

二季度基金投资策略

蓝筹主题投资回归下的择基策略

基金投资策略研究

——2010 年二季度基金投资策略

2010 年 4 月 10 日

基金研究

分析师：梁颖新

联系人：段超

Tel: 0351-8686977

E-mail: duanchao0430@sohu.com

址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

投资要点：

- 对于二季度市场的整体走势，我们认为对流动性收紧的担忧会逐步消除，而上市公司业绩的逐步向好和较低的估值水平决定未来市场走势还是继续震荡向上。从业绩来看，市场不会出现大幅下跌，近期正是上市公司公布业绩的密集时期，从已公布业绩的上市公司可以得知，09 年上市公司整体业绩较 08 年会出现较大幅度的增长，我们粗略计算 09 年上市公司整体业绩较 08 年增长 25%，相应的从估值来看，对沪综指来说，目前 3000 点对应的 09 年动态市盈率为 21 倍，可以说市场估值水平偏低，业绩对股指会形成一定的支撑作用。我们认为二季度市场会在 3000 点之上运行，大幅下跌的可能性很小，随着上市公司 09 年年报的公布完毕，市场整体估值水平将进一步降低，再伴随着股指期货的推出，市场运行将逐步回归理性，业绩的逐步改善将支撑股指向上运行，总体来看，我们对二季度的市场持有偏乐观的态度。
- 我们认为二季度最具有投资价值的基金品种就是高折价的封闭式基金，由于股指期货将在二季度推出，而对于高折价的封闭式基金来说，套利投资者可以买进相应封基，卖空股指期货，赚取其中的基差，因此，对于高折价的封闭式基金来说，其折价率必然降低，其市场表现就是二级市场价格涨幅要大幅度好于其净值涨幅，使得其折价率尽可能的降低，直到不能利用封基进行期现套利。因此我们判断封闭式基金的投资价值也已经初步显现，一旦市场向好确立，封闭式基金的二级市场价格表现还将好于其净值表现，因此建议投资者可以逢低进行吸纳。我们建议风险承受能力适中的投资者可配置创新性封基，如同庆 B。
- 对于股票型基金，我们认为随着经济复苏趋势的确立，大盘企稳向上的概率逐渐增加，各股票型基金在二季度还会有不俗表现。对于未来行情走势，我们还是坚持以震荡整理攀升走势为主，未来市场板块轮动效应还将延续，市场热点切换会更加频繁，中小题材类个股，大盘蓝筹股都将会有表现机会，而股市“二八现象”也可能会发生，因此，我们认为投资基金会比投资个股有更好的收益，我们建议投资者增配大盘蓝筹类基金品种，随着年报公布的临近，这些大蓝筹品种的分红预期也会增强，而估值的相对优势也会成为大机构追逐的对象，因此未来表现值得期待。

目 录

1	3 月份市场走势综述	1
1.1	3 月份A股市场行情回顾	1
2	各类型基金近期业绩表现分析	2
2.1	一季度各类型基金收益率比较	2
2.2	封闭式基金-折价率快速下降，透支未来上升空间	3
2.3	股票型基金-近期有所加仓，风格从偏防守到激进	4
2.4	混合型基金-近期业绩表现差异较大	5
2.5	指数型基金-小盘题材类指数型基金表现优异	6
2.6	债券型基金-近期随股指企稳回升	6
2.7	货币市场基金近期表现-年化收益率稳中有升	8
3	二季度基金投资策略	9
3.1	二季度市场走势判断-逐步消化利空因素，市场回归业绩支撑	9
3.2	二季度基金投资组合建议	9
3.2.1	股指期货推出利好封基，增配高折价封闭式基金	9
3.2.2	股票型基金增配重仓估值较低的大盘蓝筹类个股的基金品种	10
3.2.3	混合型基金配置仓位、规模适中的基金品种	11
3.2.4	指数型基金重点关注大盘蓝筹类ETF基金	11
3.2.5	QDII基金投资策略-目前投资风险大于国内基金品种	12
3.2.6	债券型基金投资策略-配置债券占比较高、久期较短的基金品种	13
3.2.7	货币市场基金的投资策略-活期储蓄的理想替代品种	13

1 3 月份市场走势综述

1.1 3 月份 A 股市场行情回顾

综观整个 3 月份的市场走势，可以用窄幅震荡来形容，全月指数基本围绕 2950 到 3100 来展开震荡。从 3 月份影响市场运行的因素来看，无疑是两会的召开，从两会传达出的政策信号来看，今年政府最大的任务就是要防通胀，遏制房价过快增长，转变经济增长方式，促进就业等。而防通胀成为政府工作的重中之重，今年的目标是 CPI 要控制在 3%以内，GDP 增长率要达到 8%左右。而由于 3 月份公布的 2 月份 CPI 达到 2.7%，大大高于市场预期，引发了市场的一波快速调整，之后由于上市公司年报的陆续公布，业绩的大幅改善使得市场估值水平进一步降低，从而引发了一波业绩浪反弹。从全月来看，沪综指 3 月份涨幅为 3.47%，沪深 300 指数涨幅为 3.83%。

