



2009 年 8 月 21 日

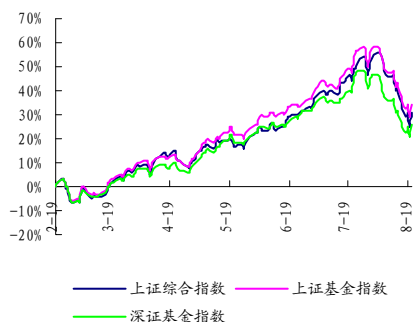
净值重挫不改趋势 偏股基金机遇仍大于风险

基金与指数 三季度以来平均收益

主动开放式股票型	-0.96%
混合型	-0.69%
封闭式（价格）	-3.70%
开放式指数型	-0.42%
债券型	0.29%
货币型（7 日年化均值）	1.49%
上证综指	-1.62%
沪深 300	-0.70%

（截止 8 月 18 日）

基金指数相对市场表现



鲍松柏

+86 755 83199599 ext 8240

Baosb@csc.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。

- 三季度以来，基金市场经历了急涨猛跌的过山车行情，整体而言 8 月基金净值随市场大跌吞噬了 7 月收益。除封闭式基金价格跌幅较大以外，各类型基金整体平均收益水平表现为微跌，与指数接近。
- 随着本季度仍有众多股票基金陆续成立，本轮大跌必然为其创造了较好的建仓时机，当前从偏股类基金发行的情况可知未来市场资金将是充裕的。
- 考虑了行业指数涨跌幅的条件下，基金对行业主动增减仓幅度的计算方法比较可靠。结果显示季度间基金调仓依旧频繁，大幅减仓的行业中大多数为相对估值水平高企甚至业绩亏损的行业，如农林渔牧、木材家具、交运仓储、石油化工、公用事业和电子行业等；而主动增仓的行业则相对估值水平较低，如金融服务、房地产、采掘业等；我们计算得到的基金主动增减仓结论与行业估值水平数据基本一致。结合三季度以来各行业板块走势发现二季度的调仓数据已经缺乏时效性，其原因是基金始终根据行业盈利预期的变化进行调仓，因此把握行业盈利预期的转变才是关键的。
- 普通封闭式基金的净值收益和价格表现出现对立，平均净值正增长而二级市场价格下跌，主要体现在折价率的变化上。因此我们最关注的指标仍然是导致折价率产生的相关因素，如净值增长率、价格变动、换手率，剩余存续期。三季度以来普通封闭式基金折价率平均水平扩大，而杠杆式封基瑞福进取出现了大跌后溢价率走高的局面，二级市场投资人对其当前 2.63 倍杠杆的追捧表明对该基金未来净值表现仍持乐观态度。
- 偏股类开放式基金中，最强势的品种为指数基金红利 ETF，其在考察期间保持了较高的正收益，远强于追踪其他交易所指数的基金。部分表现较好的主动型基金收益得益于 7 月良好的收益水平，其个股和行业配置较好地把握行业趋势机会。
- 我们认为在市场风险短期急剧释放后，当前估值水平较为合理，在宽松货币政策未实质收紧，新基金不断成立、经济趋于回暖的预期下，我们建议继续看多 A 股市场，继续持有或申购偏股类优质基金。本期推荐华夏大盘精选（股票型）、泰达荷银品质生活（混合型）、广发稳健增长（混合型）、友邦华泰红利 ETF（指数型）、同庆 B（封闭式）。

