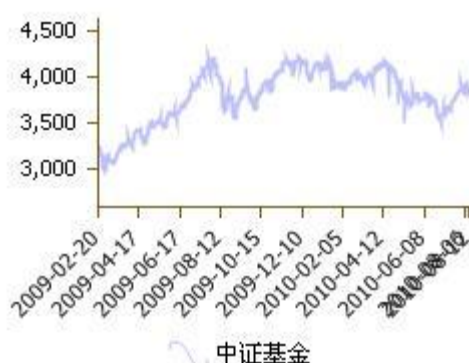


## “上证五星”基金组合

——2010 年 11 月基金组合



最近一年基金走势图



## ■ 主要观点:

10 月份中国股票市场以大盘股为首整体大幅上涨。市场在大盘股的带领下表现活跃，大盘指数上涨了 13.77%，中盘指数攀升了 10.41%，小盘指数也上涨了 8.83%。具体板块上，以煤炭、有色金属等为首的资源、受人民币升值影响的航空运输、前期弱势的银行、地产，通胀较为集中的农业等板块在 10 月都实现了大幅的上涨。

公开市场上货币回笼与投放保持均衡。10 月份，公开市场上净投放约 800 亿，货币市场中期利率振荡加剧；债市受加息等因素影响则连续出现了回落。

在股市大幅上升、债市下跌的背景下，基金似乎却未能完全分享到这一波行情。中国开放式基金指数上涨了 6.49%，远不及同期大盘走势。其中股票型、配置型和债券型基金指数分别上涨了 7.56%、6.08% 和 1.78%。在股票型基金中，大盘风格的指数基金无疑是本月最大的赢家。在混合型基金中，标准混合型基金仅有一只单月净值下跌。在国债和企债均小幅下跌的背景下，激进债券型和普通债券型基金表现分化。

大多数基金在 10 月份的市场上涨中都没有跑赢指数，“上证五星组合”在 10 月份也落后于基准，短期的业绩不理想。从长期投资的角度，我们忽略短期的波动。

11 月“上证五星组合”：

- 股票型基金：银华富裕主题\*20%。
- 激进配置型基金：中国中银精选\*30%；大摩混合资源\*30%。
- 标准配置型基金：嘉实增长\*20%。

日期：2010 年 11 月 5 日

报告编号：

相关报告：

10 月份, 美国经济延续了缓慢增长的态势, 通胀温和。依然严峻失业的情况和通货紧缩的风险明确地暗示了美国开启二次量化宽松的刺激计划; 欧洲经济并没有如之前所忧虑的那样步入经济增长的迟滞状态, 而是仍然在保持增长, 并且通胀有加剧的风险, 特里谢的言论表明欧洲央行将继续执行现有政策, 并不太会跟随美国采取定量宽松的计划; 中国经济继续保持了较快增长的速度, 面对流动性过多、通货膨胀、资产价格泡沫、周期性不良贷款增加等宏观风险的压力, 中国央行进行了首度加息, 此举出乎市场的预期。在上述背景下, 市场在 10 月份大幅上攻, 以金融为首的大盘股终于爆发, 加息并未对市场产生太大的影响。

## 一、市场述评

### ■ 股票市场

由于国庆长假的缘故, 10 月的市场仅有 3 周交易, 而这 3 周的走势也正好鲜明地分为三个阶段: 10 月 8 日至 15 日, 在人民币升值预期、海外股市向好的背景下, 一波突如其来的风格转换, 使以金融为首的大盘股终于爆发, 估值大幅偏离的大、中小盘股指开始了一轮相对修复的过程。上证指数一路高歌猛进, 连续突破数个压力位, 直逼 3000 点。接下来的一周, 加息并没有立即对国内股市整体产生太大的影响, 市场呈现冲高回落、震荡整理的行情。随后, 涨势凶猛的大盘板块有所压制, 中小盘在震荡的行情里面重新占据上风。10 月的最后一周, 市场开始从 3000 点以上的高位逐渐回调, 大盘股继续一路阴跌, 中小盘继续上涨, 但具体表现板块较前一周有所轮换。

10 月份, 中国股市以大盘股为首开始了整体的上攻。市场在大盘股的带领下表现活跃, A 股指数上涨 12.34%, 涨幅最大的大盘指数上涨了 13.77%, 中盘指数攀升了 10.41%, 小盘指数也上涨了 8.83%。

