

寻找大跌前“紧急避险”的偏股基金

2009 年 9 月基金月度策略

2009 年 9 月 11 日

投资要点:

I 8 月全球股市大多呈现上涨,然而国内 A 股市场却走出深幅回调行情,我们预计之中的振荡如约而至。8 月下旬虽有反弹,但成果未能保持,月底再次呈现的深跌使得 8 月指数最终以最低点收关。

I 8 月市场各类基金净值增长率较上月均有不同程度的回落,指数基金和股票基金回落更是超过 30 个百分点以上。外盘走强并未使得 QDII 获得正净值增长率,仅使其跌幅较其它类型偏股基金为小。

I 8 月,我们利用自主研发的“基金调仓信号系统”对大盘系统性风险进行了不错的预警。7 月底以来的深幅调整行情中,风险预警信号发出后均出现大跌。除了预测每日大盘系统性风险外,基金调仓信号系统还可以对基金调仓活动进行一定的跟踪。根据我们的基金调仓信号系统显示,在 8 月所经历的 4 次大跌之前,十只基金进行了紧急避险,提请投资者加以关注。

I 正如我们在 7 月报告中所提前提示的,8 月 A 股市场所经历的持续调整,将给新基金择时建仓提供良机,从而带来业绩激增机会。考察近三个月偏股型新基金排名,我们发现 8 月有嘉实研究精选、国富深化价值、宝盈核心优势等 3 只基金列入了排名快速上升榜单,尤其是宝盈核心优势已经连续两次进入此榜单,投资者可以择机加以重点关注。

I 在市场出现深幅回调,投资者信心开始产生动摇之际,我们在《中国证券报》发表署名文章《基金投资要关注确定性因素》,强调了我们始终持有的观点。

分析师: 冯 剑

TEL: (8621)6336 7000 - 310

FAX: (8621)6337 3209

Email: fengjian@nesc.cn

地 址:上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

一、8 月市场大势概览

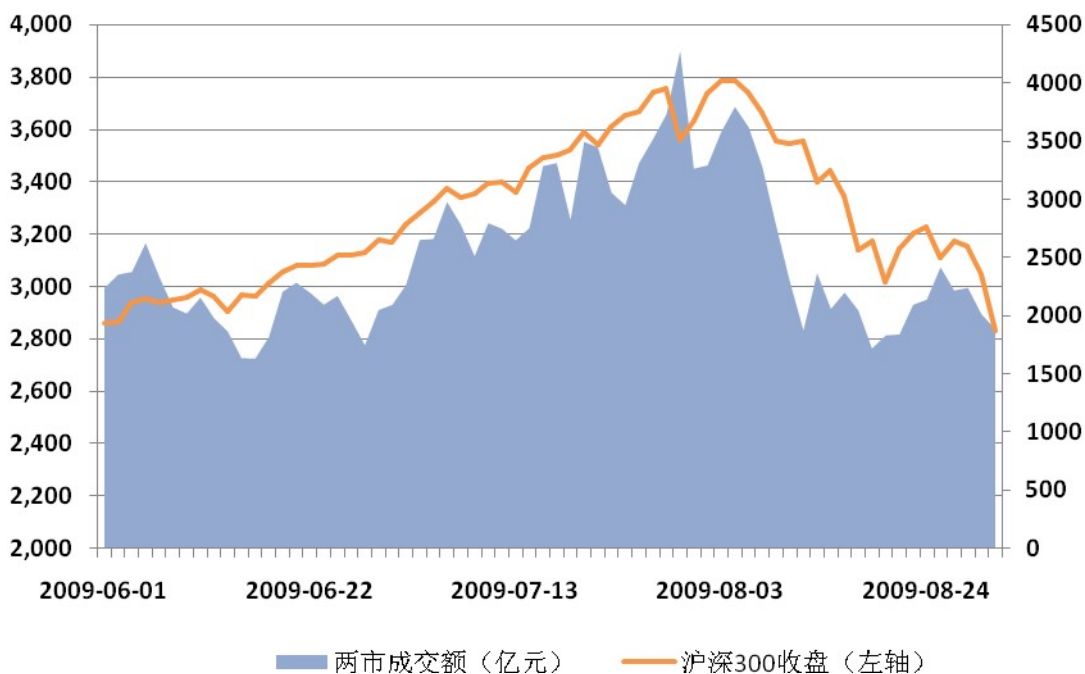
8 月全球股市大多呈现上涨行情，道琼斯工业平均指数上涨 4.26%，纳斯达克指数上涨 2.24%，标普 500 指数上涨 4.27%，日经 225 指数上涨 3.63%。然而国内 A 股市场却走出深幅回调行情，我们预计之中的振荡如约而至。截止 8 月 31 日，上证综合指数深跌 19.68%，深证成份指数深跌 20.25%，沪深 300 指数深跌 22.13%。在成交量和成交金额方面，8 月较 7 月有较大萎缩，大体呈缩量回调走势。根据 WIND 数据统计，两市 8 月成交量为 4304 亿股，成交金额为 50283 亿元，环比分别减少 29.72% 和 28.7%。8 月下旬虽有反弹，但成果未能保持，月底再次呈现的深跌使得 8 月指数最终以最低点收关。