从行业来看，电子元器件、房地产、采掘等板块表现不俗，3 月份整体涨幅靠前；而食品饮料、农林牧渔、黑色金属等板块整体表现较差。我们认为未来在年报集中披露期后，具有低估值、高送配的一些题材类股会有很好的投资机会，比如银行、保险、券商等板块。

就具体指数而言，3 月份中小题材类个股表现较好，而大盘蓝筹类股票则表现较差，因此使的中证 500 指数和深证中小板指数表现较好；而上证超大盘指数则在 3 月份表现欠佳，在所有指数中涨幅居后。

表 1：不同类型指数近期表现一览(截止至 4 月 2 日)

指数名称	3 月份涨幅	年初至今涨幅
上证综合指数	3.47	-3.64
上证 50 指数	4.61	-6.84
上证 180 指数	4.36	-4.80
上证央企指数	3.61	-6.85
上证超大盘指数	2.42	-9.23
上证红利指数	3.36	-6.70
中证 500 指数	4.50	7.98
深证成份指数	2.66	-6.80
深证 100 指数	2.84	-3.99
深证中小板指数	6.39	8.08
沪深 300 指数	3.83	-4.71

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

表 2：3 月份行业涨幅前十名(截止至 4 月 2 日)

行业名称	3 月份涨幅%	年初至今涨	市盈率	流通市值(亿)
------	---------	-------	-----	---------

		幅%		元)
SW 电子元器件	11.31	15.25	-266.75	2657.8
SW 房地产	7.91	-0.68	43.8	8177.28
SW 采掘	7.68	-9.54	22.65	5639.32
SW 机械设备	6.96	5.29	45.61	7993.76
SW 有色金属	6.25	-5.95	154.47	5173.79
SW 综合	5.75	16.96	116.19	1607.73
SW 纺织服装	5.59	10.45	50.68	1745.36
SW 轻工制造	5.51	7.94	58.9	1746.22
SW 化工	5.33	-6.81	26.57	15549.67
SW 金融服务	5.29	-5.33	16.23	46602.25

数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

表 3: 3 月份行业涨幅后十名(截止至 4 月 2 日)

行业名称	3 月份涨幅%	年初至今涨幅%	市盈率	流通市值 (亿元)
SW 食品饮料	-1.70	-4.29	38.64	5251.94
SW 农林牧渔	-0.09	4.60	80.84	2208.58
SW 黑色金属	0.30	-12.24	150.10	4614.49
SW 医药生物	0.49	7.15	48.32	6725.05
SW 交通运输	1.53	4.94	63.26	8371.50
SW 信息设备	1.55	7.17	65.72	2876.43
SW 信息服务	1.55	5.28	61.95	4662.55
SW 商业贸易	1.76	2.99	47.13	4820.20
SW 公用事业	2.13	1.12	35.46	5841.85
SW 交运设备	2.20	-3.74	36.97	6501.35

数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

2 各类型基金近期业绩表现分析

2.1 一季度各类型基金收益率比较

随着近期 A 股的调整,各类型基金净值在一季度均有不同程度的下跌,其中封闭式基金在一季度表现最好,收益率平均为 2.82%;股票型基金收益率为-6.00%;混合型收益率为-4.87%;指数型基金一季度表现最差,跌幅达到-8.11%;债券型基金和股票市场走势正好相反,一季度整体取得正收益,收益率为 1.30%;货币型基金表现基本稳定,一季度年化收益率达到 1.41%;QDII 基金在 3 月份表现最好,收益率达到 3.79%,一季度整体跌幅为-3.20%。

从 3 月份最后一周来看，基金平均仓位小幅上升。据中国银河证券基金研究中心测算，至 4 月 1 日，样本全部基金平均仓位约 81.36%，比上周上升 4.89%。其中股票型基金平均仓位约 84%，上升 4.8%，偏股型基金仓位约 80%，上升 4.3%，平衡型基金仓位 72.6%，上升 6.2%。

在剔除掉基金股票市值自然波动的影响后，我们发现基金整体出现了 3.89% 的主动性增仓，其中股票型基金平均主动性增仓 3.76%，偏股型基金平均主动性增仓 3.31%，平衡型基金平均主动增仓幅度最大，达到 5.17%——与上期相反，所有基金中，约四分之三基金出现了不同程度的主动性增仓。

