

2010-05-17

市场整体氛围

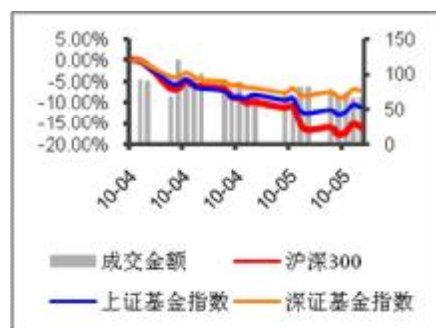
(谨慎看多)

市场数据

深证基金指数	4570.25
上证基金指数	4208.17
上证综合指数	2676
沪深 300 指数	2818.16

(数据截止 5 月 12 日)

相对市场表现



基金分析师：李明选

8621-68761616-8518

Limx@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 19 楼,200122

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

阶段性底部乍现 谨慎考虑分批入场

报告重点:

2 近期国家陆续出台了一系列宏观调控政策，除了发行央票加大资金回笼力度以及上调存款准备金率外，还有一些非常规手段，主要包括房地产政策和清理地方融资平台的政策。这给些市场带来了很大的调整压力，经济可能将明显降温。

2 本月指数型基金跌幅较大，主动管理型基金则获得一定的相对收益。传媒、电子等中小盘股的表现要明显好于大盘股。农林牧渔、医药等行业在单边下跌趋势中表现十分抢眼，逆势上涨，体现了极好的防通胀和弱周期特征，而采掘、金属非金属、金融等强周期行业跌幅较大。在当前市场环境下，系统性风险获得阶段性释放，建议投资者加大对指数增强型基金等低风险投资品种的关注力度。

2 对短期市场走势，我们维持谨慎态度。政策上可能还会有利空，主要是因为近期公布的 CPI 数据比预想的要高，调高了加息预期。不动产价格快速上涨的势头在一些省市仍没有得到有效遏制，国家和一线城市有可能出台后续政策。再加上几大有商业银行的融资需求和新股扩容压力，市场形势不容乐观。另外，中南欧的主权债务危机也会造成国际资本市场的大幅波动从而影响国内市场。

2 近期资产配置上，建议关注指数增强型股票型基金和封闭式基金。

请务必阅读正文后的免责条款部分

内容目录

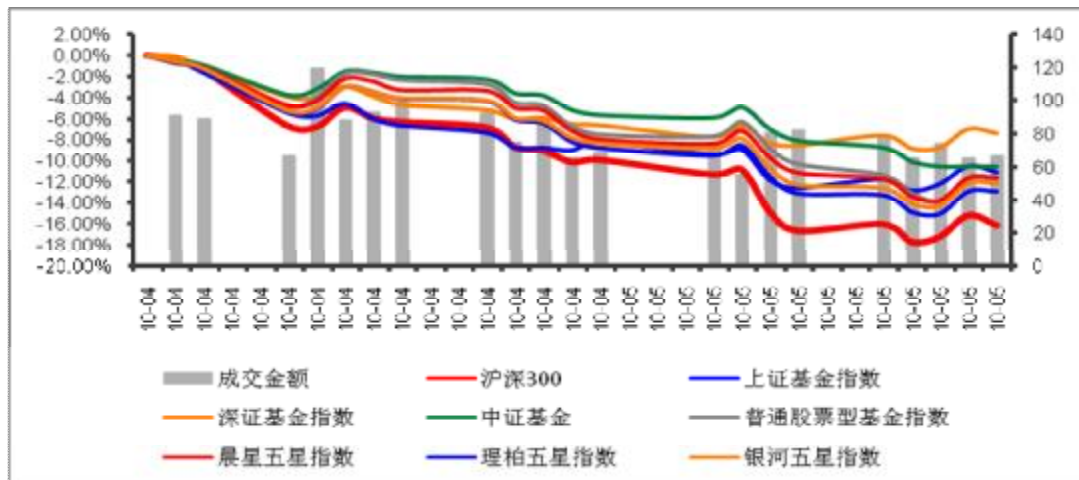
1、本月市场各主要基金指数走势统计分析.....	2
2、本月基金仓位变动情况分析	3
3、五月份投资环境剖析及组合建议.....	4
4、封闭式基金折价率变化及近期市场表现.....	5
5、基金经理变动情况.....	7
7、基金本月业绩表现排行榜（Top10）	8
8、近期新基金发行支数与份额数统计.....	8