表 1 全球主要指数 8 月情况

全球主要指数	月涨跌幅（%）	月底收盘点位
上证指数	-19.68	2668
深证成指	-20.25	10585
沪深 300	-22.13	2830
中小板综	-11.06	4135
道琼斯欧洲 50 价格指数	4.57	2412
道琼斯工业平均指数	4.26	9544
纳斯达克指数	2.24	2029
德国 DAX	2.92	5517
英国富时 100	5.99	4909
法国 CAC	7.50	3693
标普 500	4.27	1029
日经 225	3.63	10534
香港恒生	-0.67	20099
台湾加权指数	-3.09	6810
孟买证交所 500 指数	4.02	6095
巴西圣保罗交易所指数	5.91	57701

来源：天相，东北证券金融与产业研究所

图 1 沪深 300 指数近 3 个月市场表现

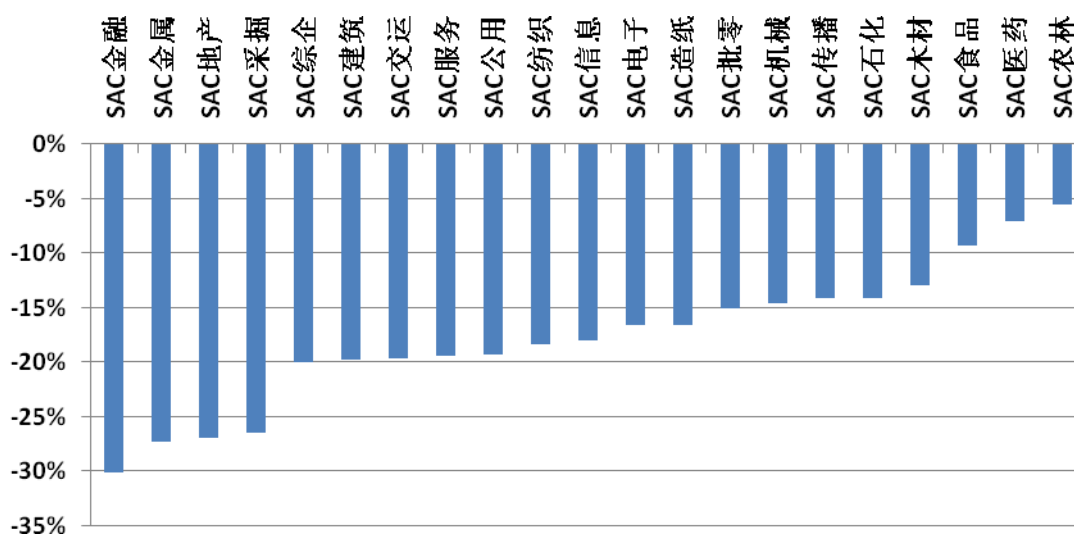


来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

2009 年 6 月 15 日，中证协基金行业股票估值指数（简称“SAC 行业指数”）正式公布。它是中国证券业协会和中证指数公司依据中国证监会《上市公司行业分类指引》中的行业划分标准与方法，编制除制造业之外的 12 个门类指数和 9 个制造业辅助类指数，共有 21 条行业分类指数，用于反映不同行业的股价整体变动情况。由于编制方法的设定，SAC 行业指数对于基金估值具有良好的适用性。因此从近期基金月度策略开始，我们将采用 SAC 行业指数进行板块分析，提请投资者注意。

