

大类基金策略

[2009.11.20]

欲穷千里，更上层楼

——2010 年基金投资策略报告

	谢富华	徐莉莉	章辉
☎	86-22-2845 1985	86-22-28451659	86-22-28451937
✉	fuhxie@sina.com	xulilink@yahoo.com.cn	cemabh@163.com

基金类型	策略
指数型基金	买入
开放式股票型基金	买入
封闭式基金	买入
开放式混合型基金	持有
QDII 基金	持有
债券型基金	回避

1-11 月各指数市场表现

指数	涨跌幅%
上证综合指数	81.42
沪深 300	99.71
中小板综	103.41
深证成份指数	110.35
上证基金指数	89.51
深证基金指数	78.35
股票基金	71.93
混合基金	55.84
债券基金	4.17
货币基金	1.22

核心观点:

- 尽管 2010 年经济增速不会大幅冲高,但有望改变 09 上半年单纯倚赖基建投资拉动的状态,出口、房地产投资以及消费构成的内生性需求将能有效承接政府投资,三驾马车对经济增长的拉动作用更平衡和有效。而宏观经济的持续复苏也为股票市场的上升奠定基础。
- GDP 恢复增长也将带动上市公司业绩的回升。09 年以来,国内上市公司的盈利水平持续向好。依据我们对未来国内宏观经济运行情况的基本判断,预计上市公司业绩回升趋势还将持续。上市公司盈利能力的不断恢复,增强股指上扬的内在动力,促使市场估值水平进一步回升。
- 从资金层面看,流动性充裕格局依旧不变。一方面,我们预计 M1、M2 将继续攀升,在央行适度宽松货币政策基调改变之前将延续宽松的货币环境。另一方面,居民储蓄向股票二级市场搬家的步伐也将加快,储蓄搬家将可能代替信贷激增成为助推流动性的重要动力。
- 综合对 2010 年 A 股估值形势的分析,我们认为,在经济回暖趋势的支持下,伴随流动性的推动和公司业绩的增长,未来一段时间市场估值仍会维持向上的趋势,并且可能在 2010 年上半年市场将会出现阶段性高点。
- 但 2010 年股票市场仍然面临一些不确定因素,其中影响最大的是发达国家经济复苏情况。目前美、欧等发达国家当前产出缺口仍较大,信贷持续收缩、失业率居高不下,也就是说其经济尚在企稳过程中但还缺乏持续复苏的基础。而发达国家经济增长可能面临的下行风险也会对我国经济造成不利的影响,这也将成为未来股票市场出现震荡的一个诱发因素。
- 2010 年股票市场总体趋势将在上述综合因素的共同作用下,将呈现出先震荡上行,后回调震荡运行的态势。依然存在许多机会,最为关键的是把握退出的时机,才能更好的保存已取得的收益。
- 依据我们对 2010 年的 A 股市场的判断,即将呈现出先震荡冲高,后将出现回落震荡的走势。所以,未来基金的投资总体的策略是:首先,以股票型基金(包括开放式、封闭式和指数型基金)为投资首选,暂时不考虑混合型基金(如已买入,可继续持有)和债券型基金,以继续持有或逢低买入股票型基金为主;其次,当市场冲高回落发生拐点时,应及时退出指数型基金,适当减少股票型基金,这是 2010 年极为关键的策略,是保证收益的重中之重;其三,当市场回落再度启稳后,可视情况再考虑再次介入指数型基金并加仓开放式或封闭式基金。
- 具体品种的选择上,建议关注易方达深证 100ETF、基金兴华、基金安顺、华夏复兴、银华核心价值优选。

相关报告:

《春播 2009 精耕细作基金》

——2009 年基金投资策略报告 081201

《坚定信心、逢低介入》

——2009 年 3 月基金投资策略报告 090303

《数据 给出做多信心》

——2009 年 5 月基金投资策略报告 090505

《进入秋季 收获果实》

——2009 年 8 月基金投资策略报告 090729

《底部调整基本结束 继续逢低买入》

——2009 年 11 月基金投资策略报告 091103

目 录

前言：欲穷千里，更上层楼	错误！未定义书签。
1. 回顾：2009 收获的一年	错误！未定义书签。
2. 展望：2010 年再次惊喜的一年	错误！未定义书签。
2.1 经济持续复苏将为股市提供良好宏观背景	错误！未定义书签。
2.2 业绩增长将成为驱动股指上扬的重要因素	错误！未定义书签。
2.3 资金面的充裕将给股市有力的支持	错误！未定义书签。
2.4 通胀预期与人民币升值预期将推升资产价格	错误！未定义书签。
2.5 估值	错误！未定义书签。
2.6 不确定因素对股票市场的影响	错误！未定义书签。
3. 大类基金的选择与策略	错误！未定义书签。
3.1 大类基金收益率历史比较与选择	错误！未定义书签。
3.2 大类基金的投资策略	错误！未定义书签。
4. 具体基金的选择	错误！未定义书签。
4.1 指数型基金	错误！未定义书签。
4.2 封闭式基金—持有或继续买入，重点关注可分红比例较高的封基	错误！未定义书签。
4.3 开放式股票型基金—继续持有或买入	错误！未定义书签。
4.4 开放式混合型基金、债券型基金和 QDII 基金—原则上暂不考虑	错误！未定义书签。
4.5 货币市场基金--只作为临时资金管理的工具	错误！未定义书签。
5. 2010 年基金投资品种建议	错误！未定义书签。

图目录

图 1: 我们的足迹和心路历程	错误! 未定义书签。
图 2: 美国 GDP 环比增速	错误! 未定义书签。
图 3: 美国 ISM 制造业活动指数	错误! 未定义书签。
图 4: 中国 GDP 同比、环比 (季调) 走势预测	错误! 未定义书签。
图 5: 未来 3 驾马车对经济得拉动更平衡和有效	错误! 未定义书签。
图 6: 全国房地产库存消化时间缩短	错误! 未定义书签。
图 7: 先行指标房地产销售高增长将拉动房地产投资	错误! 未定义书签。
图 8: 上市公司业绩环比持续增长	错误! 未定义书签。
图 9: 上市公司盈利能力持续回升	错误! 未定义书签。
图 10: GDP 同比增速与上市公司净利润增速	错误! 未定义书签。
图 11: 货币供应量高速增长	错误! 未定义书签。
图 12: 近期各月新增贷款	错误! 未定义书签。
图 13 : 限售股解禁时间与市值	错误! 未定义书签。
图 14: 居民储蓄存款与上证指数趋势图	错误! 未定义书签。
图 15: 09 年中国 CPI 走势 (10 月份之后为预测值)	错误! 未定义书签。

表目录

表 1: 各板块 09 年预期净利润增长	错误! 未定义书签。
表 2: 大类基金收益率历史比较	错误! 未定义书签。
表 3: 大类基金 2010 年投资策略	错误! 未定义书签。
表 4: 09 年至今指数基金发行情况	错误! 未定义书签。
表 5: 指数型基金市场表现:	错误! 未定义书签。
表 6: 指数基金投资品种	错误! 未定义书签。
表 7: 封闭式基金基本资料(按可分配收益排序)	错误! 未定义书签。
表 8: 封闭式基金组合	错误! 未定义书签。
表 9: 建议 2010 年关注的开放式股票基金	错误! 未定义书签。
表 10: 投资品种建议	错误! 未定义书签。

前言：欲穷千里，更上层楼

当我们回首 2009 年证券投资时，或许大多数投资者都有惊喜——不但一扫 2008 年的阴霾，而且还得到了巨大的收获！

而作为研究人员的我们同样值得欣慰：几乎在一年前的同一时间，发出了“春播 2009，精耕细作基金”的号角！并明确表示——“2009 年等待我们的不是风险，而是难得的历史机会！我们应该好好布局 2009 年，把握这难得的黄金建仓期！”

今天，依然希望通过我们的辛苦努力，为投资者承担那浩繁如林的分析，化繁为简的为投资者探究影响 2010 年证券市场的关键核心因素，归纳总结出投资思路 and 应采取的对策。

我们之所以取“欲穷千里，更上层楼”做为我们的主题，寓意两个含义：其一，2010 年的中国经济乃至全球经济将在 2009 年逐步夯实的基础上，更加健康、更加繁荣的前行，同时亦是股市能更好发展的基石；其二，2010 年的中国股市亦将在 2009 年的基础上，更加高歌猛进，更上层楼！期望投资者将目光放得更远些，想的更高些！期望投资者在 2010 年的投资同样获得惊喜！