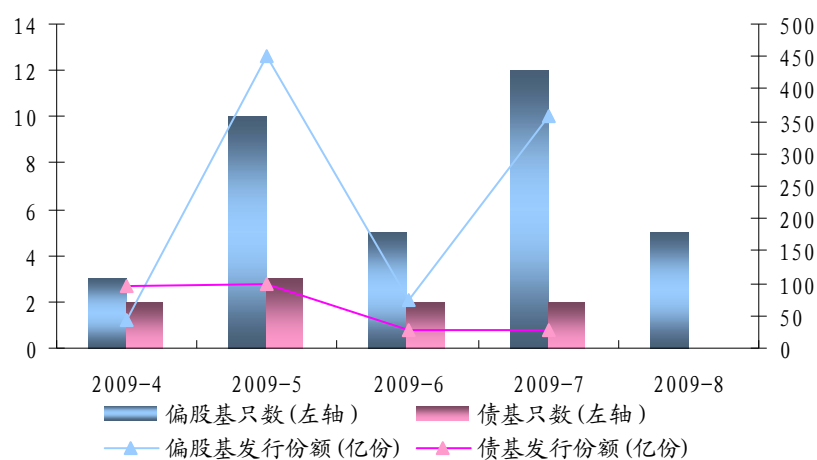
基金发行市场分析

偏股型基金发行持续火爆 伺机入市是必然

由于股市在二季度和本季度初的良好势头，各类型基金持续发行。即便在市场估值高位，偏股型基金发行也极为踊跃。整个二季度成立的基金为 26 只，三季度截止当前已成立基金 20 只，本季度新基金成立数量超过二季度将无悬念。其中股票基金 15 只、混合型基金 2 只，债券型基金 2 只、货币市场型基金 1 只。市场对股市和债券下半年预期差异在新基金的成立类型及规模上有所反应，其中偏股类新基金发行份额 7 月份达到最高，成立规模最大的为华夏基金公司旗下的沪深 300 指数基金，达 247.72 亿份。由于前期众多基金公司拟发行以沪深 300 指数为标的的指数基金，该类基金若同期成立并建仓将对大盘指标股乃至市场造成较大波动，因此我们认为众多申报的指数基金本季度仅华夏沪深 300 指数基金成立有其合理性。随着众多股票基金的陆续成立，本轮大跌必然为其创造了较好的建仓时机，当前从股票基金发行的情况可知未来市场资金将是充裕的。

债券型基金的数量和规模呈逐月萎缩态势，债券型基金最大规模不足 15 亿份。考虑到未来经济回暖后，未来 6 个月时间可能出现通胀预期及加息的情形，债券市场基金发行预计将持续低迷。

Figure 1 三季度以来新基金成立概况



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 2 三季度以来成立的新基金

名称	基金成立日	发行日期	发行份额(亿份)	投资类型
万家稳健增利 A/C	2009-8-12	2009-7-10	12.83	债券型
博时策略灵活配置	2009-8-11	2009-7-8	88.04	混合型
宝盈货币 A/B	2009-8-5	2009-7-15	14.55	货币市场
友邦华泰行业领先	2009-8-3	2009-6-26	22.50	股票型
长信恒利优势	2009-7-30	2009-6-23	9.84	股票型
泰信增强收益 C	2009-7-29	2009-6-22	4.52	债券型
泰信增强收益 A	2009-7-29	2009-6-22	7.24	债券型
中欧价值发现	2009-7-24	2009-6-15	7.15	股票型
兴业磐稳增利债券	2009-7-23	2009-6-26	14.18	债券型

民生加银增强收益 C	2009-7-21	2009-6-12	12.45	债券型
民生加银增强收益 A	2009-7-21	2009-6-12	3.46	债券型
华富价值增长	2009-7-15	2009-5-22	6.79	混合型
天治趋势精选	2009-7-15	2009-6-5	5.26	混合型
新世纪泛资源优势	2009-7-13	2009-5-27	31.32	混合型
华夏沪深 300	2009-7-10	2009-6-26	247.72	股票型
金鹰行业优势	2009-7-1	2009-5-19	21.67	股票型
汇添富上证综合	2009-7-1	2009-5-21	90.98	股票型
银华内需精选	2009-7-1	2009-7-1	44.37	股票型