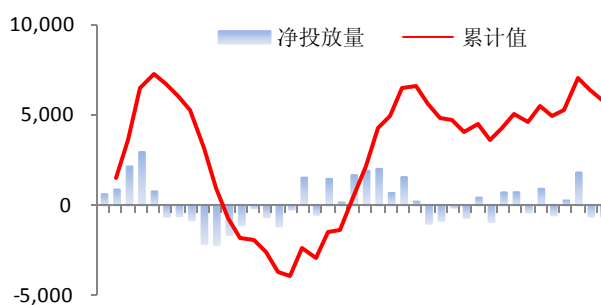
具体板块上, 以煤炭、有色金属等为首的资源、受人民币升值影响的航空运输、前期弱势的银行、地产, 通胀较为集中地农业等板块在 10 月都实现了大幅的上涨。

### ■ 货币市场、债券市场

公开市场上货币回笼与投放保持均衡。10 月份, 公开市场上净投放了约 800 亿, 但是在 10 下旬保持了回笼的态势, 公开市场上连续几个月都保持均衡的状态 (图 1)。10 月份货币市场中期利率振荡加剧。10 月 29 日, 银行间质押式回购 1 月利率回落到 2.71%, 3 月回购利率也保持在 2.90%; 上海银行间同业拆放利率 SHIBOR 1 月加权利率为 2.65%, 3 月加权利率回落到 2.83% (图 2、图 3)。

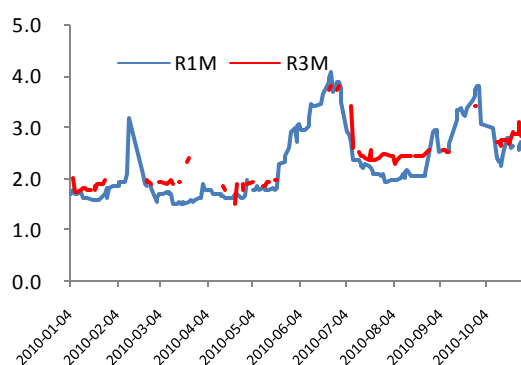
债市受加息等因素影响则连续出现了回落, 中债指数下跌 1.18%、中短期和长期债指分别下跌 0.92% 和 2.13%。

图 1 10 月净投放 800 亿



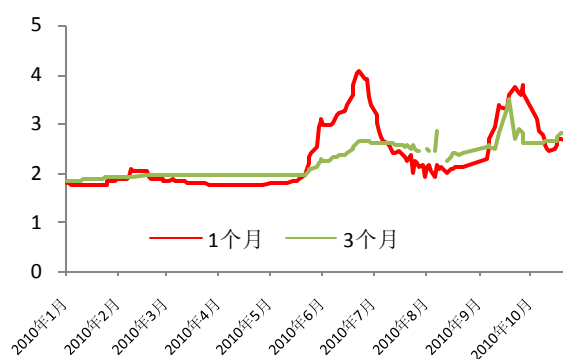
数据来源：wind、上海证券基金评价研究中心

图 2 10 月中期回购利率持续攀升



数据来源：wind、上海证券基金评价研究中心

图 3 10 月银行间中期拆借利率平稳中上升



数据来源：wind、上海证券基金评价研究中心

## 二、基金述评

在股市大幅上升、债市下跌的背景下，基金似乎却未能完全分享到这一波行情，中国开放式基金指数上涨了 6.49%，远不及同期大盘走势。其中股票型、配置型和债券型基金指数分别上涨了 7.56%、6.08% 和 1.78%。

在股票型基金中，大盘风格的指数基金无疑是本月最大的赢家。包括跟踪沪深 300、中证 100、上证 180 的众多指数基金；部分大盘风格的主动管理型基金也在 10 月获得了非常好的收益，如景顺长城公司治理股票、华富价值增长混合等；也有部分前期偏向中小盘风格的基金及时调整了策略，也获得了不错的收益，如广发小盘成长股票 (LOF) 和海富通中小盘股票等。

在混合型基金中，标准混合型基金仅有一只单月净值下跌，保守混合型基金全部报涨。银行、地产等周期行业的配置仍然是两个类型基金表现的胜负手。标准混合型基金中单月表现靠前的博时策略混合、广发内需增长混合和光大保德信动态优选混合都重仓了金融板块。