在板块方面，8 月 SAC 行业指数平均下跌 17.65%，各行业指数均呈现回调，其中 SAC 金融、SAC 金属、SAC 地产、SAC 采掘四行业以超过 25% 的跌幅位列下跌榜首位。

图2 SAC行业指数8月表现



来源：证监会，东北证券金融与产业研究所

二、8月基金市场分析

8月市场各类基金净值增长率较上月均有不同程度的回落，指数基金和股票基金回落更是超过30个百分点以上。外盘走强并未使得QDII获得正净值增长率，仅使其跌幅较其它类型偏股基金为小。

表2 各类基金8月净值增长率表现

基金大类	净值增长率均值(%)	较上月变动(百分点)
指数基金	-19.44	▼35.6
股票基金	-19.20	▼32.6
混合基金	-16.84	▼28.5
封闭基金	-11.25	▼22.7
债券基金	-3.12	▼5.7
货币市场基金*	1.25	▼0.3
QDII	-4.42	▼13.4
创新基金	-17.62	▼30.9
保本基金	-5.70	▼10.7

注：货币市场基金为7日年化收益率的当月平均值。

来源：东北证券金融与产业研究所

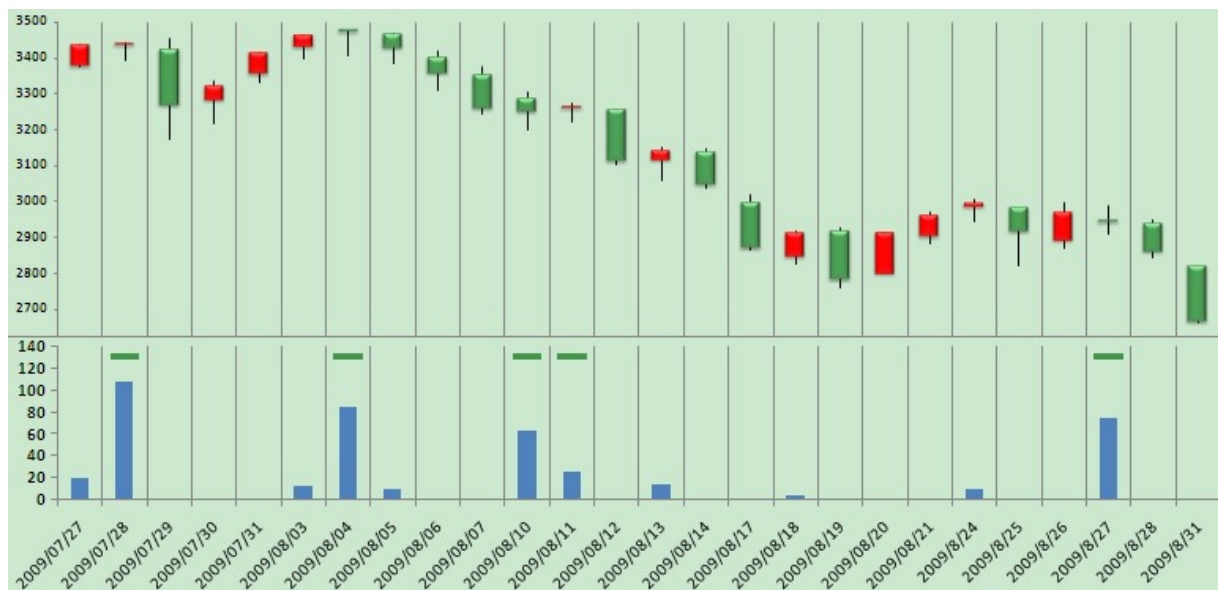
8月，我们利用自主研发的“基金调仓信号系统”对大盘系统性风险进行了不错的预警。“基金调仓信号系统”是我们最近研发的一套大盘风险预警专业化系统，它通过观测基金可能的调仓行为，对接下来几日大盘走势进行预测。该系统的基本构建思路是，揭示基金理论增长率（影子增长率）及其实际净值增长率之间的偏离。基金的实际净值增长率同其影子增长率不一定完全吻合，但两者应当在一定范围内同步。持续跟踪基金