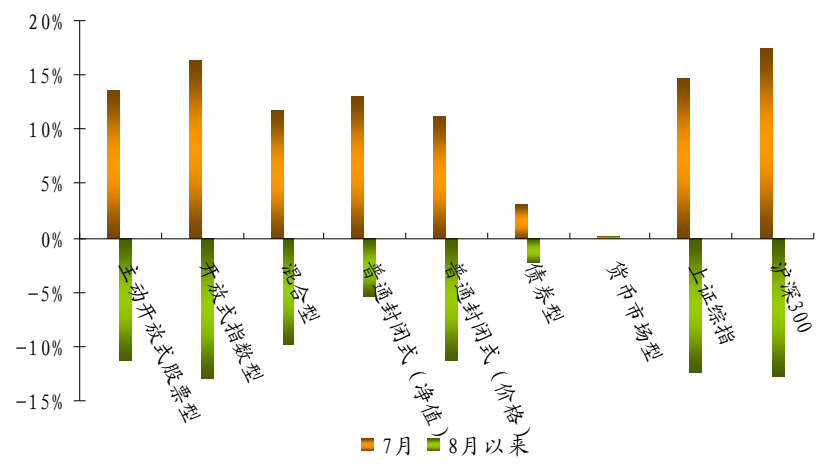
资料来源：WIND、世纪证券研究所

市场急涨猛跌 基金净值遭遇冰火两重天

基金随行就市 两月净值表现过山车

七月份市场延续二季度升势，上证综指和沪深 300 指数涨幅分别为 14.68%和 17.44%；8 月初市场开始了深幅快速调整，上述指数调整幅度分别为-12.36%和-12.73%。各类型基金在不同市场环境下表现差异较大。7 月份平均涨幅最大的为指数基金和主动开放式股票基金，幅度分别为 16.29%、13.47%。其次是封闭式基金净值，且其涨幅高于二级市场价格涨幅；8 月份以来，跌幅最大的为指数基金和封闭式基金二级市场价格，普通封闭式基金净值跌幅较小，平均约 5.5%。同时主动开放式基金和混合型基金本次调整中强于市场，跌幅分别为 11.4%和 9.78%。

Figure 3 三季度以来各类基金净值或价格在不同市场环境的表现



资料来源：WIND、世纪证券研究所

注：各类基金以成立满 6 个月的样本为计算基础（截止 8 月 18 日）

Figure 4 各类偏股型基金三季度截止当前的风险收益特征（以日频数据为基础，截止 8 月 18 日）

	三季度以来涨幅	Alpha	Sharpe	Treynor	收益标准差	Beta
主动开放式股票型	-1.80%	0.0000	-0.0211	-0.0005	0.0189	0.8375
混合型	-0.70%	0.0002	-0.0077	-0.0002	0.0165	0.7326
指数型	-0.42%	0.0005	0.0003	0.0000	0.021	0.9539
封闭式（净值）	4.6%	0.0013	0.0891	0.0077	0.0137	0.2766

资料来源：WIND、世纪证券研究所

各类偏股型基金的风险收益特征显示基金波动风险的指标收益率标准差与绝对收益率成反比，即绝对收益率高其波动度越大。从包含了上升和下跌市场的三季度以来整体情况来看，以上证综指为基准所得收益率标准差显示封闭式基金较相对于市场波动度最低，且风险调整后的收益指标平均仍然最高，表明封闭式基金承担同等风险所获取的净值收益平均水平高于主动开放式基金，延续了其二季度的风险收益特征，而封闭式基金价格受二级市场份额买卖影响较大而不具备此特征。

基金基于行业估值水平调仓 行业盈利预期仍是终极标准

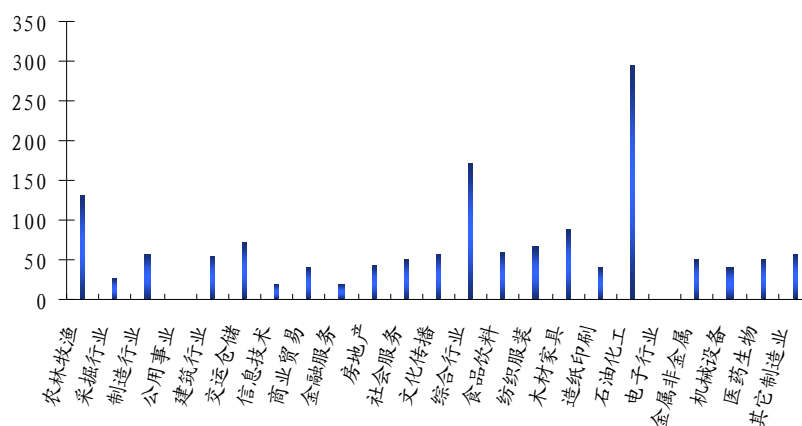
扣除股价上涨下跌因素，以一季度末持仓为参照，基金主动增仓幅度最大的大类行业为房地产、金融服务、金属非金属、纺织服装、造纸印刷等；主动减仓幅度最大的是农林渔牧、机械设备、电子行业、交运仓储、医药生物、石油化工等。