图 10：一季度各类型基金收益率比较(截止至 4 月 2 日)

基金类型	3 月份表现 (%)	年初至今涨幅 (%)
封闭式	6.15	8.18
股票型	2.90	-3.30
混合型	2.61	-1.81
指数型	3.60	-4.38
QDII	7.43	0.19
债券型	1.70	2.07
货币型	1.68	1.48

数据来源：天相基金研究系统 山西证券研究所

2.2 封闭式基金-折价率快速下降，透支未来上升空间

近期封闭式基金在所有类型基金中表现最好，3 月份二级市场交易价格平均跌幅为 6.15%，而其基金净值加权平均涨幅为 2.80%，二级市场交易价格涨幅大幅高于其净值涨幅，导致封闭式基金一二级市场整体折价率在 3 月份出现明显下降，截止到 4 月 2 日，我们统计了 28 只封闭式基金(剔除创新型封基和债券型封基)的平均加权折价率为 -13.80%，比去年 12 月底的 -19.73% 大幅下降，而封闭式基金的抗风险能力主要决定于其折价率，折价率的下降一方面意味着其二级市场投资价值的上升，另一方面也表明其抗风险能力的减弱。

其中，3 月份表现最好的是基金景福，3 月份涨幅为 13.60%，年初至今涨幅为 17.21%；表现最差的是国投瑞银瑞和远见，跌幅为 -0.68%，年初至今跌幅为 -13.06%。在所有 36 只封闭式基金当中，基金普丰、基金兴和、基金景福三只封闭式基金为优化指数型基金，指数投资比例分别为 50%、50% 和 70%；富国天丰强化收益和长盛同庆 A 为债券型封闭式基金，表现基本稳定，投资风险很小；其他基金均为股票型基金。

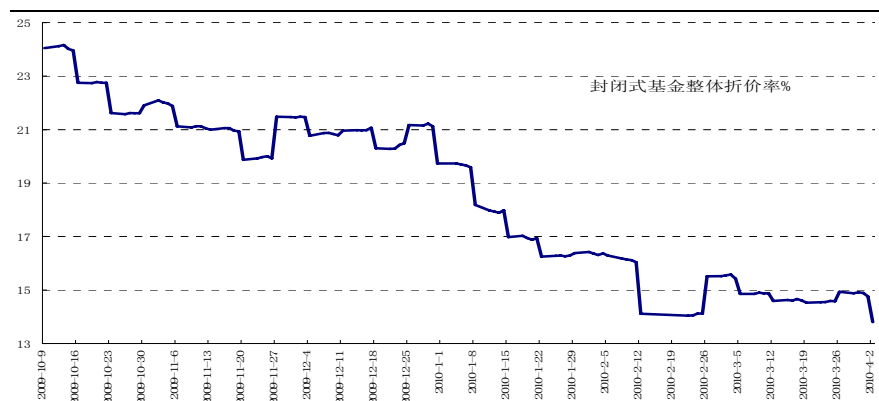
从封闭式基金的折溢价来看，近期折价率较前期有所下降，已经初步形成下降趋势，可以预测的是其折价率的下降很可能会随着大盘的企稳回升而加快，因此其投资价值初显，请投资者密切注意其走势。

表5：封闭式基金3月份价格涨幅前十名(截止至4月2日)

基金代码	基金简称	3 月份 涨幅%	3 月份净值 涨幅%	今年以来 价格涨幅	贴水 率%	隐含年化 到期收益 率
184701.SZ	基金景福	13.60	4.83	17.21	-13.96	3.23%
150002.SZ	大成优选	10.81	5.99	13.44	-9.94	4.62%
500009.SH	基金安顺	10.43	2.10	9.79	-4.24	1.04%
500003.SH	基金安信	9.61	1.77	13.76	-5.42	1.75%
500006.SH	基金裕阳	8.78	0.08	7.67	-3.74	1.16%
500056.SH	基金科瑞	8.56	1.17	12.65	-9.57	1.46%
184689.SZ	基金普惠	7.62	3.14	8.06	-13.68	4.00%
500001.SH	基金金泰	7.07	2.57	10.89	-11.94	4.37%
150003.SZ	建信优势动力	6.96	3.79	5.43	-12.46	4.62%
184721.SZ	基金丰和	6.81	4.10	13.68	-18.75	3.03%

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

图11：封闭式整体折价率变化情况(截止至4月2日)