净值增长率与其影子增长率之间偏离程度，可以为我们提供描绘基金调仓行为的各种信号。目前我们主要运用其中的背离信号，该信号表明基金净值增长率与其影子增长率之间呈现方向性背离，基金行为异常。若某日观测到的背离信号集中出现，即基金异常行为集中出现时，往往意味着它们出于迫在眉睫的风险的警觉，进行了紧急避险。

图 3 的上半部分为上证指数，下半部分为基金信号。蓝色柱线表示基金背离信号值。绿色“-”号是根据背离信号值做出的风险预警信号，它说明当日基金异动达到一定集中度，往往意味着接下来几天系统性风险的到来。

7 月底以来的深幅调整行情中，风险预警信号（在图 3 中表示绿色“-”号）其后均出现大跌，预警系统工作正常。

图 3 基金调仓信号系统 8 月预警结果



来源：东北证券金融与产业研究所

除了预测每日大盘系统性风险外，基金调仓信号系统还可以对基金调仓活动进行一定的跟踪。本月我们为投资者揭示的是，根据我们的基金调仓信号系统显示，在 8 月所经历的 4 次大跌（7 月 29 日、8 月 5 日、12 日和 28 日）之前，也就是我们出信号的日子当中，哪些基金在大跌前进行了紧急避险。

表 3 为投资者揭示了，根据我们的基金调仓信号系统数据，在 4 次大跌前都进行了紧急避险的 10 只基金，提请投资者加以关注。

表 3 4 次紧急避险基金

代码	简称	投资类型	基金管理人	基金经理	基金成立日
050007	博时平衡配置	混合型	博时	黄健斌、杨锐	2006-05-31
160505	博时主题行业	股票型	博时	邓晓峰	2005-01-06
519035	富国天博创新主题	股票型	富国	毕天宇	2007-04-27

257030	国联安优势	股票型	国联安	陈苏桥	2007-01-24
070003	嘉实稳健	混合型	嘉实	党开宇	2003-07-09
530001	建信恒久价值	股票型	建信	吴剑飞、卓利伟	2005-12-01
202001	南方稳健成长	混合型	南方	冯皓、马北雁	2001-09-28
206001	鹏华行业成长	混合型	鹏华	陈鹏	2002-05-24
560002	益民红利成长	混合型	益民	熊伟	2006-11-21
460002	友邦华泰积极成长	混合型	友邦华泰	秦岭松	2007-05-29

来源：东北证券金融与产业研究所，wind

（一）8月偏股型基金分析

我们将股票仓位相对较高，风险收益特征相对接近的指数基金、股票基金和混合基金合并归为偏股型基金。

对基金未来走势进行预判是投资者最关心的话题。考察近三个月各偏股型基金排名，我们发现8月有华宝兴业消费品、银河稳健、鹏华行业成长、国富弹性市值这四只基金列入了排名快速上升榜单，这些基金前期增长滞后，但近期实现快速赶超，投资者可以择机加以关注。

表4 偏股基金近3个月复权单位净值增长率排名连续上升

证券代码	证券简称	8月净值增长率(%)	排名连续提升
240001	华宝兴业消费品	-15.96	提升70位以上
151001	银河稳健	-15.44	提升70位以上
206001	鹏华行业成长	-14.58	提升60位以上
450002	国富弹性市值	-14.11	提升60位以上

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

（二）新偏股基金分析

对于2009年新成立偏股基金近期业绩的考察，我们同样采用了净值增长率排名提升速度指标。正如我们在7月报告中提前提示投资者的，在单边上涨行情中，由于建仓速度等因素导致新基金仓位较轻，在一定程度上会拖累其业绩，但在8月A股市场所经历的持续调整，将给新基金择时建仓提供良机，从而带来业绩激增机会。

考察近三个月偏股型新基金排名，我们发现8月有嘉实研究精选、国富深化价值、宝盈核心优势等3只基金列入了排名快速上升榜单，尤其是宝盈核心优势已经连续两次进入此榜单，投资者可以择机加以重点关注。

表5 新偏股基金近3个月复权单位净值增长率排名连续上升

证券代码	证券简称	8月净值增长率(%)	排名连续提升
070013	嘉实研究精选	-14.20	提升80位以上
213006	宝盈核心优势	-14.52	提升80位以上
450004	国富深化价值	-14.63	提升70位以上