为了了解和把握我们分析 2010 年的脉络，还是先请投资者跟我们一起回忆一下，在过去的一年中我们分析的轨迹吧。

1. 回顾：2009 收获的一年

2009 年是丰收的一年，从 2008 年底到我们统计的日期 2009 年 11 月 16 日，上证综指上涨 79.87%，各基金板块都有不同程度的涨幅，如果投资者从年底陆续介入基金市场，也会收获不小的惊喜，因 2009 年确实是股票市场涨幅最好的年景之一。

我们也有巨大的收获，是因回顾一年我们所做的系列基金策略，非常好的吻合了市场的走势。下图 1 所示，就是我们在过去的一年中的足迹和心路历程！其中几个时点极为关键，在此简述，以做更好的说明：

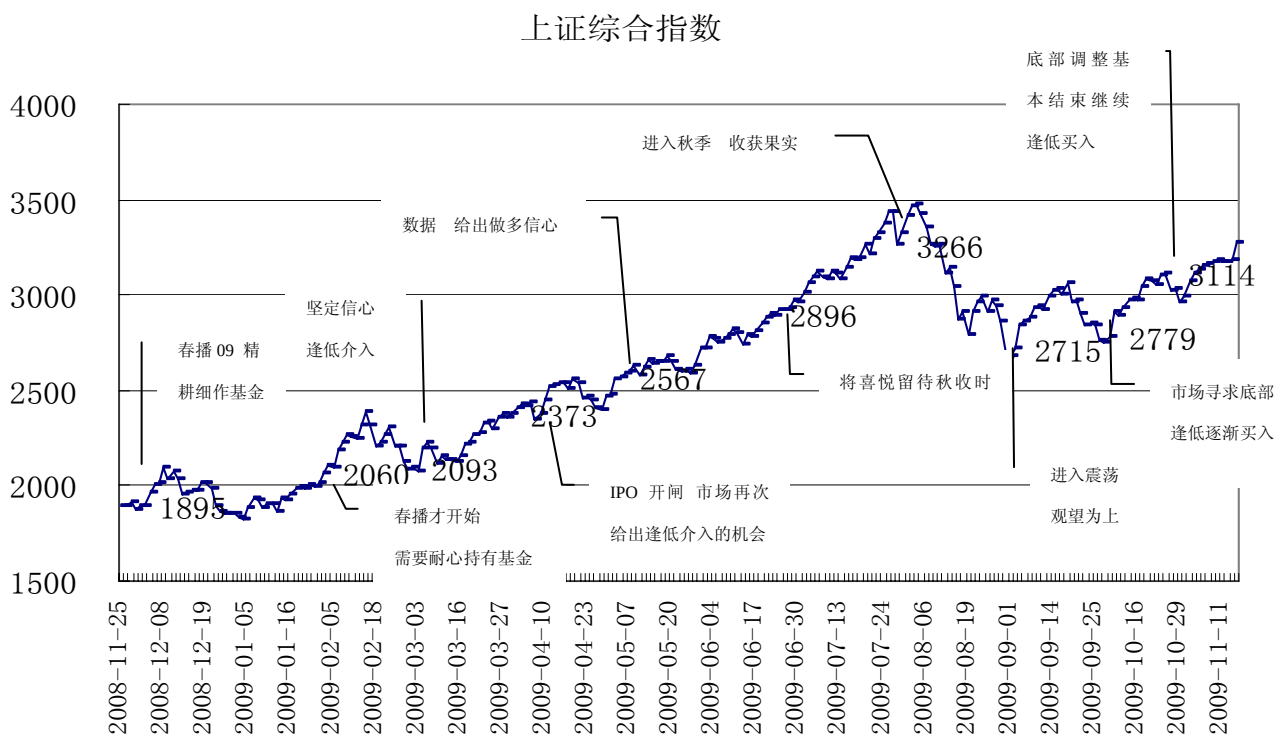
其一，在 2008 年年底我们在最寒冷的腊月里就明确发出：“春播 2009，精耕细作基金”的号角！开始了精挑细选能抵御刺骨冷风且茁壮成长的种子——指数型基金和股票型基金，剔出苍瘪的种子——债券型基金的进军旅程。（见《春播 2009 精耕细作基金》报告 2008 年 12 月 01 日）

其二，当市场运行到 2400 点左右时，投资者产生了分歧，开始彷徨和犹豫，部分研究机构甚至发出 2500 点就是短期顶部的呐喊时，我们毫不犹豫地发出：“数据，给出做多信心！”（见《数据：给出做多信心》报告 2009 年 05 月 05 日）

其三，当市场第一次进入 3400 点时，我们及时在 7 月 29 日的上午发出我们的声音：“进入秋季，收获果实”。明确表示是到了落袋为安，收获果实的时机，没想到市场在下午就出现了近 280 点的跌幅，给市场来了个下马威！这种巧合也是我们所料不及的！好在市场有时也是善良的，第二次在 3478 点给出了出货的时机。（见《进入秋季 收获果实》报告 2009 年 07 月 29 日）

其四，经过市场的回调，进入震荡筑底阶段，此时，我们把握时机开始做出市场寻底以及寻底结束的判断，再一次开始建议投资者陆续逢低买入，并建议做跨年度行情。（见《底部调整基本结束 继续逢低买入》报告 2009 年 11 月 03 日）

图 1：我们的足迹和心路历程



资料来源:渤海证券研究所

2. 展望：2010 再次惊喜的一年

趋势判断：我们在考虑经济与上市公司业绩增长、流动性、估值、通胀和人民币升值预期，以及 2010 年可能的政策紧缩、融资融券等因素，认为 2010 年的 A 股市场将呈现出先震荡冲高，沪市综指目标将可能达到 4600 点以上，后将出现回落震荡的局面，走势极有可能出现 2009 年类似图形，只是在时间和点位上有差异而已。

具体判断的主要依据和逻辑如下：

2.1 经济持续复苏将为股市提供良好宏观背景

展望 2010 年的经济走势，政府投资对经济增长的边际贡献将会递减，经济能否可持续复苏，保持平稳较快增长，主要取决于出口、房地产投资以及消费构成的内生性需求能否承接政府投资边际贡献下降。

决定出口最重要的因素是外部经济情况。金融危机的爆发使得全球经济和贸易活动出现了二次大战以来最严重的下滑。各国政府纷纷出台一系列重大的财政刺激政策，同时大幅度地降低利率、采取非常规手段注入流动性。在政府强大政策干预下，金融市场的系统性风险有所降低，全球经济衰退的势头得以遏制，制造业持续反弹、消费者信心逐步增强、房地产市场有所企稳，经济呈现复苏迹象。美国第三季度 GDP 上升 3.5%，在连续四个季度下滑后首次实现正增长，增幅高于市场预期，且创造了两年来最大季度增幅。第三季度工业产值增长 5.2%，为四年最快增长速度。美国 10 月 ISM 制造业指数 55.7，创 06 年 4 月以来最好水平，显示制造业正在持续复苏。此外美国成屋销售、新屋开工数、新屋销售等数据也表明美国的房地产市场逐步趋于稳定。上述数据的不断改善预示美国经济衰退已经结束。欧元区 10 月 PMI 升至 53，制造业 PMI 升至 50.7，预示经济可能已逐步开始转向扩张。新兴市场经济复苏的势头更是明显强于发达国家。此轮金融危机给新兴市场国家经济带来巨大冲击，但在一揽子刺激政策的作用下，中国、澳大利亚、巴西、印度、韩国等国家已率先走出经济低谷，促使经济重归增长轨道。《世界经济展望》预测 2010 年新兴经济体实际 GDP 增长将从 2009 年的 1.75% 上升至近 5%。外部经济的好转将促进出口持续复苏我们预计今年年底前出口同比有望转正，明年实际出口增长 8% 左右，并实现 0.5 个百分点的正贡献。

