85	1
博时产业	股票型	3.79	36	添富蓝筹	混合-灵活配置型	6.33	2
长城消费	股票型	3.74	37	融通景气	混合-灵活配置型	6.04	3
融通领先	股票型	3.70	38	广发大盘	混合-灵活配置型	5.36	4
长城品牌	股票型	3.65	39	广发优选	混合-灵活配置型	5.10	5
华夏行业	股票型	3.63	40	鹏华动力	混合-灵活配置型	4.93	6
华宝大盘	股票型	3.62	41	方达价值	混合-灵活配置型	4.76	7
易基 50	指数型	3.61	42	大摩资源	混合-灵活配置型	4.11	8
世纪成长	股票型	3.42	43	国泰金鹏	混合-灵活配置型	3.94	9
景顺蓝筹	股票型	3.34	44	华夏蓝筹	混合-灵活配置型	3.79	10

图表20：开放式基金月度净值表现（2009.04.22 ~ 2009.05.21）

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
荷银首选	股票型	3.31	45	中海红利	混合—灵活配置型	3.69	11
大成300	指数型	3.31	46	华宝收益	混合—灵活配置型	3.59	12
国投核心	股票型	3.27	47	泰信优势	混合—灵活配置型	3.49	13
宝康消费品	股票型	3.19	48	长信双利	混合—灵活配置型	3.47	14
华安优选	股票型	3.16	49	信诚四季红	混合—灵活配置型	3.33	15
博时裕富	指数型	3.15	50	澳银配置	混合—灵活配置型	3.27	16
广发300	指数型	3.09	51	华夏红利	混合—灵活配置型	3.19	17
嘉实300	指数型	3.07	52	中海成长	混合—灵活配置型	3.19	18
大成价值	股票型	3.06	53	易方达科汇	混合—灵活配置型	3.18	19
招商成长	股票型	3.05	54	国泰金鼎	混合—灵活配置型	3.01	20
上投中小盘	股票型	3.02	55	兴业趋势	混合—灵活配置型	2.89	21
长城久泰	指数型	3.01	56	长盛创新	混合—灵活配置型	2.88	22
融通巨潮	指数型	2.97	57	东吴嘉禾	混合—灵活配置型	2.83	23
银华优选	股票型	2.96	58	华夏回报	混合—灵活配置型	2.82	24
博时主题	股票型	2.95	59	银河银泰	混合—灵活配置型	2.78	25
海富通股票	股票型	2.93	60	大成精选	混合—灵活配置型	2.75	26
荷银精选	股票型	2.85	61	华夏增长	混合—灵活配置型	2.72	27
光大优势	股票型	2.83	62	华夏回报2	混合—灵活配置型	2.70	28
博时精选	股票型	2.81	63	嘉实策略	混合—灵活配置型	2.66	29
万家180	指数型	2.81	64	中海能源	混合—灵活配置型	2.64	30
合丰周期	股票型	2.80	65	华商领先	混合—灵活配置型	2.60	31
工银300	指数型	2.78	66	益民创新	混合—灵活配置型	2.48	32
海富通优势	股票型	2.78	67	诺德主题	混合—灵活配置型	2.46	33
国泰300	指数型	2.78	68	建信优化	混合—灵活配置型	2.41	34
领先增长	股票型	2.76	69	华夏策略	混合—灵活配置型	2.35	35
广发核心	股票型	2.76	70	海富通回报	混合—灵活配置型	2.35	36
申万新动力	股票型	2.73	71	友邦成长	混合—灵活配置型	2.34	37
嘉实增长	股票型	2.68	72	荷银品质	混合—灵活配置型	2.31	38
信诚成长	股票型	2.64	73	长盛同智	混合—灵活配置型	2.30	39
德盛精选	股票型	2.63	74	嘉实主题	混合—灵活配置型	2.29	40
光大量化	股票型	2.61	75	天治增长	混合—灵活配置型	2.29	41
农银成长	股票型	2.55	76	大成创新	混合—灵活配置型	2.28	42
招商股票	股票型	2.53	77	德盛稳健	混合—灵活配置型	2.11	43
180ETF	指数型	2.52	78	德盛小盘	混合—灵活配置型	2.06	44
景顺增长	股票型	2.51	79	大成2020	混合—灵活配置型	1.94	45
中欧趋势	股票型	2.50	80	招商核心	混合—灵活配置型	1.81	46
长盛同德	股票型	2.49	81	申万新经济	混合—灵活配置型	1.76	47
工银成长	股票型	2.48	82	中海蓝筹	混合—灵活配置型	1.74	48
鹏华收益	股票型	2.38	83	海富通收益	混合—灵活配置型	1.54	49
嘉实精选	股票型	2.28	84	中银中国	混合—灵活配置型	1.50	50
银华88	指数型	2.28	85	万家和谐	混合—灵活配置型	1.50	51
长信银利	股票型	2.26	86	富国天瑞	混合—灵活配置型	1.41	52
50ETF	指数型	2.23	87	添富优势	混合—灵活配置型	1.33	53
华夏优增	股票型	2.20	88	中欧新蓝筹	混合—灵活配置型	1.28	54
富国天鼎	指数型	2.20	89	天弘精选	混合—灵活配置型	1.26	55
广发小盘	股票型	2.07	90	景顺平衡	混合—灵活配置型	1.23	56