数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.3 股票型基金-近期有所加仓，风格从偏防守到激进

3月份开放式股票型基金整体涨幅为2.90%，低于沪深300指数涨幅，整体表现要差于指数型基金，年初至今整体收益率为-3.30%。近期各股票型基金均进行了主动加仓，在目前市场多空双方分歧较大的时候，基金选择了相对激进的态度，表明其对未来我国宏观经济以至于股市都是看好的，因此，我们认为未来基金还会是市场做多的主要力量之一。

从年初至今至今来看，有不少基金表现上佳，截止到4月2日，排名前三位的基金分别为大摩领先优势基金(涨幅为9.53%)，信达澳银中小盘(涨幅为5.00%)；东方策略成长(涨幅为4.81%)；。

我们认为未来股票型基金的投资价值依然很大，随着市场行情的好转，各基金在未来还会增加股票仓位，并且不断高配具有投资价值的行业，今年还有部分股基会超越大盘。

表6：股票型基金近期业绩表现(截止至4月2日)

涨幅前十名	3 月份净值涨幅%	年初至今净值涨幅%	涨幅后十名	3 月份净值涨幅%	年初至今净值涨幅%
新华优选成长	6.62	0.81	国富深化价值	-0.04	-1.25
国联安主题驱动	6.28	-2.96	上投摩根内需动力	0.00	-5.05
天治创新先锋	6.15	4.26	交银精选股票	0.31	-8.57
东方策略成长	5.99	4.81	长城双动力	0.44	-6.85
南方优选价值	5.95	4.54	国富弹性市值	0.46	-1.43
诺安成长	5.43	-0.52	国泰区位优势	0.52	-0.43
国联安优势	5.37	-3.34	融通动力先锋	0.66	-3.27
南方高增长	5.32	1.96	招商优质成长	0.71	-2.59
东吴行业轮动	5.17	4.11	招商大盘蓝筹	0.78	0.32
海富通风格优势	5.09	3.21	融通内需驱动	0.78	-5.54

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.4 混合型基金-近期业绩表现差异较大

开放式混合型基金3月份整体涨幅为2.61%，由于混合型基金股票占比没有特殊要求，从今年年初至今来看，净值表现差异较大，表现最好的嘉实主题精选基金净值增长达到了9.35%，而表现最差的招商先锋基金净值增长率却为-7.19%；从3月份基金净值表现来看，表现最好的是天治趋势精选基金，3月份收益达到了7.18%，而表现最差的是长城久恒基金，3月份收益率为-1.24%。而从基金四季报仓位来看，仓位最高的基金为华夏大盘精选基金，仓位为94.70%，今年以来增长了8.35%；仓位最低的是银河收益基金，仓位仅为18.45%，今年以来净值增长了2.71%。

表7：混合型基金近期业绩表现(截止至1月31日)

涨幅前十名	3 月份净值涨幅%	年初至今净值涨幅%	涨幅后十名	3 月份净值涨幅%	年初至今净值涨幅%
天治趋势精选	7.18	5.37	长城久恒	-1.24	-6.11
东方龙混合	6.71	5.62	长城景气行业龙头	0.00	-2.61
大成精选增值	6.26	-3.76	宝盈核心优势	0.01	-0.20
东吴进取策略	6.08	2.10	上投摩根中国优势	0.09	-3.19

建信优化配置	5.76	-4.21	融通蓝筹成长	0.24	-3.27
富国天瑞强势精选	5.64	0.59	长城安心回报	0.29	-0.74
银华和谐主题	5.56	3.63	华宝兴业消费品	0.61	-1.37
华商动态阿尔法	5.45	1.75	兴业可转债	0.65	-2.31
嘉实增长	5.31	5.60	嘉实稳健	0.66	-3.85
浦银安盛精致生活	5.29	1.25	嘉实主题精选	0.75	9.35

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.5 指数型基金-小盘题材类指数型基金表现优异

从3月份表现来看，开放式指数型基金在所有类型基金中表现较好，3月份净值平均涨幅为3.60%，今年以来平均收益率为-4.38%，由于指数型基金的收益率取决于标的指数的涨跌幅，它和标的指数的跟踪误差非常小，几乎和标的指数的增长率一致，因此研究指数型基金的投资价值，也就是研究标的指数的投资价值。指数型基金的投资透明度较高，基本和标的指数的涨跌幅一致，从一轮上涨行情中可以明显看出，指数型基金的整体涨幅最大，因此，对于追求稳定回报的投资者来说投资指数型基金不失为一种不错的选择。

3月份，深证中小板指数表现较为最好，涨幅为6.39%，而与其对应的指数基金在近期也表现较为理想，例如，华夏中小板ETF指数型基金净值涨幅为5.01%，涨幅高于其他类型指数型基金。对于具体指数型基金，我们还是推荐可以上市交易的指数型基金品种，例如ETF和LOF，主要还是因为其投资成本较低，资金和基金之间转换较快，有利于投资者做波段操作。