图表目录

图表一：市场主要基金指数走势比较图.....	2
图表二：市场主要类型基金指数走势比较图.....	2
图表三：基金持仓比例变化统计表.....	3
图表四：基金持仓比例变动图.....	4
图表五：1个月银行间拆借利率走势图.....	4
图表六：3个月银行间拆借利率走势图.....	4
图表七：6个月银行间拆借利率走势图.....	4
图表八：1年期银行间拆借利率走势图.....	4
图表九：建议投资组合及权重配置表.....	5
图表十：封闭式基金折价率走势图.....	5
图表十一：封闭式基金净值变化表.....	6
图表十二：基金经理变动情况（4.16~5.15）	7
图表十三：基金本月业绩排行榜（Top10）	8
图表十四：新基金发行指数与份额比较图.....	8
图表十五：五月新基金发行一览.....	9

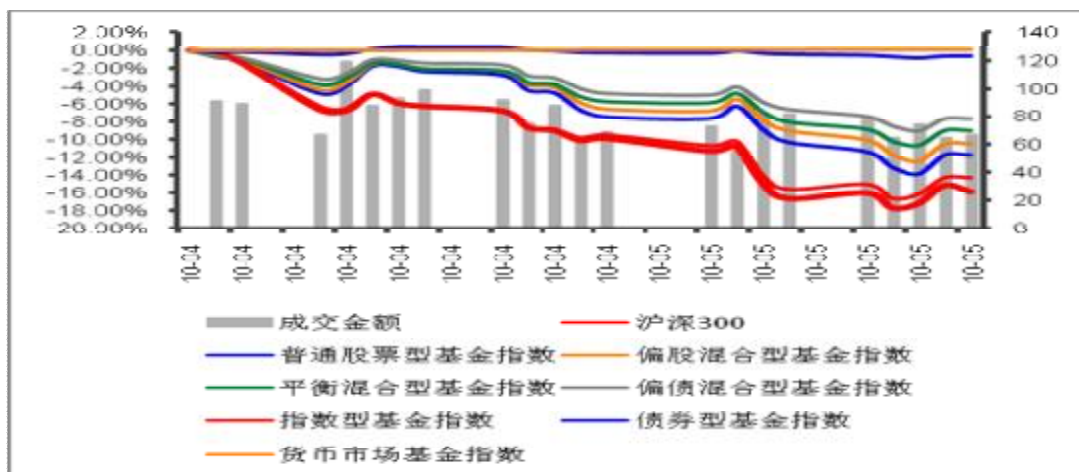
一、本月市场各主要基金指数走势统计分析

图表一：市场主要基金指数走势比较图



数据来源：德邦证券研究所，Wind 资讯

图表二：市场主要类型基金指数走势比较图



数据来源：德邦证券研究所，Wind 资讯

自 4 月中旬以来，在连续房地产政策利空打压下，A 股走出了一波单边下跌行情。据 Wind 数据统计，从 4 月 14 日至 5 月 14 日，沪深 300 指数跌幅为 15.87%，普通股票型基金跌幅平均为 11.74%，偏股混合型基金跌幅为 10.45%，平和混合型基金为 8.98%，偏债混合型基金为 7.70%，指数型基金为 14.35%，债券型基金为 0.63%，货币市场基金为 0.12%。从以上数据可以清楚看到，在单边下跌市中，债券型基金表现出了良好的避险特征。

二、本月基金仓位变动统计分析

图表三：基金持仓比例变化统计表

序号	日期	基金持仓比例
1.	4月14日	82.35
2.	4月15日	82.83
3.	4月16日	82.38
4.	4月19日	82.69
5.	4月20日	83.82
6.	4月21日	84.49
7.	4月22日	84.25
8.	4月23日	84.38
9.	4月26日	84.18
10.	4月27日	84.17
11.	4月28日	84.06
12.	4月29日	84.96
13.	4月30日	85.03
14.	5月4日	84.47
15.	5月5日	85.12
16.	5月6日	83.1
17.	5月7日	82.73
18.	5月10日	82.8
19.	5月11日	83.01
20.	5月12日	82.77
21.	5月13日	82.84
22.	5月14日	82.79