图表20：开放式基金月度净值表现（2009.04.22 ~ 2009.05.21）

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
东吴动力	股票型	2.04	91	富国天成	混合—灵活配置型	1.17	57
华安 MSCI	指数型	2.03	92	宝康配置	混合—灵活配置型	1.07	58
富国天博	股票型	2.00	93	中银收益	混合—灵活配置型	0.89	59
嘉实稳健	股票型	1.99	94	天治优选	混合—灵活配置型	0.86	60
国投成长	股票型	1.98	95	汇丰策略	混合—灵活配置型	0.71	61
方达成长	股票型	1.88	96	金元动力	混合—灵活配置型	0.49	62
中邮优选	股票型	1.88	97	东方龙	混合—灵活配置型	0.06	63
华宝动力	股票型	1.87	98	金鹰红利	混合—灵活配置型	-0.02	64
方达领先企业	股票型	1.86	99	东方精选	混合—灵活配置型	-0.09	65
诺德价值	股票型	1.86	100	长城回报	混合—灵活配置型	-0.13	66
大成景阳	股票型	1.83	101	宝盈核心优势	混合—灵活配置型	-0.17	67
景顺增长 2	股票型	1.81	102	万家引擎	混合—灵活配置型	-0.44	68
上投优势	股票型	1.80	103	诺安配置	混合—灵活配置型	-0.46	69
浦银价值	股票型	1.78	104	世纪分红	混合—灵活配置型	-0.66	70
景顺鼎益	股票型	1.78	105	南方积配	混合—灵活配置型	-0.76	71
德盛优势	股票型	1.76	106	稳健增长	混合—灵活配置型	-1.70	72
银华优质	股票型	1.76	107	宝盈鸿利	混合—灵活配置型	-2.22	73
诺安股票	股票型	1.75	108	华富策略	混合—灵活配置型	-2.54	74
鹏华价值	股票型	1.74	109	华富竞争力	混合—灵活配置型	-2.76	75
嘉实服务	股票型	1.73	110	加权平均		2.64	
方达中小盘	股票型	1.65	111	融通新蓝筹	混合—保守配置型	5.66	1
建信核心	股票型	1.61	112	博时平衡	混合—保守配置型	3.88	2
景顺资源	股票型	1.58	113	荷银预算	混合—保守配置型	2.91	3
银河成长	股票型	1.54	114	招商平衡	混合—保守配置型	2.54	4
博时新兴	股票型	1.50	115	兴业可转债	混合—保守配置型	2.30	5
长城久富	股票型	1.46	116	盛利配置	混合—保守配置型	1.86	6
光大新增长	股票型	1.44	117	易方达平稳	混合—保守配置型	1.79	7
中银策略	股票型	1.43	118	德盛安心	混合—保守配置型	1.75	8
方达精选	股票型	1.43	119	汇丰 2016	混合—保守配置型	1.73	9
长信增利	股票型	1.39	120	华安配置	混合—保守配置型	1.49	10
建信优选	股票型	1.39	121	上投双核	混合—保守配置型	1.15	11
嘉实优质	股票型	1.38	122	上投双息	混合—保守配置型	1.00	12
华夏精选	股票型	1.37	123	国富收益	混合—保守配置型	0.62	13
银华富裕	股票型	1.34	124	长城久恒	混合—保守配置型	-0.39	14
国富弹性	股票型	1.31	125	加权平均		3.67	
红利 ETF	指数型	1.30	126	融华债券	债券—普通债券型	2.93	1
长信金利	股票型	1.30	127	华夏希望 C	债券—普通债券型	1.74	2
工银红利	股票型	1.28	128	华夏希望 A	债券—普通债券型	1.73	3
上投阿尔法	股票型	1.27	129	国泰双利 A	债券—普通债券型	1.49	4
金鹰中小盘	股票型	1.25	130	鹏华丰收	债券—普通债券型	1.46	5
汇丰龙腾	股票型	1.19	131	国泰双利 C	债券—普通债券型	1.39	6
中银增长	股票型	1.16	132	银华收益	债券—普通债券型	1.38	7
天弘永定	股票型	1.15	133	方达债券 B	债券—普通债券型	1.33	8
南方盛元	股票型	1.15	134	方达债券 A	债券—普通债券型	1.32	9
汇丰 2026	股票型	1.11	135	浦银收益	债券—普通债券型	1.00	10
南方精选	股票型	1.10	136	南方宝元	债券—普通债券型	0.98	11