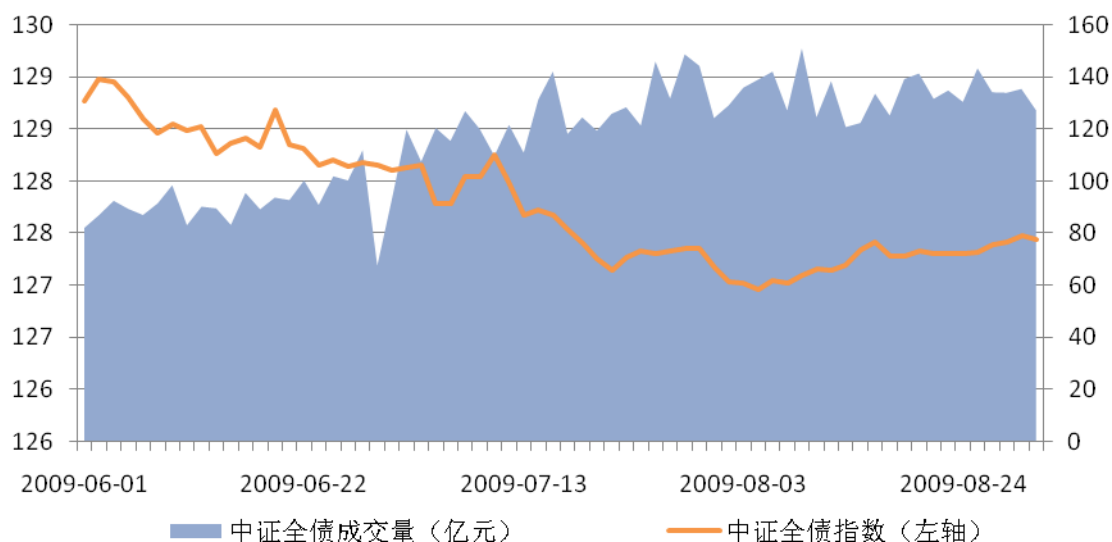
来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

(三) 其它各类基金净值增长率分析

1、债券基金

8 月份债市保持止跌振荡, 中证全债指数微涨 0.3%, 同时中证全债成交量维持高位。

图 4 中证全债指数近三个月市场表现



来源: 中证指数有限公司, 东北证券金融与产业研究所

8 月债券基金整体表现不如 7 月, 净值增长率较 7 月均有下降。

表 6 债券基金 8 月净值增长率表现

债券基金小类	净值增长率均值 (%)	较上月变动 (百分点)
普通债券基金	-4.56	▼8.1
纯债券基金	-3.10	▼5.9
新债券基金	-2.32	▼4.1

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

债券基金 7 月复权单位净值增长率排名前五请参见表 7。

表 7 债券基金 8 月复权单位净值增长率排名前五

证券代码	证券简称	净值增长率 (%)	累计涨幅 (%)
360008	光大保德信收益 A	0.50	-1.08
519111	浦银安盛优化收益	0.20	-0.10
340009	兴业磐稳增利债券	0.20	0.21
070009	嘉实超短债	0.13	0.12
371020	上投摩根纯债 A	0.10	0.20

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

2、货币市场基金

8 月进入我们评价系统的 56 只货币市场基金平均 7 日年化收益率为 1.25，较上月下降 0.33 个百分点。

表 8 8 月货币市场基金 7 日年化收益率排名前五

证券代码	证券简称	7 日年化收益率 (%)
110016	易方达货币 B	2.60
110006	易方达货币 A	2.36
003003	华夏现金增利	2.10
050003	博时现金收益	2.06
519517	汇添富货币 B	1.82

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

3、封闭基金

8 月进入我们评价系统的 28 只封闭基金（扣除创新基金）平均复权单位净值增长率为-11.25%。

表 9 封闭基金 8 月复权单位净值增长率排名前五

证券代码	证券简称	净值增长率 (%)	累计涨幅 (%)
184688	基金开元	-3.54	41.91
184703	基金金盛	-4.26	49.48
500015	基金汉兴	-5.59	32.80
500005	基金汉盛	-6.63	41.12
500009	基金安顺	-7.96	50.52

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

8 月封闭基金平均折价率为 25.94%，较上月又有下降，投资者配置封闭基金热情继续回落。

表 10 封闭基金 8 月平均折价率排名前五

证券代码	证券简称	折价率 (%)
184699.SZ	基金同盛	-31.4462
500058.SH	基金银丰	-31.3776
500015.SH	基金汉兴	-31.1253
184693.SZ	基金普丰	-30.8639
184701.SZ	基金景福	-30.2306