和一季度相比，基金对行业主动增减持的比重和方向仍有较大变动（一季度变动详见二季度策略报告），表明基金调仓行为依旧频繁，而事实上二级市场的行业板块轮动受此影响较大。

由于基金整体行业持仓市值在各季报披露中是精确数值，在考虑了行业指数涨跌幅后，我们关于基金对各行业的主动增减仓的计算方法具有较高的可靠性。结果显示基金在二季度大幅减仓的行业中大多数为相对估值水平高企甚至业绩亏损的行业，如农林渔牧、木材家具、交运仓储、石油化工、公用事业和电子行业等；而主动增仓的行业则相对估值水平较低，如金融服务、房地产、采掘业等；我们计算得到的基金主动增减仓结论与行业估值水平数据是基本一致。然而简单地根据目前基金持有行业市值占基金净值比来判断基金持仓比重变动，不能得到上述结论，因此不考虑行业指数涨跌幅的行业持仓变动数据缺乏依据。

基金二季报行业持仓变动数据已经不能解释当前三季度以来各行业走势，一方面是由于基金持仓变动数据已经部分失去时效，另一方面行业盈利预期可能又较二季度出现变化。例如，在经历过基金二季度大幅增仓后，部分行业三季度以来出现较大回落，如房地产、金融服务、综合行业、其他制造业等；二季度遭大幅减持的行业，走势趋于稳定，如医药生物、农林渔牧、机械设备、交运仓储等，而石油化工、木材家具、公用事业。近期信贷市场和房地产市场受政策调整，国际大宗商品价格走势波动以及外贸数据回暖等因素是造成上述部分行业盈利预期发生变化的主要原因。

Figure 5 各行业当前整体市盈率水平（2009-8-18）



资料来源: WIND、世纪证券研究所

注: 公用事业和电子行业由于亏损, 市盈率以 0 计

Figure 6 基金主动增减仓行业三季度以来走势 (截止 8 月 18 日)

行业名称	基金所持市值增长率 (2009Q2)	行业涨跌幅 (2009Q2)	基金主动增减持比例 (2009Q2)	三季度以来走势
房地产	82.20%	44.58%	26.02%	-5.20%
金融服务	64.37%	37.85%	19.24%	-4.77%
综合行业	45.94%	23.24%	18.42%	-7.37%
其它制造业	49.82%	27.35%	17.64%	-5.12%
金属非金属	40.55%	20.91%	16.24%	9%
纺织服装	45.02%	25.16%	15.87%	-4.33%
采掘行业	55.28%	35.85%	14.30%	7.32%
造纸印刷	31.27%	18.76%	10.53%	-1.65%
社会服务	33.52%	21.19%	10.17%	-3.38%
商业贸易	30.65%	24.83%	4.66%	-4.73%
食品饮料	28.63%	26.66%	1.56%	2.49%
建筑行业	20.15%	24.17%	-3.24%	-2.42%
制造行业	10.94%	19.18%	-6.91%	2.41%
文化传播	6.12%	18.49%	-10.44%	-6.55%
信息技术	0.10%	18.54%	-15.56%	-1.70%
公用事业	-9.96%	7.98%	-16.61%	3.22%
石油化工	-11.06%	9.88%	-19.06%	5.89%
木材家具	-4.51%	18.01%	-19.08%	8.13%
医药生物	-8.10%	15.10%	-20.16%	-0.37%
交运仓储	2.04%	39.75%	-26.98%	0.25%
电子行业	-20.92%	16.27%	-31.99%	-4.45%
机械设备	1.20%	51.47%	-33.19%	-0.50%
农林牧渔	-32.90%	2.27%	-34.39%	-0.60%