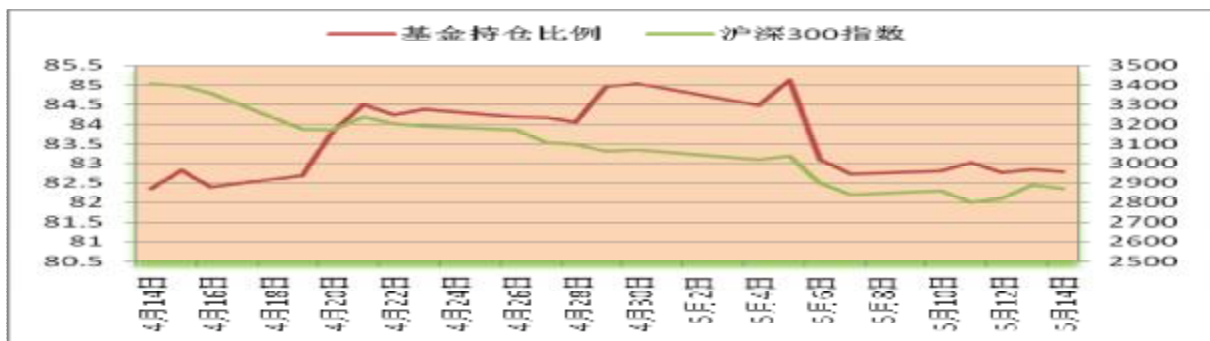
数据来源：德邦证券研究所 Wind 资讯

在近一个月里，基金在持仓方面进行了两阶段调整。首先在 4 月 15~5 月初，随着市场出现一波快速杀跌后，基金仓位有了小幅增加，主要是出于补仓和摊薄成本的考虑。当然，也会有对技术性反弹的期待选择主动加仓的。但自五月初以来，基金仓位出现连续下降，每一次行情反弹都成为基金减仓的机会。基金持仓趋势与沪深 300 调整趋势越来越趋于一致。

据历史经验和业内较为流行看法，一般情况下当股票型基金平均仓位超过 80% 时，会出现后续流动性推动乏力情形，市场很快出现头部。在 09 年 7 月底 8 月初时，股票型基金平均仓位一度逼近 90%。随着近期大盘的快速下跌，基金仓位也进行了相应的减仓操作，随着系统性风险的不不断释放，大盘有可能迎来一个阶段性底部。

但鉴于近期不断出现的宏观政策收紧信号，二季度的行情仍然不容乐观。一般认为，4 月份的 3181 点将很大可能成为第二季度的关键性顶部，较难逾越。

图表四：基金持仓比例变动图

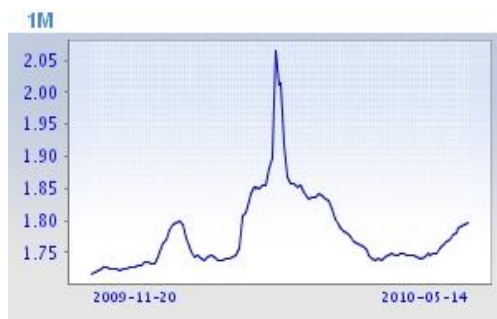


数据来源：德邦证券研究所 Wind 资讯

三、五月份投资环境剖析及组合建议

对于短期内的 A 股市场，我们认为会维持一个窄幅整荡的格局，上证综指的理论运行区间在 2450 点～3000 点之间，流动性短期难以宽松，货币供应趋紧对 A 股估值水平带来明显压制。农行 IPO 及其他银行的再融资压力非常显著，而楼市资金转战股市的规模较为有限。面对房地产调控新政所带来的不确定性，主流机构对周期性行业的盈利预期信心不足，其较低的估值无法对主流机构构成足够的吸引力。从历史经验和动态估值来看，小盘股的估值仍然在可接受的范围，除创业板外的小盘股整体风险有限。