图 2：美国 GDP 环比增速

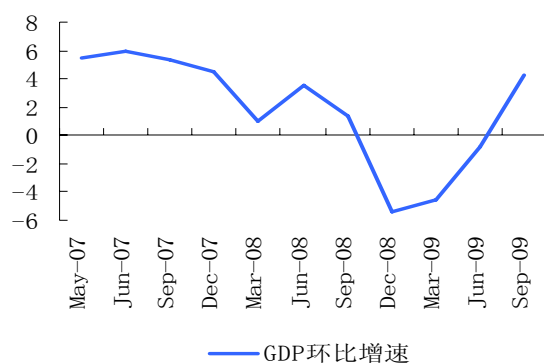
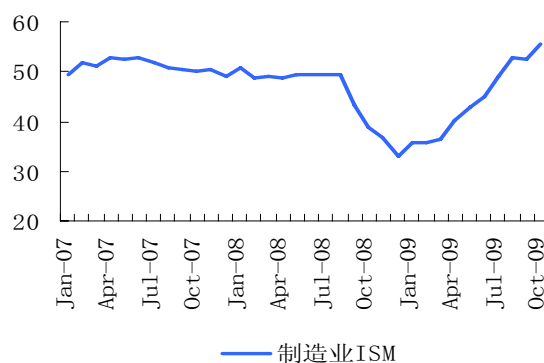


图 3：美国 ISM 制造业活动指数

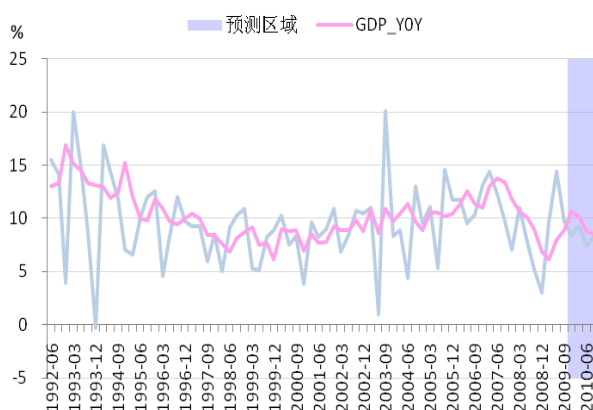


资料来源：Bloomberg、渤海证券研究所

从房地产市场的情况看，尽管房价上涨压力促使行业政策明年适度从紧（房地产仍需担纲保持经济平稳增长重任，行业政策明年不会大幅收紧），08 年 10 月份出于保增长而出台的首次置业、二套房相关优惠政策将逐步推出，但是房地产销售高增长、库存去化时间缩短，以及住宅投资信贷扩张空间较大，我们预计明年房地产投资将持续改善，房地产开发投资同比增长 20%。具体原因：（1）05 年至今，商品房竣工面积一直低于销售面积，全国商品房供不应求趋势扩大，房价也相应上涨；（2）房地产市场库存去化时间大为缩短，在建面积/销售面积和新开工面积/销售面积处于历史较低位置，市场将进入再库存阶段；（3）今年 6 月至 10 月，房地产市场销售面积均保持在 30%以上的高位，房地产销售面积一般是房地产投资的先行指标，房地产销售高增长将刺激房地产投资；（4）目前房地产开发贷款、按揭贷款余额占贷款余额之比不高，信贷仍具较大扩张空间。

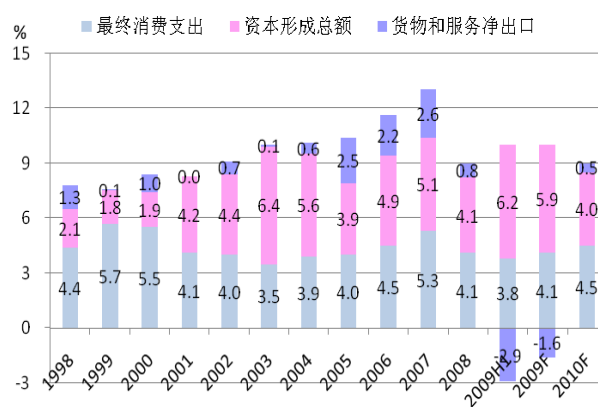
总体来看我们认为出口、房地产投资以及消费构成的内生性需求将能有效承接政府投资，预计明年 GDP 增长 9%，高于今年 GDP8.4%（GDP 同比增速 4 季度预计 10.6%）的增速，尽管 2010 年经济增速不会大幅冲高，但有望改变 09 上半年单纯倚赖基建投资拉动的状态，三驾马车对经济增长的拉动作用更平衡和有效，投资贡献下降（且结构上政府投资比例下降，私人部门、尤其是房地产投资好转）；出口贡献由负转正。而宏观经济的持续复苏也为股票市场的上升奠定基础。

图 4：中国 GDP 同比、环比（季调）走势预测



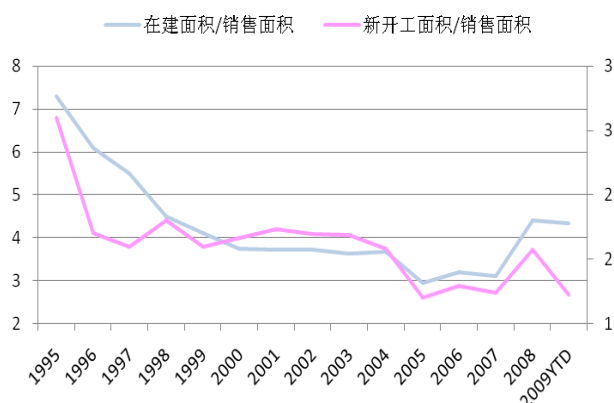
资料来源：WIND 资讯，渤海证券研究所

图 5：未来 3 驾马车对经济得拉动更平衡和有效



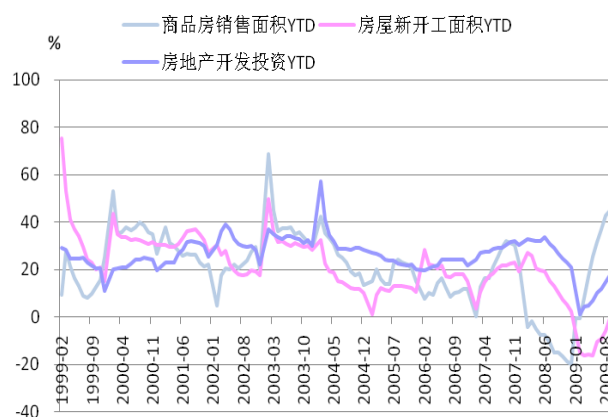
资料来源：WIND 资讯，渤海证券研究所

图 6: 全国房地产库存消化时间缩短



资料来源: WIND 资讯, 渤海证券研究所

图 7: 先行指标房地产销售高增长将拉动房地产投资



资料来源: WIND 资讯, 渤海证券研究所

2.2 业绩增长将成为驱动股指上扬的重要因素

历史经验表明宏观经济的复苏为上市公司业绩增长提供良好的支撑, GDP 恢复增长也将带动上市公司业绩的回升。09 年以来, 国内上市公司的盈利水平持续向好, 统计数据显示前三季度 1681 家上市公司实现营业总收入 84491.5 亿元, 净利润 7831 亿元, 加权平均每股收益 0.3035 元, 净资产收益率 9.858%。可比数据显示上市公司三季度业绩环比增长 4.4%, 同比增幅为 27%。上市公司盈利能力的不断恢复, 增强股指上扬的内生动力, 促使市场估值水平进一步回升。