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)

封闭式基金市场表现分析

普通封闭式基金净值价格背道而驰 折价率上升

三季度以来，封闭式基金算术平均净值增长率为 3.69%，而二级市场平均价格跌幅达 3.81%。净值表现和价格表现背道而驰。我们认为目前净值与价格表现差异的主要体现在折价率上，折价率来源于二级市场投资人对基金未来净值的预期表现、或是由于交投不够活跃不能满足大份额持有者变现的流动性不足因素，或是同开放式基金相比不能及时赎回的时间选择权的丧失。因此我们最关注的指标仍然是导致折价率产生的相关因素，如净值增长率、价格变动、换手率，剩余存续期。

截止 18 日，三季度以来净值增长前 3 位的封基为：基金久嘉、基金裕阳、基金兴华。价格涨幅前 3 位：基金兴华、基金金盛、基金裕阳。三只创新封闭式基金国投瑞银瑞福进取、同庆 B、大成优选在高杠杆的情形下于 8 月的市场大跌中净值和跌幅居前三位，导致三季度过半以来整体收益垫底。二级市场交投最活跃即换手率最高的前 5 位分别是：瑞福进取、长盛同庆 B、基金鸿阳、基金银丰、基金通乾。目前折价率最高的前几名基金与剩余到期日天数也有明显的联系，剩余期限最长的基金其折价率普遍超过 30%，从区间日均折价率来看也是一致的，日均折价幅度约-27%左右。

Figure 7 封闭式基金三季度以来市场表现特征（截止 8 月 18 日）

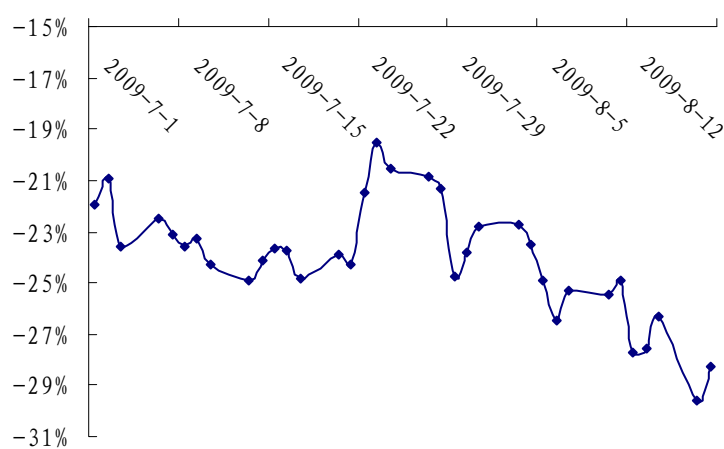
基金名称	净值增长率	区间价格涨幅	区间换手率	区间均折价率	最新折价率	剩余天数
国投瑞银瑞福进取	-1.02%	-13.87%	144.39%	19.22%	27.19%	1062
大成优选	-1.80%	-10.28%	22.65%	-16.10%	-18.95%	1077
建信优势动力	1.35%	0.15%	15.47%	-18.43%	-18.16%	1307
长盛同庆 A	0.69%	-0.19%	37.43%	2.04%	1.67%	/
长盛同庆 B	-5.72%	-11.22%	87.84%	-8.88%	-10.49%	/
富国天丰强化收益	-0.39%	0.57%	38.55%	-0.69%	0.10%	/
基金开元	2.76%	-6.59%	49.36%	-22.80%	-27.90%	1316
基金普惠	1.53%	-5.61%	48.32%	-25.62%	-29.83%	1601
基金同益	6.23%	-2.72%	36.52%	-26.77%	-30.76%	1693
基金景宏	3.94%	-2.86%	38.20%	-26.44%	-29.85%	1720
基金裕隆	4.29%	-4.53%	35.10%	-26.56%	-30.33%	1760
基金普丰	5.34%	-2.30%	48.62%	-28.31%	-31.97%	1790
基金天元	5.61%	-2.66%	28.81%	-25.89%	-30.64%	1832
基金同盛	5.84%	-4.61%	46.98%	-28.76%	-33.78%	1904
基金景福	4.53%	-4.64%	49.99%	-27.52%	-32.70%	1959
基金金盛	6.15%	6.59%	16.88%	-3.30%	-1.57%	/
基金裕泽	4.56%	-6.53%	28.19%	-10.13%	-15.77%	650
基金丰和	3.54%	-5.75%	44.38%	-27.62%	-32.30%	2772
基金久嘉	8.32%	-3.06%	48.04%	-25.87%	-31.82%	2877
基金鸿阳	2.31%	-8.51%	67.79%	-25.63%	-31.35%	2669
基金金泰	5.53%	-1.87%	34.34%	-23.23%	-27.09%	1316