图表五：1 个月银行间拆借利率走势图



图表六：3 个月银行间拆借利率走势图



图表七：6 个月银行间拆借利率走势图



图表八：1 年期银行间拆借利率走势图



数据来源：www.Shibor.org

对于货币市场基金，长期以来我们都强调其现金管理职能。一般情况下其收益率显然无法满足我们对投资理财回报率的要求。但由于近期 A 股市场的弱势特征和央行回笼货币力度的不断加大，个人认为货币基金预计收益率将震荡上行。长期来看，随着银行间流动性的收紧，商业银行将减少自身在同业市场上的拆借资金投放，导致银行间市场的资金面开始收紧，回购利率将大幅上升。趋势上个人认为在通胀预期和货币政策的调整影响下，货币市场利率水平的上升将有助于货币市场基金收益率的逐步提升。这一点从全国银行间拆借市场 Shibor 利率的走势图上可以得到印证。

以下为一些投资建议和组合权重配置表，我们适度增加了股票型基金的配置权重，并强调了指数型基金的长期收益特征。同时兼顾了货币市场基金的现金管理职能。

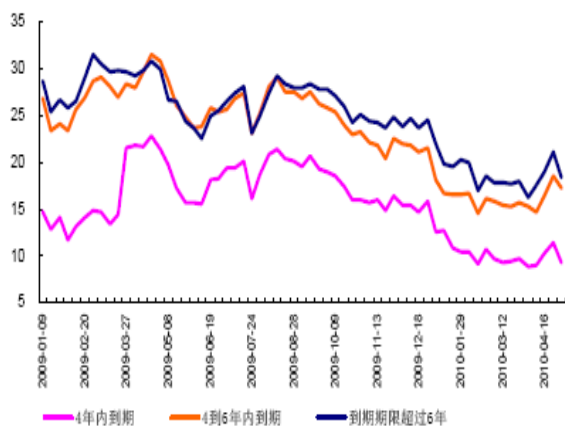
图表九：建议投资组合及权重配置表

范畴 序号	投资类型	基金类别	配置比例	关注品种
1.	债券型基金	一级市场债基	10%	诺安优化收益、中银稳健增利
		二级市场债基	10%	长盛积极配置、易方达稳健收益
2.	QDII		5%	招商全球资源
3.	股票型基金	普通股票型	40%	华商盛世成长、汇添富价值精选
		指数型	20%	国富沪深 300、中证 500
		混合型	10%	东吴进取策略
4.	货币型基金		5%	万家货币、中银货币

数据来源：德邦证券研究所

四、封闭式基金折价率变化及近期市场表现

图表十：封闭式基金折价率走势图



数据来源：和讯网

随着年度分红的结束，封闭式基金的平均折价率（排除溢价品种）从4月中旬开始反弹，并随着A股主要指数的快速下跌，反弹至4月下旬初接近17%的水平。但这次平均折价率的反弹，却在4月的最后一周戛然而止。虽然在最后一周内A股市场仍继续快速下挫，但封闭式基金平均折价率却悄然降低至14.71%，与2月份以来的平均折价率水平相等。

本月封闭式基金在二级市场价格跌幅要小于其净值整体跌幅，使得其整体折价率有较大幅度的下降。封基之所以在偏股型基金中表现较好，我们分析其中主要原因还是封基仍然具有较高的折价率，使得其抗跌性较好，在市场出现大幅下跌的情况下能够很好的规避部分系统性风险，再加上其仓位目前较低，是偏股型基金里最低的，因此其整体抗跌性较好。