表8：指数型基金近期业绩表现(截止至4月2日)

涨幅前十名	3月份净值 涨幅%	年初至今涨幅%	Beta 系数
华夏中小板 ETF	5.01	5.08	0.92
华夏上证 50ETF	4.44	-6.82	0.98
交银 180 治理 ETF	4.32	-5.04	1.00
华安上证 180ETF	4.28	-5.07	0.99
广发中证 500	4.26	6.84	0.86
南方中证 500	4.20	7.48	0.90
长盛中证 100	4.05	-6.21	0.94
海富通中证 100	4.03	-6.73	0.96
银河沪深 300 价值	4.02	0.90	0.24
华富中证 100	4.01	-6.05	0.57

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

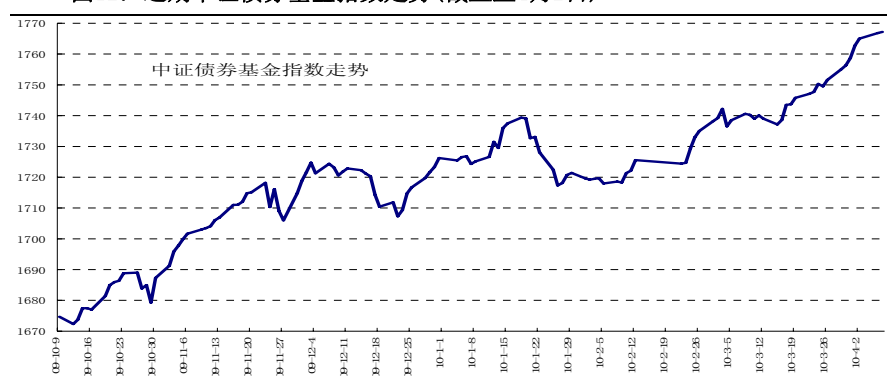
2.6 债券型基金-近期随股指企稳回升

债券市场在经历了08年下半年以来的迅速上扬之后，09年前期开始

面临短期回调压力，近期表现基本稳定，特别是5月份以来，债券价格受到避险资金的青睐，价格出现快速上涨。目前债券型基金均有一定仓位的股票配置，因此，债券型基金在净值表现上受到股票市场的影响，由于3月份股票市场出现一定程度的反弹，使得债券型基金在总体上也表现出企稳回升态势。

3月份，长盛积极配置债券型基金表现最为抢眼，收益率达到了4.03%，今年以来其净值增长率为3.71%。而招商安心收益债券型基金表现也不错，3月份增长率达到了3.92%，根据四季报显示其债券仓位为73.15%，可以看出其债券的投资能力较强。由于债券型基金有一部分资产可以投资股票，这就导致部分股票仓位较高的债券型基金可以充分分享股市向好的收益。

图12：近期中证债券基金指数走势(截止至4月2日)



数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

表9：债券型基金近期涨幅前5名(截止至4月2日)

基金名称	3 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	债券占比	股票占比
长盛积极配置	4.03	3.71	46.05	9.19
招商安心收益	3.92	3.27	73.15	12.33
诺安优化收益	3.45	4.57	68.99	7.99
海富通稳健添利 A	3.37	2.41	82.84	8.68
华商收益增强 B	3.29	5.17	83.66	10.60

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

表10：债券型基金近期涨幅后5名(截止至1月31日)

基金名称	3 月份净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	债券占比	股票占比
长信利丰	-0.17	3.65	74.33	16.95
万家稳健增利 C	0.08	-0.75	67.92	8.48
万家增强收益	0.13	-1.32	75.65	15.25
万家稳健增利 A	0.13	-0.65	67.92	8.48
汇丰晋信平稳增	0.18	0.75	77.82	0.03

利

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.7 货币市场基金近期表现-年化收益率稳中有升

据wind数据显示，2010年以来货币基金的年化平均年化收益率为1.68%，而中国人民银行网站公布的一年期定期存款利率为2.25%。虽然比定期存款略低，但其具有的活期存款性质的流动性弥补了收益率的不足。

3月份，万家货币基金以3.47%的年化收益率排在了货币市场基金的第一位，所有61只货币型基金均取得正收益，虽然收益率很低，但投资亏损的风险几乎为0。从年初至今来看，万家货币基金以2.46%的年化收益率表现最好，超越其它货币型基金，而收益最低的友邦华泰货币A基金的收益率只有0.52%，略高于活期存款利率，可见，近期货币型基金的收益率差距很大，收益率最大相差1.94%，这是由于近期债券市场表现不是很稳定，不同种类的债券品种之间收益率差距较大，这就导致了货币型基金的表现差距也很大。不过货币型基金的设计目的不是要追求高收益，而是要具备很高的流动性，满足投资者随时申购赎回的要求，而且它60%以上的资产均投资于央行票据，这就保证了它的流动性要求。