基金泰和	5.90%	-9.91%	34.74%	-21.78%	-29.74%	1692
基金安信	3.62%	-3.83%	27.54%	-22.32%	-25.89%	1403
基金汉盛	3.84%	-5.50%	37.86%	-25.87%	-30.75%	1724
基金裕阳	8.00%	1.84%	34.34%	-21.73%	-25.32%	1436
基金兴华	7.65%	7.11%	34.26%	-17.03%	-19.99%	1348
基金安顺	4.46%	-1.88%	26.73%	-22.40%	-25.11%	1760
基金金鑫	5.11%	-4.79%	44.04%	-27.58%	-33.19%	1888
基金汉兴	2.88%	-5.38%	49.65%	-28.81%	-32.81%	1959
基金兴和	5.10%	-1.82%	25.87%	-24.02%	-28.30%	1789
基金通乾	1.80%	-5.81%	50.38%	-27.43%	-32.09%	2566
基金科瑞	6.70%	-0.20%	41.65%	-25.52%	-30.02%	2762
基金银丰	3.19%	-4.96%	57.92%	-28.64%	-32.60%	2917

资料来源：WIND、世纪证券研究所

赐除三只创新封闭式股票基金和一只封闭式债券型基金，普通封闭式基金日平均折价率最低为 7 月下旬-19.53%，最高为 29.58%，走势显示市场向好的局面下折价幅度呈平稳或缩小态势，而市场调整的过程中，折价率迅速增大。二级市场的投资人对封基净值在不同的市场环境下的预期体现在价格上，而价格的反应弹性强于净值是造成折价率大小随市场正向波动的主要原因。

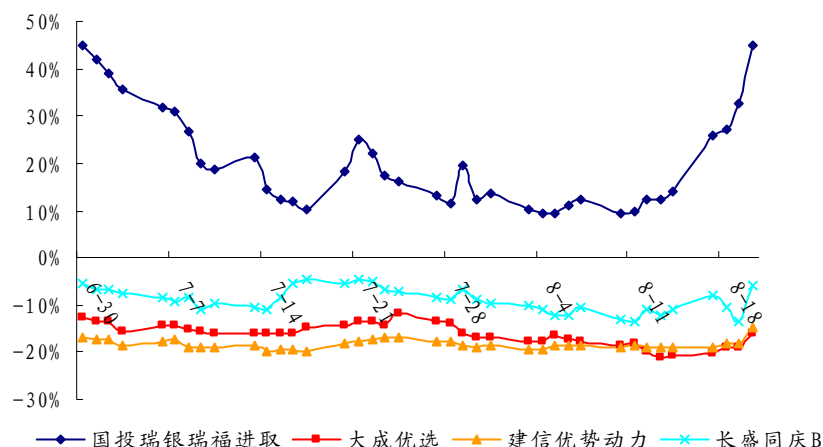
Figure 8 三季度以来普通封闭式基金日平均折价率走势



资料来源：WIND、世纪证券研究所

建信优势动力的“救生艇条款”规定基金在成立满一年之后，也即 2009 年 3 月 19 日后，若连续 60 个交易日折价率高于 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。由于条款设定的折价率过低，三季度以来折价率已经达 39 个交易日高于 15%，然而 8 月 20 日市场大涨，建信优势动力折价率为 14.95%，暂时又延缓了“封转开”议题。