在创新型封基方面，建议关注高折价品种大成优选，目前其折价已达11.16%。传统型封基建议关注同庆A。

图表十一：封闭式基金净值变化表

封闭式基金净值变化表（4.14~5.14）					
代码	名称	起始日期	截止日期	最新基金净值(元)	区间净值增长率(%)
161010.SZ	富国天丰强化收益	2010-4-14	2010-5-14	1.0640	1.03
150010.SZ	国泰估值优先	2010-4-14	2010-5-14	1.0150	0.50
150006.SZ	长盛同庆 A	2010-4-14	2010-5-14	1.0560	0.38
500038.SH	基金通乾	2010-4-9	2010-5-14	1.4154	-0.13
500006.SH	基金裕阳	2010-4-9	2010-5-14	1.0028	-3.61
184688.SZ	基金开元	2010-4-9	2010-5-14	0.9952	-3.90
184721.SZ	基金丰和	2010-4-9	2010-5-14	0.9905	-5.73
184722.SZ	基金久嘉	2010-4-9	2010-5-14	0.9456	-5.73
500008.SH	基金兴华	2010-4-9	2010-5-14	1.1195	-6.77
184692.SZ	基金裕隆	2010-4-9	2010-5-14	1.0803	-7.36
150003.SZ	建信优势动力	2010-4-14	2010-5-14	0.8670	-7.37
500002.SH	基金泰和	2010-4-9	2010-5-14	1.0444	-7.38
500001.SH	基金金泰	2010-4-9	2010-5-14	1.1455	-8.36
150002.SZ	大成优选	2010-4-14	2010-5-14	0.8600	-8.51
500003.SH	基金安信	2010-4-9	2010-5-14	1.1773	-8.63
500056.SH	基金科瑞	2010-4-9	2010-5-14	1.0422	-8.84
184705.SZ	基金裕泽	2010-4-9	2010-5-14	1.0551	-9.00
500005.SH	基金汉盛	2010-4-9	2010-5-14	1.3984	-9.01
500015.SH	基金汉兴	2010-4-9	2010-5-14	1.1363	-9.28
184701.SZ	基金景福	2010-4-9	2010-5-14	1.1701	-9.43
184689.SZ	基金普惠	2010-4-9	2010-5-14	1.1481	-9.50
150011.SZ	国泰估值进取	2010-4-14	2010-5-14	0.9270	-9.82
500018.SH	基金兴和	2010-4-9	2010-5-14	1.1135	-9.98
184690.SZ	基金同益	2010-4-9	2010-5-14	1.0899	-10.07
184698.SZ	基金天元	2010-4-9	2010-5-14	1.0162	-10.26
500009.SH	基金安顺	2010-4-9	2010-5-14	1.1811	-10.37
184699.SZ	基金同盛	2010-4-9	2010-5-14	1.0960	-10.63
500011.SH	基金金鑫	2010-4-9	2010-5-14	1.0886	-10.74
184691.SZ	基金景宏	2010-4-9	2010-5-14	1.2106	-10.78
500058.SH	基金银丰	2010-4-9	2010-5-14	1.0310	-10.81
184693.SZ	基金普丰	2010-4-9	2010-5-14	1.0705	-10.82
184728.SZ	基金鸿阳	2010-4-9	2010-5-14	0.7546	-11.06
150009.SZ	国投瑞银瑞和远见	2010-4-14	2010-5-14	0.8570	-14.47
150008.SZ	国投瑞银瑞和小康	2010-4-14	2010-5-14	0.8570	-14.81
150007.SZ	长盛同庆 B	2010-4-14	2010-5-14	0.9080	-20.00
150001.SZ	国投瑞银瑞福进取	2010-4-14	2010-5-14	0.5470	-26.38

数据来源：德邦证券研究所 Wind 资讯

五、基金经理变动情况

在过去一月中，共有基金经理 25 人从原来岗位离任，涉及 3 支普通股票型基金，3 支混合债券一级基金，3 支偏股混合基金，1 支封闭式基金，2 支货币市场基金，一只偏债混合基金，仍然保持了公募基金惯常的高离职率。