图 8: 上市公司业绩环比持续增长

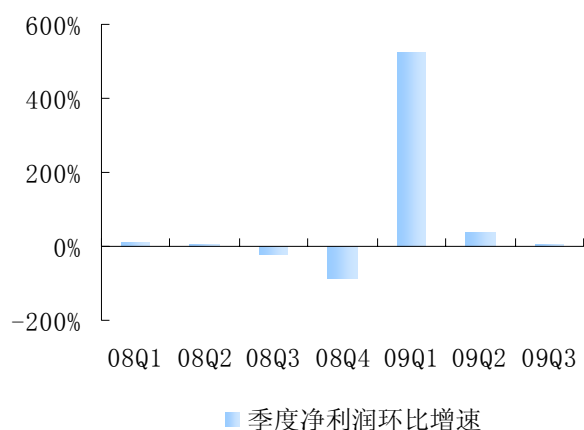
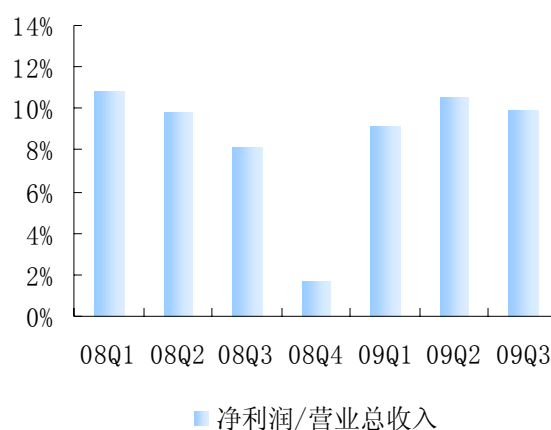
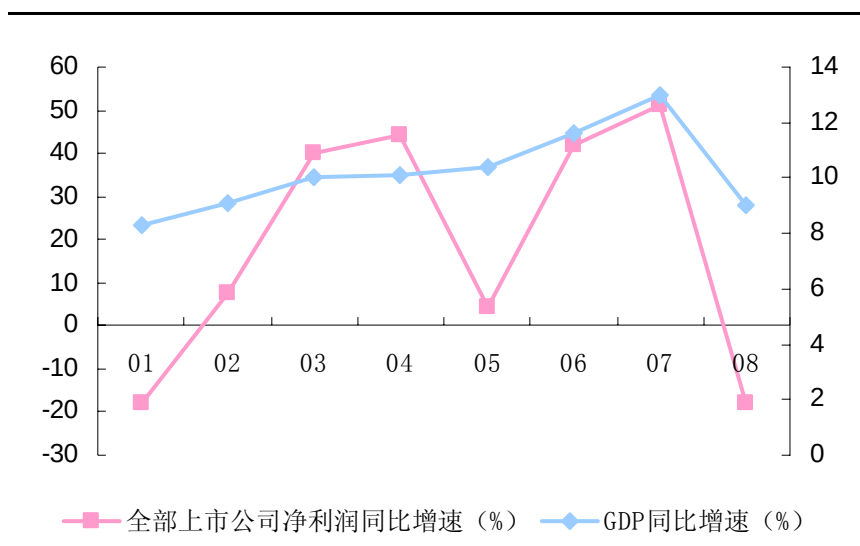


图 9: 上市公司盈利能力持续回升



资料来源: WIND 资讯, 渤海证券研究所

图 10: GDP 同比增速与上市公司净利润增速



资料来源: WIND 资讯, 渤海证券研究所

根据 WIND 统计数据显示, 市场预计 09 年全年上市公司实现净利润将超过 1 万亿元, 同比增长约为 30.16%。沪深 300 板块净利润同比增长约 20.64%。依据我们对未来国内宏观经济运行情况的基本判断, 预计上市公司业绩回升趋势还将持续。

表 1: 各板块 09 年预期净利润增长

板块名称	净利润 (亿元)		预计业绩增长
	2008	2009E	
上证 50	6466.78	7653.19	18.35%
沪深 300	7893.65	9522.94	20.64%
上证 180	7170.78	8541.98	19.12%
上证 A 股	7354.40	9360.73	27.28%
深证 A 股	932.64	1425.93	52.89%
中小企业板	280.29	360.17	28.50%
全部 A 股	8287.04	10786.66	30.16%

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2.3 资金面的充裕将给股市有力的支持

M1、M2 继续攀升, 流动性无忧

央行最新公布的数据显示, 09 年 10 月末, M2 余额为 58.62 万亿元, 同比增长 29.42%, 增幅比上年末高 11.60 个百分点, 比上月末高 0.12 个百分点。M1 余额为 20.75 万亿元, 同比增长 32.03%, 比上月末高 2.53 个百分点。M0 余额为 3.57

万亿元，同比增长 14.09%。

M1、M2 同比增速 4 季度见顶回落，M2 同比增速已在 10 月见顶，11 月会微降 0.1 个百分点至 29.3%，12 月份进一步下降至 26.3%，M1 同比增速在 11 月将继续上升 1.4 个百分点至 33.4%，这也是 M1 同比增速走势的顶部，此后，M1 同比增速将逐步回落，预计 M1 同比增速 12 月会回落至 30% 左右。我们预计 M1、M2 将继续攀升，但升幅缩窄，在央行适度宽松货币政策基调改变之前，流动性将依然充裕。

图 11: 货币供应量高速增长

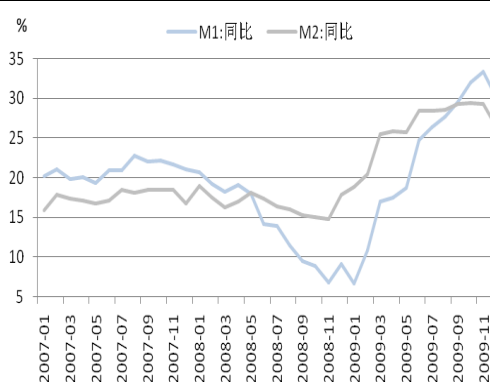
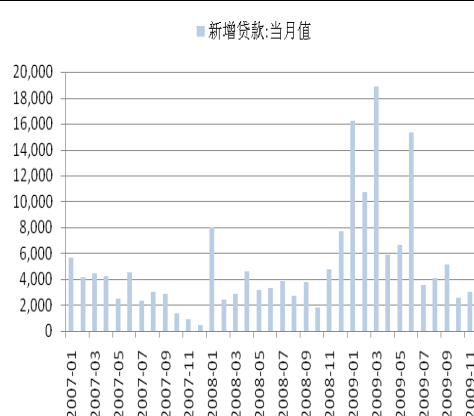


图 12: 近期各月新增贷款



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2010 年新增贷款规模将维持在高位，预计全年 7 万亿左右

截至 09 年 10 月末，金融机构本外币各项贷款余额为 41.75 万亿元，同比增长 34.52%；1-10 月本外币各项贷款增加 9.71 万亿元，同比多增 5.89 万亿元。金融机构人民币各项贷款余额 39.29 万亿元，同比增长 34.19%，增幅比上年末高 15.46 个百分点，比上月末高 0.03 个百分点。1-10 月人民币各项贷款增加 8.92 万亿元，同比多增 5.26 万亿元。

从今年前三季度的数据来看，中国的经济复苏已经基本确立。而今年的信贷投放对经济复苏起了重要的作用。在国际金融危机的背景下完成保八任务，主要归功于全年大规模信贷投放和积极的财政政策。明年信贷规模和货币政策走势调整方向，将为“调结构”服务，今年信贷投放集中以及未来通胀风险和资产泡沫等问题，都将成为下一步关注的重点。

今年全年新增贷款预计在 10 万亿左右，11 月、12 月新增贷款均在 3000 亿左右。投放的主要是大型基础设施建设，而这些项目的周期多在三年以上，明年银行将要

继续给这些项目提供贷款，如果贷款规模收缩的话，有可能产生烂尾工程，从而引发银行系统性风险，所以明年信贷依然会有较大的投放。

我们认为，明年的经济形势将会比今年转好，信贷规模也将低于今年。未来通货膨胀的预期和可能出现的资产价格泡沫，都将是导致信贷收缩的原因，预计明年全年信贷投放将在 7 万亿左右。

在流动性充裕的条件下，IPO、再融资与创业板不会影响股市向上的趋势

截至 09 年 11 月 15 日，09 年证券市场融资总额达 2.84 万亿，其中债券融资 2.47 万亿，可转债融资 77 亿元，IPO 融资 1229 亿元，增发股票融资 2245 亿元，配股融资 76 亿元。

今年，我国宽松的货币政策使得 A 股市场保持了良好的活跃度，从而为企业 IPO 营造了相对宽松的融资环境，中国 IPO 的美元价值已占到了今年全球总额的一半以上。截至 11 月 10 日，A 股市场新股 IPO 募集资金达到 1229 亿元，而在 IPO 重启后的短短 3 个月中，IPO 金额已经超 2008 年全年的 IPO 总融资额。由于今年的 IPO 融资主要是集中在七、八两月，短期融资的速度较快，融资规模较大，股市也在八月出现了大调整，而在此之后股市恢复了向上的趋势，巨额的 IPO 并未影响股市的大方向。

今年 A 股已实现的再融资额度已达 2300 亿元，已获批但未实施的再融资额度接近 1000 亿元。今年以来，共有 100 多家上市公司实施了增发，其中绝大多数为定向增发，只有 12 家上市公司是公开增发。定向增发基本对二级市场的资金分流作用并不明显，因而增发潮的出现对二级市场的影响非常有限。