Figure 9 部分封闭式基金折价率走势



资料来源：WIND、世纪证券研究所

杠杆式封基维持高杠杆 瑞福进取大跌后溢价走高

以 8 月 19 日净值数据为基础，瑞福分级净值为 0.734，日涨幅为 -3.8%；瑞福进取净值 0.523，日涨幅为 -9.98%。瑞福进取的杠杆值为：瑞福进取净值日涨幅/瑞福分级基金净值日涨幅=-9.98%/-3.8%=2.63 倍。作为创新封闭式基金，国投瑞福进取二级市场价格 8 月份大幅下挫，但净值下跌幅度更大，导致溢价率反而走高。瑞福进取高杠杆特性在大跌后仍受二级市场投资者追捧，一定程度上表明投资者对后市其净值表现仍有乐观预期。

契约约定以获取近似于固定基准收益的同庆 A，其二级市场走势比较平稳，本轮下跌中显示了极佳的防御功能。而同庆 B 作为杠杆式封基，价格受二级市场投资者对其净值增长预期的影响，自 7 月以来其净值一路回升，于本月初最高获得 23% 的增长，二级市场价格也随之上涨至最高 1.12。而同庆 B 本轮跌破上市价格 0.975，最低达 0.787，以 19 日 0.913 的净值计算折价幅度高达 13.8%。17 日上证综指大跌 5.79%，长盛同庆基金整体净值大跌 5.32%，粗略估算同庆 B 仓位已高达 91%。由于其 5 月上市之初，市场累积涨幅已相对较大，其建仓成本较高，二级市场对其在弱势中高仓位运行的净值表现预期悲观，导致了其在本轮下跌中跌破其上市价格。若市场企稳再度走强，我们预计同庆 B 以目前约 2.56 倍的杠杆，二级市场价格将迅速回升。

开放式基金市场表现分析

偏股基金 8 月净值顺势重挫 红利 ETF 最强势

由于欧美股市回暖，而 8 月 A 股市场暴跌。三季度以来，QDII 基金位居净值表现前列，而国内 A 股主动型开放式股票基金 7 月份表现极佳而八月份大跌吞噬了大部分利润，较多基金甚至负增长。基于对流动性充裕的信心，大部分基金高仓位运作也是本次净值下跌主因。三季度截止 18 日，表现前 5 名别是建信核心精选、华夏大盘精选、新世纪优选成长、泰达荷银周期以及宝盈策略增长，其中建信核心精选和华夏大

盘精选分别增长 5.72%和 4.46%位居前两位。二季报显示建信优选在金融股和煤炭股上配置较高仓位，而华夏大盘也重仓煤炭股和有色金属，7 月份对其净值贡献较大。

各类型开放式偏股基金总体净值表现皆随市场 7 月增长、8 月随下挫。泰达荷银品质生活、国投瑞银稳健增长、诺安灵活配置在混合型基金中净值表现前三甲。其中 4 月初成立的泰达荷银品质生活二季报中显示金融、采掘业和有色金属在前五大重仓行业中占据三席，表明其较好的把握了上述三个行业的趋势机会，这是其净值增长较高的主要因素，7 月份其净值增长为 20%位居混合型基金之首。我们在过去的报告中反复提到基金对行业趋势把握的重要性，通过分析当前业绩良好的基金其持仓踪迹再次说明主动开放式基金的业绩表现很大程度上取决于该基金对阶段性行业趋势的把握程度以及重仓股的表现。

指数基金净值增长率较高的品种依然为多个季度以来表现优秀的红利 ETF，深圳 100ETF 基金，还有追踪中证红利指数的富国天鼎指数基金也整体录得正收益，相比跟踪交易所主要指数的基金而言收益优势巨大。其本质是由于上述基金的样本股整体成长性较好，在市场环境较好时价格涨幅较高，在弱势市场其股价较强的抗跌性。