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

4、创新基金

表 11 创新基金 8 月复权单位净值增长率

证券代码	证券简称	净值增长率 (%)	累计涨幅 (%)
150006	长盛同庆 A	0.49	1.70

161010	富国天丰强化收益	-0.77	3.67
540001	汇丰晋信 2016	-9.12	10.57
540004	汇丰晋信 2026	-17.26	32.80
150002	大成优选	-20.11	33.65
090006	大成财富管理 2020	-23.72	32.49
150007	长盛同庆 B	-28.05	-12.80
150001	国投瑞银瑞福进取	-42.39	68.33

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

9、QDII 基金

从 2009 年一、二季报可知,目前我国 QDII 基金主要投资于中国香港,在香港的投资市值比例约占 3/4 以上。8 月香港市场与国内 A 股市场呈现同步回落,造成 QDII 净值增长态势未能持续。进入我们评价系统的 10 只 QDII 基金平均复权单位净值增长率为 -4.42。

我们仍然要提醒投资者注意的是,对于 QDII 基金我们应当坚持长期配置的原则,在危机没有过去的时候海外市场会有反复,但长期趋势向好。

表 12 QDII 基金 8 月复权单位净值增长率排名前五

证券代码	证券简称	净值增长率 (%)	累计涨幅 (%)
486001	工银瑞信全球配置	-2.70	42.81
519696	交银环球精选	-3.70	48.51
377016	上投摩根亚太优势	-3.76	40.47
183001	银华全球核心优选	-3.82	16.46
202801	南方全球精选	-4.89	24.48

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

三、9 月基金市场展望

在市场出现深幅回调,投资者信心开始产生动摇之际,我们在《中国证券报》发表署名文章《基金投资要关注确定性因素》,并撰写周报《货币政策“动态微调”背景下的基金投资策略》,强调了我们始终持有的观点。

我们认为,基金投资的道路也不可能总是一帆风顺,关键是在市场起伏波动中以怎样的心态和何种策略来指导我们的操作。我们提出的一种建设性的思路是,要试图在众多不确定因素中寻找确定性因素,根据这些确定性因素来指导我们的投资行为,从而使我们的市场判断更为理性。

全球金融和经济危机爆发以后,我们的各项危机应对措施、各项宏观经济政策总体来说可以总结为“两个替代”,即“用内需替代外需,用信贷的流动性替代外汇收入的流动性”。前者指的是在财政政策方面我们通过扩大内需,最大可能地缓解由于出口大

幅度（外需）下降导致的总需求不足。后者是指货币政策，经济学原理告诉我们，大规模运用财政政策刺激经济也会带来不良后果，其中有一个叫“挤出效应”，而对冲挤出效应的方法就是扩张货币。再加上出口受阻所带来的外汇收入减少，适度宽松的货币政策成为一种必然。

在 7 月份经济数据当中，CPI 环比止跌，PPI 连续 4 个月环比上升，明确告诉我们总需求曲线已经开始向右，向着改善的方向移动，这是一个关键时刻。我们都知道，汽车启动的时候为了克服惯性所需要的动力最大。其实经济也是如此，抑制住下滑的趋势，使其走向正常，所需要的政策力度是最大的。所以，适度宽松的货币政策不会也不能扭转，不必担心市场流动性会因为“微调”而枯竭。这是第一个确定性因素。

当然，“微调”告诉我们一个明确的信号，信贷投放的方向由将“粗”变“精”。也就是说，如果说上半年的天量信贷投放在项目选择上做得不是那么细的话，下半年那些真正具有发展潜力和优势的企业将获得额外重视。这将给证券市场带来一个良性的激励，下半年投资理念将由各种虚幻的概念转向真正有价值的公司。因此下半年投资的关键词就将是“选择”，也就是说，要通过深入的实地调查和基本面研究，挖掘出那些隐藏在众多上市公司中的明星和黑马。这，恰恰是基金的强项。

因此，坚定地持有值得您信赖的基金，将成为您最理性的投资策略。那么，在经历了 8 月深幅回调之后，哪些基金的表现使其投资价值得到凸现？相信本期我们为投资者所做的分析能够为您提供参考。

投资评级说明:

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209