图表20：开放式基金月度净值表现（2009.04.22~2009.05.21）

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	1.04	137	国富债券 A	债券—普通债券型	0.91	12
兴业社会	股票型	1.04	138	国富债券 C	债券—普通债券型	0.89	13
天治创新	股票型	0.98	139	长盛债券	债券—普通债券型	0.87	14
南方高增	股票型	0.88	140	嘉实多元 B	债券—普通债券型	0.87	15
景顺治理	股票型	0.86	141	嘉实多元 A	债券—普通债券型	0.87	16
华安宏利	股票型	0.80	142	长城增利	债券—普通债券型	0.85	17
华富成长	股票型	0.77	143	招商增利	债券—普通债券型	0.85	18
融通先锋	股票型	0.76	144	天治双盈	债券—普通债券型	0.83	19
添富均衡	股票型	0.71	145	东吴优信	债券—普通债券型	0.80	20
诺安成长	股票型	0.68	146	长信利丰债券	债券—普通债券型	0.69	21
东吴行业	股票型	0.66	147	大成强债	债券—普通债券型	0.64	22
东方成长	股票型	0.62	148	万家债券	债券—普通债券型	0.57	23
南方绩优	股票型	0.59	149	宝盈收益 A/B	债券—普通债券型	0.57	24
上投成长	股票型	0.55	150	宝盈收益 C	债券—普通债券型	0.53	25
国富潜力	股票型	0.48	151	诺德增强收益	债券—普通债券型	0.40	26
景顺成长	股票型	0.33	152	泰信债券	债券—普通债券型	0.37	27
建信恒久	股票型	0.25	153	荷银集利 A	债券—普通债券型	0.24	28
诺安价值	股票型	0.17	154	荷银集利 C	债券—普通债券型	0.21	29
工银价值	股票型	0.09	155	银河收益	债券—普通债券型	0.16	30
光大红利	股票型	0.04	156	益民多利	债券—普通债券型	0.12	31
富国天合	股票型	0.00	157	长盛积债	债券—普通债券型	0.12	32
长城双动力	股票型	-0.04	158	友邦增利 A	债券—普通债券型	0.07	33
天治核心	股票型	-0.04	159	友邦增利 B	债券—普通债券型	0.04	34
德盛红利	股票型	-0.11	160	华宝强债 A	债券—普通债券型	-0.01	35
中 小 板	指数型	-0.25	161	华宝强债 B	债券—普通债券型	-0.04	36
南方价值	股票型	-0.27	162	信诚债券 A	债券—普通债券型	-0.10	37
易方达科翔	股票型	-0.37	163	信诚债券 B	债券—普通债券型	-0.10	38
景顺优选	股票型	-0.40	164	天弘永利 B	债券—普通债券型	-0.15	39
银华领先	股票型	-0.40	165	天弘永利 A	债券—普通债券型	-0.18	40
兴业全球	股票型	-0.40	166	加权平均		0.97	
中邮成长	股票型	-0.52	167	华商收益 B	债券—新股申购型	1.73	1
富国天益	股票型	-0.52	168	华商收益 A	债券—新股申购型	1.73	2
华宝成长	股票型	-0.53	169	嘉实债券	债券—新股申购型	1.57	3
南方隆元	股票型	-0.54	170	东方稳健	债券—新股申购型	1.41	4
华安核心	股票型	-0.66	171	工银添利 A	债券—新股申购型	1.32	5
金鹰优选	股票型	-0.73	172	交银增利 A/B	债券—新股申购型	1.31	6
泰信优质	股票型	-0.79	173	工银添利 B	债券—新股申购型	1.28	7
宝盈策略	股票型	-0.82	174	交银增利 C	债券—新股申购型	1.28	8
国富价值	股票型	-1.11	175	建信增利	债券—新股申购型	1.24	9
宝盈资源	股票型	-1.54	176	富国天利	债券—新股申购型	1.21	10
合丰稳定	股票型	-1.99	177	国泰债券 C	债券—新股申购型	1.00	11
合丰成长	股票型	-2.14	178	国泰债券 A	债券—新股申购型	0.99	12
加权平均		2.48		国投增利	债券—新股申购型	0.98	13
银华保本	保本型	1.14	1	广发强债	债券—新股申购型	0.92	14
交银保本	保本型	0.79	2	南方多利	债券—新股申购型	0.90	15
金鹿保本 2	保本型	0.39	3	大成债 A/B	债券—新股申购型	0.84	16