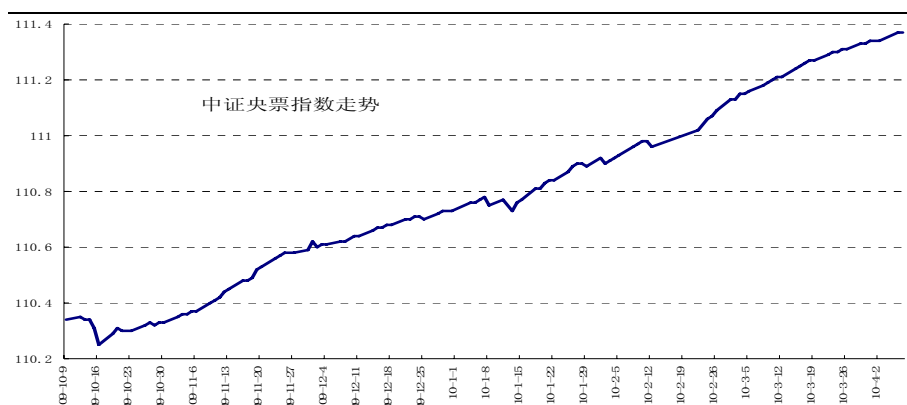
表9：货币市场基金近期业绩表现(截止至4月2日)

涨幅前十名	3月份年化收益率%	今年以来年化收益率%	涨幅后十名	3月份年化收益率%	今年以来年化收益率%
万家货币	3.47	2.46	友邦华泰货币 A	0.52	0.52
建信货币	2.91	1.89	益民货币	0.68	0.69
银华货币 B	2.65	1.92	景顺长城货币	0.72	0.65
天治天得利货币	2.57	1.86	友邦华泰货币 B	0.76	0.76
华富货币	2.55	2.17	上投摩根货币 A	0.87	0.84
银华货币 A	2.40	1.68	申万巴黎货币	0.89	0.88
大摩货币	2.32	2.10	银河银富货币 A	1.07	0.99
长城货币	2.29	1.95	上投摩根货币 B	1.11	1.08
国投瑞银货币 B	2.20	1.57	易方达货币 A	1.13	1.64
中信现金优势货币	2.11	1.97	汇添富货币 A	1.13	1.17

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

3月份以来，央票价格继续小幅走高，根据中证央票指数显示，央票指数从09年年初的109.6上涨到现在的111.34(09.1.5-10.4.2)，由于流动性的充裕，避险资金的增加，对于信用水平较高、流动性强的央票品种受到社会资金的追捧，收益率稳步攀升。由于货币型基金60%以上的资产均投资于央行票据，央票价格的走势直接决定货币型基金收益率的高低，综合来看，近期随着央票价格的上涨，货币型基金投资价值也较高。

图 13：中证央票指数走势(09.1.5-10.4.2)



数据来源：Wind 资讯 山西证券研究所

3 二季度基金投资策略

3.1 二季度市场走势判断-逐步消化利空因素，市场回归业绩支撑

对于二季度市场的整体走势，我们认为对流动性收紧的担忧会逐步消除，而上市公司业绩的逐步向好和较低的估值水平决定未来市场走势还是继续震荡向上。从业绩来看，市场不会出现大幅下跌，近期正是上市公司公布业绩的密集时期，从已公布业绩的上市公司可以得知，09年上市公司整体业绩较08年会出现较大幅度的增长，我们粗略计算09年上市公司整体业绩较08年增长25%，相应的从估值来看，对沪综指来说，目前3000点对应的09年动态市盈率为21倍，可以说市场估值水平偏低，业绩对股指会形成一定的支撑作用。我们认为二季度市场会在3000点之上运行，大幅下跌的可能性很小，随着上市公司09年年报的公布完毕，市场整体估值水平将进一步降低，再伴随着股指期货的推出，市场运行将逐步回归理性，业绩的逐步改善将支撑股指向上运行，总体来看，我们对二季度的市场持有乐观的态度。

对于广大基民来说，手中持有基金的投资者现阶段不要盲目赎回手中基金，而想投资基金的投资者近期还是分阶段分批建仓，逢低建仓、长期持有优良基金品种。

3.2 二季度基金投资组合建议

3.2.1 股指期货推出利好封基，增配高折价封闭式基金

我们认为二季度最具有投资价值的基金品种就是高折价的封闭式基金，由于股指期货将在二季度推出，而对于高折价的封闭式基金来说，套利投资者可以买进相应封基，卖空股指期货，赚取其中的基差，因此，对于