图表十二：基金经理变动情况（4.16~5.15）

基金经理变动情况（4.16~5.12）				
代码	名称	现任基金经理	最新任职日期	已离任基金经理
100039.OF	富国通胀通缩主题	宋小龙	2010-5-12	
590001.OF	中邮核心优选	王海涛,王丽萍	2010-5-12	许炜
210004.OF	金鹰稳健成长	蔡飞鸣,杨绍基	2010-5-12	
166003.OF	中欧稳健收益 A	林钟斌,聂曙光	2010-5-11	刘杰文
040016.OF	华安行业轮动	沈雪峰	2010-5-11	
583001.OF	东吴货币 A	韦勇	2010-5-11	
583101.OF	东吴货币 B	韦勇	2010-5-11	
166004.OF	中欧稳健收益 C	林钟斌,聂曙光	2010-5-11	刘杰文
161812.OF	银华深证 100	周毅,路志刚	2010-5-7	
470009.OF	汇添富民营活力	齐东超	2010-5-5	
163402.OF	兴业趋势投资	张光成,王晓明	2010-5-5	张惠萍
398021.OF	中海能源策略	陶林健	2010-5-5	李延刚,施恒新,朱晓明
500058.SH	基金银丰	尚鹏岳,徐小勇	2010-4-30	张玮,黄毓平,李昇
260202.OF	景顺长城货币 B	张继荣,毛从容	2010-4-30	
160213.OF	国泰纳斯达克 100	刘翔	2010-4-29	
020012.OF	国泰金龙债券 C	陈强,吴晨	2010-4-29	林勇
270014.OF	广发货币 B	温秀娟	2010-4-29	谢军
270004.OF	广发货币 A	温秀娟	2010-4-29	陈晖霞,黄镇辉,谢军
020002.OF	国泰金龙债券 A	陈强,吴晨	2010-4-29	何旻,顾伟勇,林勇
320011.OF	诺安中小盘精选	林健标	2010-4-28	
530006.OF	建信核心精选	王新艳	2010-4-27	田擎
240016.OF	华宝兴业上证 180 价值 ETF 联接	徐林明	2010-4-23	
121003.OF	国投瑞银核心企业	康晓云,綦缚鹏	2010-4-23	邢修元
161601.OF	融通新蓝筹	汪忠远,张敏,刘模林	2010-4-23	戴春平,詹凌蔚
162213.OF	泰达宏利中证财富大盘	王咏辉	2010-4-23	
510030.OF	华宝兴业上证 180 价值 ETF	徐林明	2010-4-23	

183001.OF	银华全球核心优选	谢礼文,黄瑞麒	2010-4-22	
150017.SZ	兴业合润分级 B	张惠萍	2010-4-22	
163406.OF	兴业合润分级	张惠萍	2010-4-22	
150016.SZ	兴业合润分级 A	张惠萍	2010-4-22	
040004.OF	华安宝利配置	陆从珍	2010-4-21	汤礼辉,袁蓓,沈雪峰,邓跃辉
270022.OF	广发内需增长	陈仕德	2010-4-19	
660004.OF	农银汇理策略价值	栾杰,程涛	2010-4-17	
150012.SZ	国联安双禧 A 中证 100	黄欣,冯天戈	2010-4-16	
420005.OF	天弘周期策略	吕宜振,姚锦	2010-4-16	
162509.OF	国联安双禧中证 100	冯天戈,黄欣	2010-4-16	
150013.SZ	国联安双禧 B 中证 100	黄欣,冯天戈	2010-4-16	

数据来源: Wind 资讯

六、基金本月业绩表现排行榜 (Top10)

从最近一个月沪深两市所有基金品种的业绩排行看, 排名前十的基金中债券型基金无疑是最大亮点, 占据了排行榜的大部分位置。而在排名倒数十名中, 曾经被寄予厚望的创新型封闭式基金国投瑞银瑞福进取表现最差, 其重仓的金融、煤炭在近一个月以来出现连续下跌, 导致其净值大幅缩水。另外中邮系基金以一贯的激进风格再度表现出净值的高波动性, 因其超配世博概念股和金融股, 本月其两只基金也位列跌幅榜前列。

图表十三: 基金本月业绩排行榜 (Top10)