图表20：开放式基金月度净值表现（2009.04.22 ~ 2009.05.21）

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
宝石动力	保本型	0.36	4	华夏债券C	债券—新股申购型	0.81	17
南方恒元	保本型	-0.68	5	工银强债A	债券—新股申购型	0.80	18
南方避险	保本型	-0.82	6	华夏债A/B	债券—新股申购型	0.80	19
加权平均		0.15		大成债券C	债券—新股申购型	0.79	20
海富通海外	QDII	16.02	1	银信添利A	债券—新股申购型	0.79	21
工银全球	QDII	15.65	2	华安收益A	债券—新股申购型	0.78	22
上投亚太	QDII	13.37	3	招商收益	债券—新股申购型	0.77	23
华夏全球	QDII	13.23	4	华富收益A	债券—新股申购型	0.77	24
嘉实海外	QDII	12.71	5	工银强债B	债券—新股申购型	0.77	25
南方全球	QDII	12.09	6	银信添利B	债券—新股申购型	0.76	26
交银环球	QDII	11.94	7	华富收益B	债券—新股申购型	0.74	27
华宝海外	QDII	8.39	8	华安收益B	债券—新股申购型	0.74	28
银华全球	QDII	8.25	9	博时债券B	债券—新股申购型	0.73	29
加权平均		12.91		博时债券A	债券—新股申购型	0.73	30
				信诚优债B	债券—新股申购型	0.70	31
				海富债券A	债券—新股申购型	0.68	32
				海富债券C	债券—新股申购型	0.68	32
				方达强债A	债券—新股申购型	0.68	34
				添富增收	债券—新股申购型	0.68	35
				汇丰增利	债券—新股申购型	0.63	36
				普天债券A	债券—新股申购型	0.63	37
				诺安债券	债券—新股申购型	0.61	38
				信诚优债A	债券—新股申购型	0.60	39
				方达强债B	债券—新股申购型	0.59	40
				中海债券	债券—新股申购型	0.57	41
				普天债券B	债券—新股申购型	0.55	42
				农银增利	债券—新股申购型	0.55	43
				宝康债券	债券—新股申购型	0.42	44
				德盛增利B	债券—新股申购型	0.40	45
				德盛增利A	债券—新股申购型	0.40	45
				申万添益宝B	债券—新股申购型	0.30	47
				申万添益宝A	债券—新股申购型	0.30	48
				光大增利A	债券—新股申购型	0.30	49
				中银增利	债券—新股申购型	0.20	50
				中信双利	债券—新股申购型	0.20	51
				光大增利C	债券—新股申购型	0.20	52
				加权平均		0.86	
				招商债券A	债券—完全债券型	0.86	1
				招商债券B	债券—完全债券型	0.82	2
				融通债券	债券—完全债券型	0.45	3
				嘉实超短债	债券—完全债券型	0.18	4
				加权平均		0.28	

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 21: 货币市场基金收益

基金名称	最近一月 (09. 04. 22~09. 05. 21)	最近三月 (09. 02. 21~09. 05. 21)		最近半年 (08. 11. 22~09. 05. 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	1.506%	1.605%	0.420%	2.300%	1.517%
招商增值	1.124%	1.288%	0.457%	2.037%	1.771%
博时收益	1.307%	1.348%	0.511%	2.612%	3.383%
泰信收益	1.389%	1.511%	0.619%	2.192%	1.788%
南方增利	1.055%	1.448%	0.659%	2.504%	2.775%
长信收益	1.872%	1.650%	0.502%	3.603%	4.969%