创业板已于今年 9 月开闸，第一批创业板公司于 10 月 30 日上市。创业板公司 IPO 以及首日上市炒作会分流一部分二级市场的资金，但由于创业板公司市值较小，分流资金规模有限，对主板市场不会形成太大的冲击。

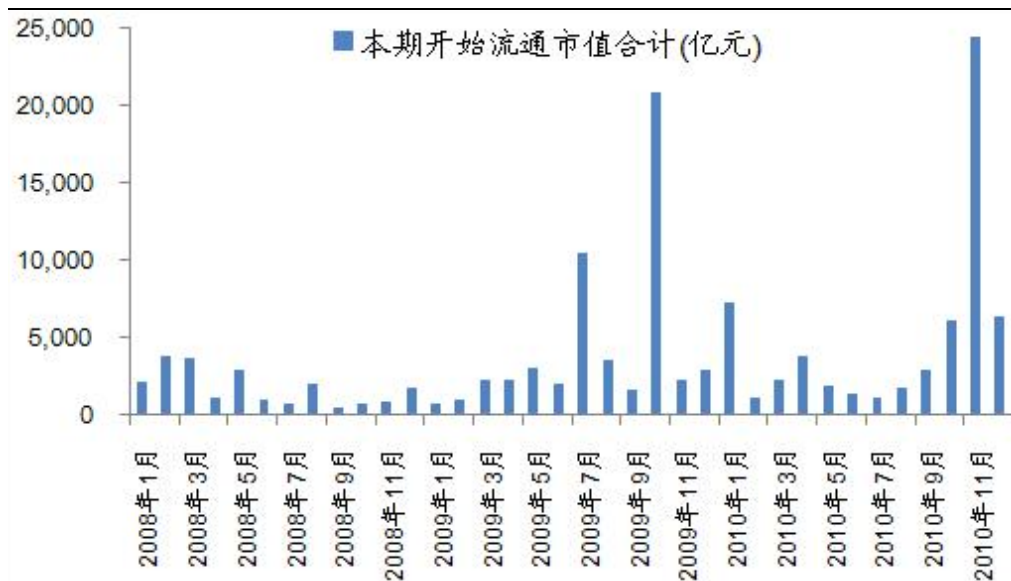
明年限售股解禁对股市影响甚微

至 2010 年年末，流通 A 股股本将占到 A 股总股本的约 90%，A 股将基本实现全流通。以现在的市值计算，2010 年全年的解禁市值将高达约 6 万亿元，与 09 年相比增加 14%。

但是，与 09 年类似，10 年的解禁市值中，中国石油等大盘股的大非解禁居多，小非很少。大非的减持动力较弱，所以我们认为，明年的巨额解禁市值对市场的影响

只是心理层面的，实际影响甚小。

图 13：限售股解禁时间与市值



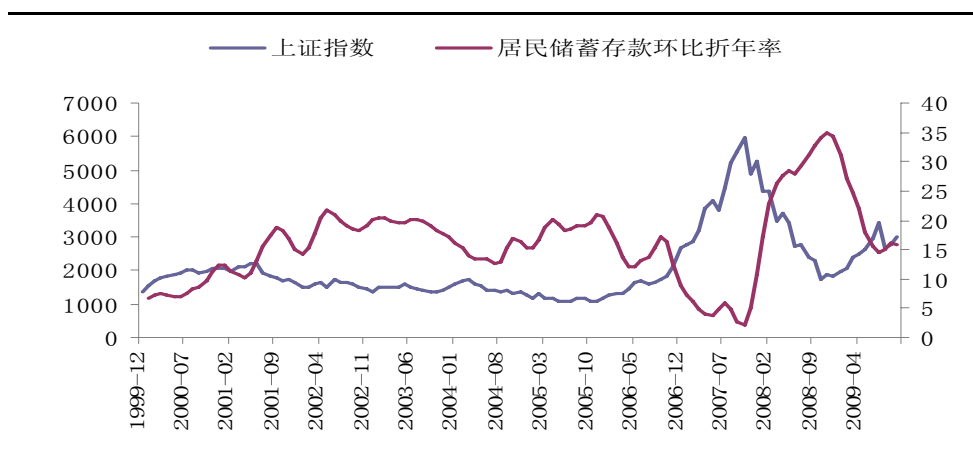
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

储蓄搬家可能成为流动性新的推手

统计数据显示，10 月份居民存款减少 2507 亿元，9 月份则劲增 7183 亿元。这些数据表明居民投资意愿逐步增强引发持续的“储蓄搬家”。

而“储蓄搬家”与股票市场走势也可谓不无关系。从历史经验看，两次大规模的“储蓄搬家”均导致了资本市场价格的迅速攀升。这两次“储蓄搬家”分别出现在 99-00 年以及 06-07 年，而在此过程中上证综指分别于 00 年上涨了 51.73%，06 年涨幅高达 130.43%，07 年更是创出新高。

图 14：居民储蓄存款与上证指数趋势图



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

我们认为在“储蓄搬家”的作用下，资金已开始逐步流入房地产市场和股票市场，而且未来在通胀预期增强、房地产价格较高、股票市场赚钱效应显现的背景下，居民储蓄向股票二级市场搬家的步伐也将加快。“储蓄搬家”将可能代替信贷激增成为助推流动性的重要动力，市场上行的速度也会因此而加快。

2.4 通胀预期与人民币升值预期将推升资产价格

预计明年 1 季度 CPI 同比增速在 1.5% 左右，2 季 CPI 同比增速提速将超过 3%，3 季、4 季 CPI 同比增速进一步攀升，均将超过 4%，CPI 全年增长约 3.4%。因此，我们不赞同“市场上产出缺口低抑制通胀”的观点，我们预计明年通胀将复燃，CPI 全年增长 3.4%，同比增速逐季攀升，部分月份超过 4%。根据历史经验，3% 左右的温和通胀对股市具有较强的助涨作用。

图 15: 09 年中国 CPI 走势（10 月份之后为预测值）



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

由于我国经济复苏的基础尚不牢固，为防止经济二次探底，央行明年上半年加息的可能性较小。即使央行在明年下半年加息，加息幅度也不会太大，所以通胀将导致实际利率为负，居民储蓄搬家等避险资金将推升包括股票在内的资产的价格。

11 月 11 日发布的《中国货币政策执行报告》中提出，将“按照主动性、可控性和渐进性原则，结合国际资本流动和主要货币走势变化，完善人民币汇率形成机制”。明年人民币汇率的政策取向还不明确，但是，人民币升值预期是明确的，并将持续存在，国际资本也将持续流入中国，H 股与 B 股近期的表现已经印证了这一点。

本次金融危机以来，中国经济的恢复速度是全球最快的，中国产品的出口份额也得到了较大幅度的提升。而人民币采用的是盯住美元的汇率政策，跟随美元进行了明显的贬值，所以目前人民币升值的预期是比较高的。假如未来美元继续贬值，则人

人民币很可能继续跟随美元贬值，这样，人民币升值的压力和预期将越来越大；假如未来美元升值，则人民币很可能跟随美元升值。无论哪种情况，都将吸引国际资本流入，推升国内楼市、股市等资产的价格。

2.5 估值

依据我们金融工程研究员的估值报告分析，当前 A 股静态市盈率在 33 倍左右，沪深 300 静态市盈率 27 倍左右。从 A 股估值在全球市场的比较以及其自身历史比较来看，A 股当前估值水平仍处于合理区间，考虑未来业绩持续改善预期将可能显著降低动态估值水平，当前的估值从中期来看仍具有一定的吸引力。

根据对未来 A 股估值动力分析，我们认为主要有三大驱动因素。其一是流动性因素。目前的流动性特征仍然支持市场继续保持上行的动力，并且流动性效应会在 2010 年上半年较为突出，随后将逐步转弱，市场估值也将面临一定压力。其二是通胀预期。从 CPI 与市场趋势的历史比较来看，走出通缩以及通胀的过程通常都是伴随市场估值提升的过程。从这个意义上说市场估值也将有继续上行的动力。其三业绩增长，未来受经济回暖趋势支持的业绩增长会大大提高市场估值吸引力，因此 2010 年市场估值受到业绩增长支持的效应将会显著体现。