高折价的封闭式基金来说，其折价率必然降低，其市场表现就是二级市场价格涨幅要大幅度好于其净值涨幅，使得其折价率尽可能的降低，直到不能利用封基进行期现套利。

因此我们判断封闭式基金的投资价值也已经初步显现，一旦市场向好确立，封闭式基金的二级市场价格表现还将好于其净值表现，因此建议投资者可以逢低进行吸纳。我们建议风险承受能力适中的投资者可配置创新性封基，比如同庆B。

我们预计未来市场走势很可能是维持震荡向上的走势格局，大盘在二季度会在3000点上方运行，再向下出现大幅调整的可能性不是很大，因此投资者可在近期逢低建仓，阶段性买入投资价值较高的封闭式基金品种。

我们给不同类型投资者三种建议：

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	可介入国泰估值进取、长盛同庆B、大成优选
风险承受能力适中	基金金鑫、基金同盛、基金普惠
风险承受能力较弱	富国天丰强化收益、国泰估值优先、长盛同庆A

3.2.2 股票型基金增配重仓估值较低的大盘蓝筹类个股的基金品种

对于股票型基金，我们认为随着经济复苏趋势的确立，大盘企稳向上的概率逐渐增加，各股票型基金在二季度还会有不俗表现，各基金经理会更关注行业和个股的配置，而不会单独的追求仓位的高低。因此我们认为股票型基金二季度的投资机会仍然很大。

对于未来行情走势，我们还是坚持以震荡整理攀升走势为主，未来市场板块轮动效应还将延续，市场热点切换会更加频繁，中小题材类个股，大盘蓝筹股都将会有表现机会，而股市“二八现象”也可能发生，因此，我们认为投资基金会比投资个股有更好的收益，我们建议投资者增配大盘蓝筹类基金品种，随着年报公布的临近，这些大蓝筹品种的分红预期也会增强，而估值的相对优势也会成为大机构追逐的对象，因此未来表现值得期待。

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	建议配置前期表现较好，板块估值较低、未来成长性确定的基金，如长城品牌优选、长城消费增值、诺安成长
风险承受能力适中	建议配置仓位适中、业绩表现稳定的基金品种，如国投瑞银成长优选、泰信蓝筹优选、中银持续增长

3.2.3 混合型基金配置仓位、规模适中的基金品种

对于混合型基金，其目标投资人群范围很广，即适合于风险承受能力强的投资者，又适合于规避风险的投资人群。还有就是它特殊的设计理念，不像股票型基金，防守性很差；也不像债券型基金，进攻性不强。混合型基金的一大优点就是进可攻、退可守，对未来市场行情判断，市场震荡很可能加剧，而混合型基金规模都比较小，因此调仓换股都相对容易，把握市场热点的能力较强，因此，混合型基金在现阶段最具投资价值，我们建议投资者近期可重点关注混合型基金，择机吸纳最具投资价值的基金品种。

表11：一季度表现较好的小规模混合型基金(截止至3月26日)

基金简称	基金资产净值 (亿元)	09年四季度基金仓位 %	一季度净值增长率 %
富国天成红利	5.83	69.47	0.32
宝盈鸿利收益	6.04	70.65	0.22
汇添富蓝筹稳健	6.85	79.25	0.64
民生加银品牌蓝筹	7.41	78.98	0.16
富国天源平衡	7.62	67.33	1.64
诺安灵活配置	9.52	74.36	4.02
银华和谐主题	10.96	74.53	3.63
金鹰中小盘精选	11.02	76.25	5.87
易方达科汇	11.55	79.50	3.07
银河稳健	14.35	70.95	1.59

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	建议关注仓位较高，近期表现较好的的基金品种，如中海分红增利、银河银泰理财分红、华夏策略精选
风险承受能力适中	建议持有业绩表现稳定，基金公司投资管理能力较强的基金，如长信双利优选、银河稳健、华宝兴业宝康灵活
风险承受能力较弱	建议配置债券仓位较高的基金品种，如银河收益、泰达荷银风险预算

3.2.4 指数型基金重点关注大盘蓝筹类ETF基金

由于指数型基金多数可以在二级市场交易，交易费用较低，我们建议投资者可以做波段操作，我们预计后市大盘有阶段性上涨机会，先知先觉的投资者可以利用指数型基金来投资大盘指数，规避投资个股的非系统性风险。

对于指数型基金，我们建议投资者重点关注跟踪上证50指数、上证央企指数、上证180指数，还有上证超大盘指数的基金。上证50指数、上证央企指数、上证180指数和上证超大盘指数由于其标的指数成分股类似，风险收益特征相当，其权重行业均为金融服务、石油石化行业，未来我们认为