华夏现金	2.028%	1.710%	0.433%	2.655%	2.502%
诺安货币	1.111%	1.181%	0.192%	1.812%	1.796%
银河银富	0.667%	1.216%	1.755%	2.090%	3.778%
海富通货币	1.039%	1.515%	0.548%	2.599%	3.388%
方达货币	1.019%	1.470%	1.125%	2.166%	1.690%
银华货币 A	0.850%	1.346%	0.830%	1.395%	0.904%
银华货币 B	1.092%	1.587%	0.832%	1.636%	0.905%
华宝货币 A	0.954%	1.186%	0.688%	1.596%	1.451%
华宝货币 B	1.195%	1.428%	0.690%	1.836%	1.453%
嘉实货币	1.935%	1.286%	0.674%	2.608%	3.380%
鹏华货币	1.153%	1.416%	0.450%	1.891%	1.080%
上投货币 A	0.453%	0.626%	0.239%	1.427%	1.116%
上投货币 B	0.693%	0.867%	0.239%	1.667%	1.115%
中信货币	1.847%	2.134%	1.672%	3.681%	4.436%
长城货币	0.709%	0.840%	0.383%	1.807%	2.033%
广发货币	0.874%	1.058%	0.411%	2.126%	2.841%
中银货币	0.994%	1.188%	0.525%	2.137%	2.152%
光大货币	0.895%	1.391%	0.894%	2.076%	1.788%
大成货币 A	1.036%	1.356%	0.572%	2.302%	2.798%
大成货币 B	1.278%	1.597%	0.573%	2.542%	2.803%
国泰货币	1.569%	1.406%	0.353%	1.754%	1.177%
景顺货币	0.942%	1.002%	0.122%	1.771%	1.385%
湘财货币	1.161%	1.571%	1.146%	2.170%	1.707%
长盛货币	1.168%	1.282%	0.244%	1.685%	0.701%
融通货币	1.096%	1.564%	1.248%	2.357%	1.813%
交银货币	0.900%	1.037%	0.109%	2.017%	2.437%
工银货币	1.123%	1.333%	0.677%	2.093%	2.935%
添富货币	1.109%	0.952%	0.305%	2.084%	2.362%
建信货币	1.027%	1.345%	0.576%	2.386%	2.502%
兴业货币	0.866%	0.893%	0.053%	1.580%	1.443%
万家货币	1.637%	1.870%	1.261%	2.913%	3.354%
富国货币	0.543%	0.809%	0.418%	1.719%	1.721%
华富货币	1.255%	1.428%	0.448%	2.614%	2.198%
天治货币	1.587%	1.487%	0.776%	2.461%	2.124%
申万货币	0.814%	0.918%	0.119%	1.798%	2.052%
益民货币	0.604%	0.514%	0.255%	1.159%	1.492%
东方货币	1.236%	1.497%	0.604%	2.163%	1.722%
方达货币 B	1.261%	1.710%	1.125%	2.406%	1.689%
海富货币 B	1.280%	1.756%	0.549%	2.839%	3.385%
巨田货币	1.258%	1.885%	2.032%	2.780%	3.243%
鹏华货币 B	1.396%	1.657%	0.448%	2.130%	1.077%
银河银富 B	0.910%	1.458%	1.756%	2.330%	3.786%
富国货币 B	0.787%	1.052%	0.415%	1.957%	1.718%
添富货币 B	1.349%	1.193%	0.303%	2.324%	2.361%