根据我们的股利贴现模型，综合对 2010 年 A 股估值形势的分析，我们认为，在经济回暖趋势的支持下，伴随流动性的推动和公司业绩的增长，未来一段时间市场估值仍会维持向上的趋势，并且可能在 2010 年上半年市场将会出现阶段性高点。由于 2010 年的经济形势将更加复杂，流动性动力的逐步减弱，通胀的预期等诸多因素都将影响估值的变化，未来市场的情绪化特征也将表现得更加明显，在估值进一步走高之后，股指震荡幅度将会趋于扩大。根据我们金融工程研究员预测，2010 年 A 股市盈率将在 23-38 倍之间波动，上证指数核心运行区间会在 2800-4600 点之间，市场在 2010 年上半年出现阶段高点的可能性较大。

2.6 不确定因素对股票市场的影响

发达经济体复苏过程可能面临动荡

尽管美国经济呈现扩张趋势，但复苏力度还较弱。从就业市场的情况看依然较为疲软，10 月失业率增加 0.4 个百分点至 10.2%，为 26 多年来的最高水平，高于市场预期。非农就业数据减少 19 万也弱于预期。尽管首次申请失业救济人数和持续申请失业救济人数出现下滑迹象，但延长救助的人数持续增长。由此可见，美国就业市场仍然缺乏持续恢复的动力。同时值得关注的是目前美国经济复苏主要依靠的是

经济刺激计划。尽管“旧车换现金”计划和首次购房免税政策一度刺激美国车市和房市回暖，但这并不是私人需求的真正强劲回升。这种“政策驱动”型的增长模式无法支撑美国经济的持续复苏。未来随着 2010 年财政刺激作用的逐渐淡化，美国经济增长仍存在下行风险。随着首次购房优惠政策的到期房地产市场将面临新的困境。而商业银行面对商业地产、住房按揭、消费信贷的恶化带来的压力不得不提升资本比率导致美国信贷持续收缩。

此外，美国当前产出缺口仍较大，信贷持续收缩、失业率居高不下，政府短期内仍将着力于恢复经济增长，过早退出政策干预将使经济面临风险。但美国低利率政策导致美元疲软，也促使全球资产和大宗商品价格的飙升，等危机过后，经济复苏奠定坚实基础时，宽松的货币环境将引发美国通胀恶化。因此未来美国政府政策也将面临新的挑战，政策退出时机的把握对美国经济未来的发展也将起到重要作用。

类似美国经济，欧元区、英国等发达国家经济目前也较脆弱。CES-Ifo 预计欧元区第三季度 GDP 季比增长 0.4%，其研究结果显示，欧元区经济在未来 6 个月中仅会保持微弱复苏态势。而英国近期公布三季度 GDP 环比下滑 0.4%，经济疲态未能完全扭转。同时欧元区的失业率也继续攀升、信贷市场萎缩状态依旧，且未来进出口能否持续好转、公共投资、去库存化能否延续都存在一定不确定性。这也意味着这些发达国家的经济尚在企稳过程中但还缺乏持续复苏的基础。

总体来看，美欧等发达经济体在 2010 年将“温和”复苏，由于经济增长面临重大风险，因此这种复苏步伐不会太快，且在复苏前期失业率高企现象也仍将继续。而我国等新兴市场经济不可能完全脱离于发达国家而独立发展，发达经济增长可能面临的下行风险也会对我国经济造成不利的影响，这也将成为未来股票市场出现震荡的一个诱发因素。

融资融券中长期利多股市发展

在融资融券业务联网测试一周年之际，融资融券这项创新业务再度被市场所关注，其推出预期也有所升温。建立双边的交易机制是改变中国股市的盈利模式和发展模式的根本性制度变革。建立双边的交易机制是改变中国股市的盈利模式和发展模式的根本性制度变革。目前融资融券和股指期货的准备工作都已较为充分，当前推出股指期货和融资融券产品所需要的条件几乎全部具备：未来长期较为可期的宏观经济增长、股票市场处于合理估值区间、投资者对市场信心充足，股票市场迫切需要双边交易机制提高价格发现效率，股指期货和融资融券推出时机已经成熟。从两者推出的先后顺序看，融资融券率先推出的可能性较大，一方面现货市场融券机制的缺失将导致期货、现货之间的反向套利无法实施，从这个意义上说，股指期货的推

出致使市场对融资融券需求迫切，另一方面融资融券风险可控程度优于股指期货，在初期阶段监管层完全可以通过对开展业务的券商范围以及融券标的的限制以将风险控制较低水平。就融资融券推出的影响而言，我们认为其将直接改变市场盈利模式，间接提供为市场提供流动性，短期并不一定能迎来市场暴涨但对市场长期发展和券商等金融机构构成利好。

国际板不会导致 A 股估值剧烈回调

随着创业板的正式推出，不甘寂寞的国际板也再次成为中国资本市场的焦点。日前上海证券交易所副总经理刘啸东表示，国际板规则正在制定之中，并将会先推出试点。国际板的推出将增强中国证券市场的影响力和辐射力，提升中国资本市场的国际竞争力，因此监管层、上交所积极加快推进国家板的上市。考虑到目前仍有诸多细节问题尚需解决，国际板短期内推出的可能性不大。国际板的推出将促进 A 股市场在规模、结构、品种，制度设计方面的完善，从而加快 A 股市场由新兴市场转向成熟市场的步伐。而对于国际板上市是否会引发 A 股市场估值水平的下调，我们认为作为新兴市场的上市公司其成长性显然高于成熟市场的上市企业，给予一定的高溢价也实属合理，因此国际板的上市并不会导致 A 股市场估值水平的剧烈回调。此外，国际板推出的预期也会导致短期 B 股市场的溢价。

总之，2010 年股票市场总体趋势将在上述综合因素的共同作用下，将呈现出先震荡上行，后回调震荡运行的态势。2010 年依然存在许多机会，最为关键的是把握退出的时机，才能更好的保存已取得的收益。

3. 大类基金的选择与策略

3.1 大类基金收益率历史比较与选择

我们分别统计分析了从 2006 年以来符合条件的各基金板块的涨幅（见下表 2），发现在一个具有明显上升期的股市，股票型基金远远好于混合型基金和债券型基金，这主要是其投资股票的比例造成的差异；在股票型基金中开放式和指数型相当，在累计收益中指数型基金略低，主要是因市场的下跌，被动型指数基金跌幅较大造成的，而其他股票型基金因基金经理可以调整股票的仓位，则可以适当减少亏损。因此，一旦判断市场调头向下，投资者对指数型基金应积极采取减仓退出的策略。

所以，在未来相对明晰的上升期内，股票型基金应当是我们的首选，包括：开放式、封闭式和指数型股票基金。至于混合型和债券型基金等基金，我们建议可以暂时

不予考虑。所谓组合（股票型基金+混合型基金+债券型基金）投资，只不过是一种游戏，是对未来趋势看不清的一种无奈的表现，我们坚决摒弃这种投资行为。

表 2：大类基金收益率历史比较

单位：%

基金类型	06 年初到 07 年 10 月 16 日		近一年涨幅*		2006-2009 年累计涨幅	
	基金涨幅	指数涨幅	基金涨幅	指数涨幅	基金涨幅	指数涨幅
开放式股票型	438.84	415.86	73.75	72.41	322.31	169.15
封闭式股票型	359.66		78.21		276.05	
指数型	432.59		85.02		260.32	
混合型	355.14		60.86		258.08	
QDII	--		60.27		3.02**	
债券型	44.90		6.32		58.01	
货币市场基金	4.22		1.98		10.28	

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

注*： 2008 年 11 月 11 日-2009 年 11 月 10 日

注**： 2007 年末 QDII 陆续仓促上阵，因伴随而来的大跌使其损失惨重。但 2008 年下半年成立的海富通海外精选和交银环球精选则有较好的市场表现。

3.2 大类基金的投资策略

依据我们对 2010 年的 A 股市场的判断，即将呈现出先震荡冲高，后将出现回落震荡的走势。所以，未来基金投资总策略是：首先，以股票型基金（包括开放式、封闭式和指数型基金）为投资首选，暂时不考虑混合型基金（如已买入，可继续持有）和债券型基金，以继续持有或逢低买入股票型基金为主；其次，当市场冲高回落发生拐点时，应及时退出指数型基金，适当减少股票型基金，这是 2010 年极为关键的策略，是保证收益的重中之重；其三，当市场回落再度启稳后，可视情况再考虑再次介入指数型基金并加仓开放式或封闭式基金。