在国债和企债均小幅下跌的背景下，激进债券型和普通债券型基金表现分化。主要是源自权益类资产的配置，万家稳健增利债券、博时稳定价值债券分别是两个类型中的佼佼者，两只基金中的股票投资虽仓位不高，但单月都取得了很高的收益。

### 三、上证“五星组合”10月表现述评

我们在10月份依据上证五星基金构建的上证五星组合配置如下：

- 股票型基金：银华富裕主题\*30%；
- 激进配置型基金：大摩资源混合\*20%；中国中银精选各占\*20%；
- 标准配置型基金：嘉实增长\*20%；
- 债券型基金：大成A/B\*10%。

在10月份的上涨行情中，大多数的基金都没有跑赢指数。类似的，“上证五星组合”在10月份的业绩也落后于基准，短期的业绩不理想。从长期投资的角度，我们忽略短期的波动。

### 四、十一月展望

**最近的观察表明，美国经济将延续缓慢的增长，欧元区经济增速放慢，中国经济保持了较快的增长速度，美国重启二次量化宽松政策，欧元区继续执行现有政策，中国货币政策或回归常态。**

美国经济延续缓慢增长的态势。多项经济领先指标表明这样的缓慢增长的态势在四季度仍将延续。失业率、消费、住房市场较难从长期的低迷中走出，更多的经济领先指标反映了在制造业、出口方面继续提升的可能。通胀温和，甚至有通缩的危险。依然严峻失业情况和通货紧缩的风险令美国开启二次量化宽松刺激计划，效果有待观察。

欧洲经济在持续增长，增速可能会放缓。主要经济指标仍然表明欧洲经济仍然在增长，并没有如之前所忧虑的那样步入经济增长的迟滞状态，预计这样的增长还将延续一段时间。预期欧洲央行继续执行现有政策，而尚不准备考虑采取定量宽松等举措。

中国经济有望继续保持较快增长的速度，首度加息后通胀压力有望逐步得到缓解。消费不会迎来突然爆发式的增长，而是保持平稳增长的状态，制造业仍然保持了一定的活跃程度，未来的几个月出口并不会大幅下滑。面对流动性过多、通货膨胀、资产价格泡沫、周期性不良贷款增加等宏观风险的压力，中国已开始逐步取消刺激政策，货币政策或由宽松的状态逐步回归常态水平。

**中期看资金面将趋于均衡。**预期贸易顺差还会进一步收缩，加息后收缩了一定的流动性，政策或逐步回归常态，货币供应量和新增贷款可能会得到控制，资金面或逐步实现均衡，中期货币市场利率或逐步从相对低位向上爬升。

**A股估值分化依然严重，中小板与上交所上市公司的平均市盈率之比仍处历史高位。**虽然大型股票的估值有所修复，但中小盘股票的估值仍然处于历史的中上位置，中小板与上证A股上市公司的平均市盈率之比仍处历史高位。

### 五、十一月上证“五星组合”

11月“上证五星组合”配置如下（表1）：

- 股票型基金：银华富裕主题\*20%。
- 激进配置型基金：中国中银精选 30%；大摩混合资源 30%。
- 标准配置型基金：嘉实增长\*20%。

表 1 五星基金 3 年评级

| 资产类别   | 类型      | 综合评级  | 夏普比率  | 择证能力  | 择时能力 |
|--------|---------|-------|-------|-------|------|
| 银华富裕主题 | 股票型基金   | ★★★★★ | ★★★★★ | ★★★★★ | ★★★★ |
| 大摩混合资源 | 激进配置型基金 | ★★★★  | ★★★★  | ★★★   | ★★★★ |
| 中银中国精选 | 激进配置型基金 | ★★★★★ | ★★★★★ | ★★★★★ | ★★★  |
| 嘉实增长   | 标准混合型基金 | ★★★★★ | ★★★★★ | ★★★★★ | ★★★★ |

## 分析师承诺

### 分析师

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

## 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。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上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。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

## 上海证券基金评级定义

| 类别   | 分级及定义 |         |
|------|-------|---------|
| 综合评级 | ★最低   | ★★★★★最高 |
| 选证评级 | ★最低   | ★★★★★最高 |
| 择时评级 | ★最低   | ★★★★★最高 |
| 夏普比率 | ★最低   | ★★★★★最高 |