图表 21：货币市场基金收益

基金名称	最近一月（09.04.22~09.05.21）	最近三月（09.02.21~09.05.21）		最近半年（08.11.22~09.05.21）	
	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	1.141%	1.279%	0.109%	2.257%	2.435%

附录3：封闭式基金净值及市场表现情况

图表 22：封闭式基金月度表现（2009.4.22 ~ 2009.05.21）

基金名称	基金份额 (亿份)	价格涨幅 (%)	排名	5月22日 折溢价率(%)	基金名称	基金份额 (亿份)	价格涨幅 (%)	排名	5月22日 折溢价率(%)
基金兴华	20	17.97	1	-15.92	基金丰和	30	10.38	17	-24.25
基金金泰	20	16.58	2	-17.69	基金普丰	30	10.18	18	-28.40
基金久嘉	20	16.18	3	-22.53	基金天元	30	10.03	19	-25.13
基金裕阳	20	16.13	4	-19.77	基金安信	20	9.24	20	-16.67
基金同益	20	15.56	5	-21.00	基金汉兴	30	8.70	21	-25.83
基金兴和	30	15.03	6	-23.59	基金景宏	20	8.51	22	-24.12
基金泰和	20	14.39	7	-11.65	基金通乾	20	8.29	23	-26.80
基金普惠	20	14.37	8	-24.17	大成优选	46.74	7.90	24	-15.04
基金金鑫	30	13.64	9	-26.23	基金科瑞	30	7.71	25	-23.79
基金安顺	30	13.49	10	-19.44	基金鸿阳	20	6.54	26	-26.52
瑞福进取	30	12.76	11	21.21	基金金盛	5	5.78	27	-3.27
基金同盛	30	12.76	11	-26.62	基金裕泽	5	5.38	28	-9.64
基金银丰	30	12.08	13	-22.29	建信优势	46.43	1.30	29	-15.71
基金汉盛	20	11.31	14	-23.77	基金开元	20	-0.51	30	-17.04
基金裕隆	30	11.29	15	-23.89					
基金景福	30	10.74	16	-26.24					
					加权平均		10.14		-20.03

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。