表 3：大类基金 2010 年投资总策略

基金类型	主策略	次策略	主要原因
开放式股票型基金	继续持有或买入	冲高后采取减持	市场将先行冲高，后将回落震荡
指数型基金	继续持有或买入	冲高后采取退出	
封闭式基金	继续持有或买入	冲高后采取减持	
开放式混合型基金	继续持有	冲高后采取退出	
QDII 基金	继续持有	应更关注投资国内 A 股市场的基金	因全球经济已逐渐回暖
债券型基金	继续回避	市场的热点在股票市场	收益率收窄，股市分流资金，存在上调利率
货币市基金	只作为临时资金管理的工具		收益率收窄，热点在股票市场

资料来源：渤海证券研究所

4. 具体基金的选择

4.1 指数型基金—持有或买入

新基金发行热火朝天

指数型基金是一种以拟合目标指数、跟踪目标指数变化为原则，实现与市场同步成长的基金品种，其收益稳定、操作透明。今年年初以来指数基金可谓炙手可热，成为投资者和基金公司眼中的香饽饽，指数基金的发行如火如荼。年初至今共发行 20 只指数基金，4 只指数链接基金，其中以沪深 300 指数作为标的指数的基金最多，不仅因为沪深 300 指数具有较高的市场代表性，同时也是对未来沪深 300 指数期货推出的布局 and 准备。指数基金市场的扩容极大丰富了指数基金的投资品种。

表 4: 09 年至今指数基金发行情况

基金名称	最终募集份额 (亿份)	认购起始日期	认购截止日期	基金管理公司
工银瑞信沪深 300	33.17	2009-2-3	2009-3-3	工银瑞信基金管理有限公司
鹏华沪深 300	9.70	2009-3-2	2009-3-27	鹏华基金管理有限公司
南方沪深 300	16.87	2009-3-4	2009-3-20	南方基金管理有限公司
华夏沪深 300	276.93	2009-7-6	2009-7-8	华夏基金管理有限公司
工银上证央企 50ETF	29.00	2009-7-20	2009-8-20	工银瑞信基金管理有限公司
易方达沪深 300	167.46	2009-7-28	2009-8-21	易方达基金管理有限公司
国富沪深 300	24.24	2009-7-30	2009-8-31	国海富兰克林基金管理有限公司
中银中证 100	35.58	2009-7-31	2009-8-31	中银基金管理有限公司
南方中证 500	32.23	2009-8-20	2009-9-18	南方基金管理有限公司
华宝兴业中证 100	20.09	2009-8-26	2009-9-25	华宝兴业基金管理有限公司
华安上证 180ETF 联接	11.25	2009-8-28	2009-9-25	华安基金管理有限公司
交银 180 治理 ETF	10.09	2009-8-31	2009-9-18	交银施罗德基金管理有限公司
交银 180 治理 ETF 联接	70.90	2009-8-31	2009-9-23	交银施罗德基金管理有限公司
银华沪深 300	6.70	2009-9-4	2009-9-30	银华基金管理有限公司
海富通中证 100	20.87	2009-9-8	2009-10-23	海富通基金管理有限公司
诺安中证 100	21.10	2009-9-15	2009-10-23	诺安基金管理有限公司
国投瑞银瑞和 300	2.57	2009-9-17	2009-9-30	国投瑞银基金管理有限公司
建信沪深 300	53.26	2009-9-21	2009-10-30	建信基金管理有限公司
广发中证 500		2009-10-22	2009-11-20	广发基金管理有限公司
易方达深证 100ETF 联接		2009-10-28	2009-11-27	易方达基金管理有限公司
南方深证成份 ETF		2009-11-9	2009-11-27	南方基金管理有限公司
南方深证成份 ETF 联接		2009-11-9	2009-12-4	南方基金管理有限公司
富国沪深 300		2009-11-11	2009-12-11	富国基金管理有限公司
银河沪深 300		2009-11-16	2009-12-18	银河基金管理有限公司

资料来源：渤海证券研究所、Wind 资讯

关注跨年度行情

基于对未来股票市场趋势的判断,我们认为对于指数型基金的投资策略分两个阶段加以把握,第一阶段关注跨年度上升行情,鉴于我们对四季度至一季度市场震荡上行的趋势判断,建议投资者在该期间持有或逢低买入指数基金;第二阶段在面对不确定因素市场呈现震荡整理的情况下,建议退出或可少量参与波段操作。

表 5: 指数型基金市场表现:

序号	基金简称	基金成立日	年初至今复权单位净值增长率 (%)	单位净值 (元)	基金份额 (亿份)
1	易方达深证 100ETF	2006-03-24	114.10	4.24	22.69
2	融通深证 100	2003-09-30	104.68	1.58	110.87
3	长城久泰中标 300	2004-05-21	95.03	1.39	20.53
4	嘉实沪深 300	2005-08-29	94.71	0.92	445.31
5	友邦华泰红利 ETF	2006-11-17	93.15	2.78	19.17
6	大成沪深 300	2006-04-06	93.05	1.19	70.17
7	华安上证 180ETF	2006-04-13	92.34	0.79	59.75
8	国泰沪深 300	2007-11-11	92.27	0.72	106.42
9	博时裕富	2003-08-26	91.36	0.97	164.43
10	华安 MSCI 中国 A 股	2002-11-08	88.97	0.98	65.71
11	融通巨潮 100	2005-05-12	88.11	1.12	34.78
12	银华道琼斯 88 精选	2004-08-11	88.00	1.17	128.12
13	万家上证 180	2003-03-15	87.49	0.81	94.47
14	华夏上证 50ETF	2004-12-30	87.41	2.61	97.43
15	华夏中小板 ETF	2006-06-08	87.31	2.64	14.93
16	广发沪深 300	2008-12-30	87.22	1.70	14.34
17	长盛中证 100	2006-11-22	86.57	1.09	17.07
18	易方达上证 50	2004-03-22	84.29	0.97	292.50
19	富国天鼎中证红利	2008-11-20	65.73	1.66	6.48
20	基金兴和	1999-07-14	62.48	1.43	30.00
21	基金景福	1999-12-30	55.52	1.55	30.00
22	基金普丰	1999-07-14	52.89	1.47	30.00
23	工银瑞信沪深 300	2009-03-05	44.72	1.31	33.17
24	南方沪深 300	2009-03-25	39.99	1.34	16.87
25	鹏华沪深 300	2009-04-03	32.77	1.27	9.70
	南方中证 500	2009-09-25	14.80	1.15	32.23
	华安上证 180ETF 联接	2009-09-29	14.50	1.15	11.25
	国富沪深 300	2009-09-03	13.30	1.13	24.24
1	工银上证央企 50ETF	2009-08-26	9.76	1.72	29.00
2	银华沪深 300	2009-10-14	9.40	1.09	6.70
3	易方达沪深 300	2009-08-26	8.80	1.09	167.46

4	国投瑞银瑞和小康	2009-10-14	7.20	1.07	14.79
5	华宝兴业中证 100	2009-09-29	7.02	1.07	20.09
6	汇添富上证综合	2009-07-01	5.80	1.06	90.62
7	中银中证 100	2009-09-04	5.60	1.06	35.58
8	国投瑞银瑞和 300	2009-10-14	4.50	1.05	2.57
9	交银 180 治理 ETF	2009-09-25	2.40	1.02	10.09
10	交银 180 治理 ETF 联接	2009-09-29	2.20	1.02	70.90
11	国投瑞银瑞和远见	2009-10-14	1.80	1.02	14.79
12	海富通中证 100	2009-10-30	1.40	1.01	20.87
13	华夏沪深 300	2009-07-10	0.50	1.01	276.93

资料来源：渤海证券研究所 Wind 资讯

在具体品种的选择上，依据我们对历年指数基金的收益分析，基金经理和基金公司的综合比较，我们建议关注**易方达深证 100ETF**，其交易成本较低、流动性较好、历史业绩表现优异，09 年至今该基金已实现 114% 的净值增长，继续领跑指数型基金。易方达深证 100ETF 既可满足投资者中长期配置需求，也能成为部分经验投资者波段操作的工具。此外目前深证 100ETF 联接基金也已发行，投资者可从银行渠道分享 100ETF 的收益。