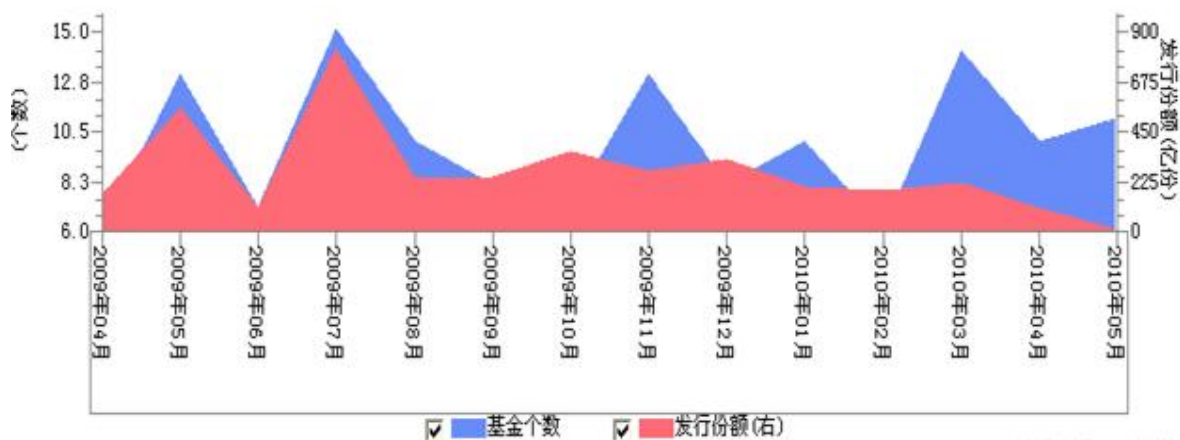
序号	基金代码	基金简称	最近一月 总回报(%)	序号	基金代码	基金简称	最近一月 总回报(%)
1	217003.OF	招商安泰债券A	2.04	1	150001.SZ	国投瑞银瑞福进取	-32.29
2	217203.OF	招商安泰债券B	2.00	2	150007.SZ	长盛同庆B	-23.44
3	233005.OF	大摩强收益债券	1.27	3	590001.OF	中邮核心优选	-20.83
4	051011.OF	博时信用债券B	1.15	4	590002.OF	中邮核心成长	-20.45
5	050011.OF	博时信用债券A	1.15	5	160613.OF	鹏华盛世创新	-19.87
6	050111.OF	博时信用债券C	1.05	6	213002.OF	宝盈泛沿海增长	-19.46
7	485107.OF	工银瑞信信用添利A	0.95	7	213008.OF	宝盈资源优选	-18.89
8	161010.SZ	富国天丰强化收益	0.94	8	159903.OF	南方深成ETF	-18.87
9	485007.OF	工银瑞信信用添利B	0.92	9	159901.OF	易方达深证100ETF	-18.53
10	485105.OF	工银瑞信增强收益A	0.90	10	217012.OF	招商行业领先	-18.36

数据来源: Wind 资讯

七、近期新基金发行支数与份额数统计

4 月份以来共有 10 支新基金发行，进入 5 月后新基金发行再提速，共有 13 支推向市场，包括富国通胀通缩主题轮动、摩根士丹利华鑫卓越成长、华安行业轮动、建信上证社会责任 ETF、建信上证社会责任 ETF 联接基金、东吴货币、鹏华信用增利、博时创业成长、中邮核心主题、嘉实价值优势、汇丰晋信低碳先锋、工银瑞信全球精选、长盛环球景气行业大盘精选、国投瑞银全球新兴市场精选，共计 14 只。虽然新基金的品种很多，但份额数却加下降不少，跟当前的市场行情不济应该有很大关系。

图表十四：新基金发行指数与份额比较图



数据来源：德邦证券研究所 Wind 资讯

图表十五：五月新基金发行一览

近期新基金发行一览				
代码	名称	认购起始日期	认购截止日期	投资类型
630006.OF	华商产业升级	2010-5-11	2010-6-11	普通股票型基金
540008.OF	汇丰晋信低碳先锋	2010-5-5	2010-6-3	普通股票型基金
161210.OF	国投瑞银全球新兴市场	2010-5-6	2010-6-4	QDII 基金
070019.OF	嘉实价值优势	2010-5-5	2010-6-3	普通股票型基金
590005.OF	中邮核心主题	2010-5-7	2010-5-17	普通股票型基金
050014.OF	博时创业成长	2010-5-10	2010-5-28	普通股票型基金
206004.OF	鹏华信用增利 B	2010-4-27	2010-5-26	混合债券型二级基金
206003.OF	鹏华信用增利 A	2010-4-27	2010-5-26	混合债券型二级基金
530010.OF	建信上证社会责任 ETF 联接	2010-4-21	2010-5-21	被动指数型基金
583001.OF	东吴货币 A	2010-4-22	2010-5-6	货币市场型基金

510090.OF	建信上证社会责任 ETF	2010-4-21	2010-5-21	被动指数型基金
583101.OF	东吴货币 B	2010-4-22	2010-5-6	货币市场型基金
080006.OF	长盛环球景气行业	2010-4-19	2010-5-21	QDII 基金

数据来源：德邦证券研究所 Wind 资讯

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦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“德邦证

券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。