Figure 10 三季度以来主动开放式 A 股基金净值增长前后 5 名

前 5 名		后 5 名	
名称	净值增长率	名称	净值增长率
建信核心精选	5.72%	友邦华泰行业领先	-10.20%
华夏大盘精选	4.45%	中欧价值发现	-10%
新世纪优选成长	4.04%	东方核心动力	-8.30%
泰达荷银周期	3.59%	宝盈泛沿海增长	-8.06%
宝盈策略增长	3.30%	长信恒利优势	-6%

资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 11 三季度以来混合型基金净值增长前后 5 名

前 5 名		后 5 名	
名称	净值增长率	名称	净值增长率
泰达荷银品质生活	7.54%	华富价值增长	-10.05%
国投瑞银稳健增长	6.04%	新世纪泛资源优势	-8.10%
诺安灵活配置	5.17%	金鹰红利价值	-7.57%
广发稳健增长	4.54%	宝盈鸿利收益	-6.24%
兴业可转债	4.44%	友邦华泰积极成长	-5.75%

资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 12 三季度以来债券型基金净值增长前后 5 名 (A 股基金)

前 5 名		后 5 名	
名称	净值增长率	名称	净值增长率
银华增强收益	4.39%	天治稳健双盈	-2.06%
交银增利债券A	3.93%	东方稳健回报	-1.90%
交银增利债券B	3.93%	富国优化增强C	-1.90%
交银增利债券C	3.87%	富国优化增强A	-1.80%
建信稳定增利	2.40%	富国优化增强B	-1.80%

资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 13 三季度以来开放式指数型基金净值增长前后 5 名

前 5 名		后 5 名	
名称	净值增长率	名称	净值增长率
友邦华泰红利ETF	6.68%	华夏沪深300	-7.30%
富国天鼎中证红利	4.51%	汇添富上证综合	-5.00%
易方达深证100ETF	1.57%	华夏中小板ETF	-3.85%
融通深证100	1.44%	易方达上证50	-2.78%
长城久泰中标300	0.16%	万家上证180	-1.79%

资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 14 三季度以来货币市场型基金净值增长前后 5 名

前 5 名		后 5 名	
证券简称	区间7日年化收益率均值	证券简称	区间7日年化收益率均值
南方现金增利B	3.76%	友邦华泰货币A	0.27%
中信现金优势货币	2.89%	友邦华泰货币B	0.52%
易方达货币B	2.70%	上投摩根货币A	0.62%
易方达货币A	2.46%	长城货币	0.65%
大摩货币	2.21%	申万巴黎货币	0.68%

资料来源：WIND、世纪证券研究所

债券型基金整体表现乏善可陈，平均净值增长仅 0.29%。表现最好的是增强型债基，然而增强型债基也有相反表现，银华增强收益三季度以来增长 4.39% 居首，可 20% 仓位投资于股票的天治稳健双赢垫底，下跌幅度 2.06%。随着经济回暖，未来通胀预期上升，债券收益率低下是债市低迷的客观原因。但对于本轮股市大跌适当配置债券型基金和货币市场型基金，分散投资于这两类绝对风险值较低的品种可避免净值随股票资产价格大幅下跌而缩水的风险。货币市场基金近两个月表现较好的是南方现金增利 B 和中信现金优势货币，区间 7 日年化收益均值分别为 3.76%，2.89%。

市场深幅调整后的投资建议

流动性依然宽裕 估值合理前提下申购优质基金

经历了 8 月连续两周的调整后，A 股市场的整体静态市盈率约 25 倍，动态市盈率 23 倍。我们认为在市场风险短期急剧释放后，在当前相对合理的估值水平下，恐慌性地赎回或卖出基金已经意义不大。相反，在宽松货币政策未实质收紧，新基金不断成立、经济趋于回暖的预期下，我们建议继续看多 A 股市场，继续持有或申购偏股类优质基金，则中长期仍可能有可观回报。

根据我们上述对各类型基金的分析，结合未来市场趋势，我们着重推荐业绩表现较好，行业配置合理，业绩相对具有持续稳定性的偏股类基金：华夏大盘精选（股票型）、泰达荷银品质生活（混合型）、广发稳健增长（混合型）、友邦华泰红利 ETF（指数型）、同庆 B（封闭式）。

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.