表 6：指数基金投资品种

证券代码	证券简称	单位净值元	基金份额亿份	基金经理	基金管理人
159901.OF	易方达深证 100ETF	4.24	22.69	林飞	易方达基金

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

4.2 封闭式基金—持有或买入，重点关注可分红比例较高的封基

截至 2009 年 11 月 13 日，26 只传统封基的平均折价率为 20.97%，封基折价持续缩小。建议逢低买入封基，但须注意短线风险。重点关注期限在 3~4 年之间，可分配收益较高，历史净值表现较好，且折价相对较大的封基。

基于我们对四季度及明年一季度股票市场震荡上行的判断，具有投资杠杆优势的长盛同庆 B、瑞福进取以及新发行的瑞和远见，投资者可给予适当的关注。可持有或波段操作，但应注意价格波动的风险。尤其瑞和小康、瑞和远见与瑞和 300 之间有套利机制，而且该基金为指数基金，消除了基金经理的因素，能够更好地体现杠杆基金的优势，投资者可以重点关注。

建信优势动力与大成优选两只创新基金与传统封基区别不大，折价也较为合理。长盛同庆 A 与富国天丰强化收益两只债券型基金稍有溢价，但债市并无上行空间，我们认为，这两只基金估值合理，相对传统封基并无优势。

表 7: 封闭式基金基本资料(按可分配收益排序)

证券简称	折价率 (%)	剩余存续期 (年)	年化折价率 (%)	年初以来涨幅 (%)	中报可供分配收益 (元/份)
基金安顺	-13.17	4.57	-2.88	101.91	0.3678
基金裕阳	-14.30	3.68	-3.88	90.09	0.3549
基金普惠	-18.24	4.14	-4.41	85.64	0.3359
基金天元	-19.51	4.77	-4.09	88.40	0.2996
基金兴华	-14.07	3.44	-4.09	85.13	0.2935
基金通乾	-21.38	6.78	-3.15	92.84	0.2553
基金安信	-17.14	3.59	-4.77	77.92	0.2112
基金景福	-23.78	5.12	-4.65	81.22	0.2035
基金景宏	-21.07	4.46	-4.72	82.92	0.1899
基金汉盛	-19.14	4.47	-4.28	85.97	0.1777
基金裕隆	-21.62	4.57	-4.73	70.75	0.1601
基金同益	-21.19	4.39	-4.83	103.40	0.1548
基金普丰	-24.64	4.65	-5.29	74.94	0.1492
基金科瑞	-21.93	7.32	-3.00	72.11	0.1373
基金兴和	-21.89	4.65	-4.70	94.09	0.1014
基金汉兴	-23.89	5.12	-4.67	80.36	0.0753
基金银丰	-24.54	7.74	-3.17	83.39	0.0167
富国天丰强化收益	-0.29	-	-	7.43	0.0161
基金金泰	-20.70	3.36	-6.17	96.99	-0.0091
基金裕泽	-10.46	1.53	-6.83	68.62	-0.0221
基金金鑫	-25.65	4.92	-5.21	96.78	-0.0698
基金开元	-21.37	3.36	-6.37	56.38	-0.0775
基金同盛	-25.58	4.97	-5.15	86.69	-0.1057
基金泰和	-22.22	4.39	-5.06	77.74	-0.1107
基金丰和	-27.37	7.35	-3.73	55.49	-0.1635
基金久嘉	-23.28	7.63	-3.05	79.05	-0.1681
国投瑞银瑞福进取	17.62	2.66	6.62	149.62	-0.2364
基金鸿阳	-27.09	7.06	-3.84	46.67	-0.2459
大成优选	-17.30	2.70	-6.41	79.43	-0.2684
建信优势动力	-16.96	3.33	-5.09	67.67	-0.2801
长盛同庆 A	0.39	-	-	0.00	-
长盛同庆 B	-17.50	-	-	2.79	-

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

我们依据可分红的比率、市场折价率、净值增长、二级市场综合表现, 我们在 2010 年份继续推荐如下二只基金组合。见下表 8。

表 8: 封闭式基金组合

证券代码	证券简称	单位净值(元)	中报可供分配收益 (元/份)	折价率 (%)	基金经理	基金管理人
500008.SH	基金兴华	1.6676	0.3678	13.17	阳琨	华夏基金
500009.SH	基金安顺	1.9038	0.2935	14.07	尚志民	华安基金

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

4.3 开放式股票型基金—持有或买入

开放式股票型基金选择原则

目前开放式股票型基金(不包含指数型基金)将近 200 只, 分属 60 多家基金公司, 对投资者挑选基金带来很大的难度。如何挑选基金, 我们有一个基本原则, 依据重要性, 认为投资者至少应关注下面三个方面:

其一: 基金经理及基金过往业绩。基金经理的风险控制能力、投资管理能力、从业年限, 以及所管理基金过往历史业绩稳定性。这是我们未来是否能获得较为理想收益的核心问题, 也是投资者敢不断在市场低位时陆续买入的前提和保证。

其二: 基金公司的综合实力。这涉及基金公司规模、投资与研究综合实力、公司高层及基金经理相对稳定性、管理运作的基金总体收益率稳定性、品牌知名度等等。这些是投资基金的关键和保证, 是我们资金安全性的出发点, 是进行长期投资的基本前提。目前综合实力比较靠前的有: 华夏基金、博时基金、易方达基金、银华基金等。

其三: 高基金仓位。基金仓位的高低决定着基金的收益, 在一个相对明确的上升周期, 仓位越高, 则存在更高收益率的可能。所以, 仓位是一个重要的标准。

除此之外, 还应注意基金本身的规模大小, 过小受困于赎回压力, 也会影响基金的操作。

开放式股票型基金选择

依据上述主要原则, 我们对基金公司、基金经理、基金业绩、仓位高低和基金规模等做了综合分析和比较, 挑选出如下基金, 见表 9。

表 9: 建议 2010 年关注的开放式股票型基金

证券代码	证券简称	单位净值元	基金份额亿份	基金经理	基金管理人
000031.OF	华夏复兴	1.271	40.94	孙建冬	华夏基金
519001.OF	银华核心价值优选	1.5413	129.85	陆文俊	银华基金

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

4.4 开放式混合型基金、债券型基金和 QDII 基金—原则上暂不考虑

依据我们对市场走势的总体判断，2010 年市场投资的重点在股票市场上，债券市场依然不会有太好的表现，市场机会自然就会少很多，在 2010 年的上半年更为突出，投资者的投资重点也应放在股票市场上。虽然混合基金和债券型基金的风险低些，但收益也低，降低收益同样是一种损失。在可能明确的上升行情中，充分获取最大的收益应是投资者优先选择。

所以，在 2010 年，至少在上半年最好优先考虑股票型基金，暂时不考虑混合型基金、债券型基金。当然如果已买入混合型基金的投资者可继续持有。至于债券型基金，我们在 2009 年就一直明确回避的投资品种，在 2010 年，我们持有同样明确的观点—继续回避债券型基金。

至于 QDII 基金，未来受全球经济的回暖和复苏，境外的股票市场也会保持相对的繁荣，也会保持一种震荡上升的行情。故，对 QDII 我们建议还是持有为主。同时在国内相对明晰的情况下，我们建议投资者还是更多的关注国内的基金市场，因 QDII 不但受汇率的左右，还存在国内的基金对国外市场的熟知程度远不如国内清晰的情况。

4.5 货币市场基金--只作为临时资金管理的工具

因 2010 年股票市场还存在较好的行情，货币市场基金其总体收益率不再吸引大量资金的停留。同时股票市场的持续繁荣，市场的焦点已集中到了股票市场。所以，我们只建议其作为临时资金管理的工具使用。

5. 2010 年基金投资品种建议

我们在上述各板块基金推荐的基础上进行汇总，作为 2010 年我们重点建议的投资基金。见下表 10。

表 10：投资品种建议

单位：元/份、亿份

证券代码	证券简称	投资类型	投资风格	单位净值	规模	基金经理	基金管理人
159901.OF	易方达深证 100ETF	指数型	指数型	4.24	22.69	林飞	易方达基金
000031.OF	华夏复兴	股票型	增值型	1.271	40.94	孙建冬	华夏基金
519001.OF	银华核心价值优选		股票型	1.5413	129.85	陆文俊	银华基金
500008.SH	基金兴华	封闭式	成长型	1.6676	20	阳琨	华夏基金
500009.SH	基金安顺		成长型	1.9038	30	尚志民	华安基金

资料来源：渤海证券研究所

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道 3 号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn

重要声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有, 未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权, 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“渤海证券有限责任公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。