市场热点还将转向大盘蓝筹股，而作为两市第一权重行业的金融行业，估值普遍偏低，投资价值凸显，市场未来将维持“二八现象”走势，投资者出现只赚指数不赚钱的现象，因此投资指数是最明智的选择，我们建议投资者配置上证50ETF、上证央企ETF和上证180ETF，还有上证超大盘ETF指数型基金。

表4：一季度9只ETF指数型基金业绩表现(截止至4月2日)

证券简称	3 月份价格 涨幅%	一季度价 格涨幅%	金融保险 仓位占比%	业绩比较基准
华夏中小板 ETF	5.28	5.16	5.41	中小企业板价格指数
交银 180 治理 ETF	4.59	-5.36	45.14	上证 180 指数
华夏上证 50ETF	4.17	-7.19	56.00	上证 50 指数
华安上证 180ETF	4.13	-5.06	40.20	上证 180 指数
友邦华泰红利 ETF	3.51	-6.85	33.92	上证红利指数
工银上证央企 50ETF	3.31	-7.75	46.28	上证央企 50 指数
易方达深证 100ETF	2.73	-4.13	10.52	深证 100 价格指数
南方深成 ETF	2.57	7.14		深证成份指数
博时超大盘 ETF	1.63	1.63		上证超级大盘指数

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

3.2.5 QDII 基金投资策略—目前投资风险大于国内基金品种

所谓 QDII 基金，就是在一国境内设立，经该国有关部门批准从事境外证券市场的股票、债券等有价证券业务的证券投资基金。

目前在我国基金市场上共有 9 只 QDII 基金产品。总体来看，由于 QDII 基金成立时间较短，基金经理投资海外市场的经验不足，导致 QDII 基金和境内股票型基金相比，业绩整体表现不佳。

但对于广大投资者来说，QDII 基金为投资者提供了一条很好的投资途径。对于那些对海外市场比较了解的投资者来说，在国内股市投资机会不多的情况下，通过 QDII 基金投资海外市场不失为一种不错的选择。

表 12：我国 9 只 QDII 基金业绩表现(截止至 4 月 2 日)

基金简称	3 月份净值 增长率%	年初至今 净值增长 率%	业绩比较基准
上投摩根亚太优势	9.27	2.97	摩根斯坦利综合亚太指数(不含日本)
嘉实海外中国股票	7.84	-1.01	MSCI 全球股票指数收益率*60%+MSCI 中国指数 收益率*40%
银华全球核心优选	7.74	0.63	标准普尔/花旗全球市场指数*60%+香港恒生指数

			*40%
海富通海外精选	7.56	-1.70	MSCI 中国指数(以美元计价)
工银瑞信全球配置	7.53	2.73	MSCI 世界指数*60%+MSCI 新兴市场指数*40%
南方全球精选	7.38	0.14	MSCI China Free 指数
华宝兴业中国成长	6.65	-3.79	MSCI 中国指数
华夏全球精选	5.71	-1.09	摩根士丹利资本国际全球指数
交银环球精选	5.08	-2.67	标准普尔全球大中盘指数*70%+恒生指数*30%

数据来源: WIND 资讯 山西证券研究所

3.2.6 债券型基金投资策略-配置债券占比较高、久期较短的基金品种

从目前宏观经济形势来看,由于通胀压力显现,央行收紧流动性的政策会逐步实施,我们认为央行在二季度加息的可能性较大,因此,对于债券型基金来说,我们建议投资者配置久期较短的基金品种,这样可以减小加息对债券价格所带来的负面影响。综合来看,债券市场的避险价值还是依然存在的。对广大风险承受能力较弱的投资者来说,投资债券型基金要比投资单个债券风险小得多,可以避免投资单个债券所遇到的债券市场的系统性风险。

我们给不同类型投资者的投资建议:

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	可介入国投瑞银融化货币、南方宝元债券
风险承受能力适中	华富收益增强AB、华商收益增强AB、嘉实债券
风险承受能力较弱	博时信用债券ABC、招商安泰债券AB、鹏华普天债券AB

3.2.7 货币市场基金的投资策略-活期储蓄的理想替代品种

据wind数据显示,今年以来货币基金的年化平均收益率为1.41%,而中国人民银行网站公布的一年期定期存款利率为2.25%。虽然比定期存款略低,但其具有的活期存款性质的流动性弥补了收益率的不足。

二季度投资货币型基金可以关注基金资产净值较大、近几个月基金份额变动不大、业绩持续性较强、债券占比较高、投资组合剩余期限相对较长的基金品种。具体基金品种可考虑万家货币、大摩货币、华夏现金增利等基金。。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。