

2011 年 2 月份基金投资策略

紧缩预期减弱，2 月份重点关注高仓位偏股型基金

基金投资策略研究

——2011 年 2 月份基金投资策略

2011 年 1 月 27 日

基金研究

基金研究小组

分析师：段超

执业证书编号：S0760210080004

联系电话：0351-8686977

duanchao@sxzq.com

联系人

张小玲

联系电话：0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.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 2 月份的市场走势，我们保持乐观的态度，认为 2 月份市场上涨概率较大，做多动能增强。由于 2 月份之后是上市公司年报的公布密集期，而年报的数据利好预期会推动市场展开一波年报行情，我们看好这段时间的市场表现。目前市场整体估值较低，有价值回归的动力。再从市场流动性来看，近期导致市场大幅下跌的主要原因无疑是对政策紧缩的利空预期。由此导致市场流动性匮乏，做多意愿不足。如果从未来我国通胀情况来看，我们认为 2011 年我国 CPI 数据会是前高后低，在今年一季度会见顶，之后会逐步回落，随着 CPI 的见顶回落，我国通胀程度也会逐步减轻，之后对政策紧缩的预期也会逐步消除，市场流动性也会逐步宽裕，因此我们看好 2 月份之后的市场走势，综合来看，低估值、政策紧缩预期消除是支撑未来市场上涨的主要动力，建议投资者近期逢低布局，分享未来市场上涨带来的收益。
- 对于封闭式基金，我们看好杠杆型封基在 2 月份的表现，由于我们判断股票市场在 2 月份上涨的概率较大，因此我们看好带杠杆的部分可以场内交易的分级基金，由于分级杠杆基金具有放大作用，因此其进攻性是最强的。
- 对于股票型基金，我们认为其 2 月份具有较大的投资机会，虽然目前市场系统性风险还存在，未来市场走势还不是十分乐观，但我们认为在 2 月份市场会存在阶段性投资机会，出现整体性上涨的机会很大。由于股票型基金近期均采取了调仓换股的操作策略，因此其抗风险能力有一定加强，再加上其增配了一些防御性的股票品种，因此我们有理由相信其能取得比业绩基准更好的收益，而一旦市场企稳回升，存在阶段性机会的话，股票型基金是一种不错的投资选择。
- 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 ETF、上证 180 指数，还有上证红利指数的基金。上证 50 指数、上证央企指数和上证 180 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，我们认为 2 月份市场存在阶段性投资机会，市场热点还将转向大盘蓝筹股。
- 2 月份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长信利息收益 B、农银汇理货币 B、中信现金优势货币等基金。

目 录

1 1 月份市场走势综述	2
1.1 1 月份A股市场行情回顾	2
1.2 PMI指数出现小幅回落，但继续维持高位	3
1.3 10 年以来新成立的基金及其发行份额	4
2 各类型基金近期业绩表现分析	5
2.1 1 月份各类型基金收益率比较	5
2.2 封闭式基金-折价率有较大幅度的下降，杠杆型基金表现较差	6
2.3 股票型基金-近期有所减仓，整体表现要差于大盘指数	7
2.4 混合型基金-近期整体表现较差，业绩大幅低于大盘指数	8
2.5 指数型基金-中小盘类基金表现较差，大盘类基金表现较好	9
2.6 债券型基金-近期收益率有所下降，1 月份避险作用不强	10
2.7 货币市场基金近期表现-年化收益率稳中有升	11
3 2011 年 2 月份基金投资策略	12
3.1 2011 年 2 月份市场走势判断-年报行情逐步展开，市场做多动能增强	12
3.2 2011 年 2 月份基金投资组合建议	13
3.2.1 封闭式基金 2 月份投资策略-可以关注杠杆型封基	13
3.2.2 股票型基金 2 月份投资策略-配置仓位较高，行业主要配置大盘蓝筹类股票的基金品种	14
3.2.3 混合型基金 2 月份投资策略-配置仓位较高、规模适中的基金品种	14
3.2.4 指数型基金 2 月份投资策略-重点关注大盘蓝筹类ETF基金	15
3.2.5 债券型基金投资策略-配置短期债占比较高的基金品种	15
3.2.6 货币市场基金的投资策略-活期储蓄的理想替代品种	16

1 1 月份市场走势综述

1.1 1 月份A股市场行情回顾

纵观整个 1 月份的市场走势，基本可以用弱势震荡下跌来形容，受到紧缩政策预期的利空影响，两市资金面异常紧张，流动性缺乏是 1 月份市场表现疲弱的最主要原因。对流动性收紧的担忧使得市场呈现弱势，1 月份中小盘、创业板、题材类个股表现要差于大盘蓝筹类个股，跌幅居前。

从行业来看，交通运输、黑色金属、房地产等行业在 1 月份表现较好，1 月份整体表现较为抗跌；而信息设备、有色金属、电子元器件等板块则整体表现较差，整体跌幅居后。我们认为新兴产业、基础设施建设等符合国家调结构的产业未来的发展前景较好，未来的投资机会还是很大，因此对于重点配置这些行业板块的基金品种要重点关注。

就具体指数而言，大盘类指数表现要好于中小盘类指数，其中上证央企指数跌幅最小；而一些中小盘类指数在 1 月份表现较差，其中深证中小板指数跌幅为 10.66%，整体表现最差。

表 1：不同类型指数近期表现一览(截止至 1 月 21 日)

指数名称	1 月份涨跌幅%	10 年以来涨跌幅%
上证综合指数	-3.30	-17.14
上证 50 指数	-2.61	-24.59
上证 180 指数	-3.63	-19.09
上证央企指数	-0.57	-23.28
上证超大盘指数	-2.08	-28.29
上证红利指数	-2.01	-23.97
中证 500 指数	-8.72	0.47
深证成份指数	-6.57	-15.04
深证 100 指数	-7.43	-10.48
创业板指数	-9.95	5.27
深证中小板指数	-10.66	8.33
沪深 300 指数	-4.63	-16.56

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

表 2：1 月份行业涨幅前十名(截止至 1 月 21 日)

行业名称	1 月份涨跌幅%	10 年以来涨跌幅%	市盈率	流通市值(亿元)
SW 交运设备	0.71	-3.42	22.60	7677.05
SW 黑色金属	-0.25	-27.13	19.46	4357.29
SW 房地产	-0.87	-24.52	27.65	7702.81
SW 交通运输	-1.19	-14.11	14.90	8511.90

SW 化工	-1.24	-23.30	20.14	13638.43
SW 金融服务	-1.66	-23.60	10.16	42594.55
SW 建筑建材	-2.86	3.26	25.00	7627.66
SW 采掘	-3.68	-8.51	15.74	27048.99
SW 公用事业	-5.14	-16.89	27.43	5195.29
SW 轻工制造	-5.47	-4.60	40.53	1700.72

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

表 3：1 月份行业涨幅后十名(截止至 1 月 21 日)

行业名称	1 月份涨跌幅%	10 年以来涨跌幅%	市盈率	流通市值 (亿元)
SW 信息设备	-11.91	0.49	48.38	2995.25
SW 有色金属	-11.33	6.73	57.89	8172.24
SW 电子元器件	-11.21	25.95	73.01	3453.10
SW 农林牧渔	-10.36	9.27	70.62	2487.02
SW 医药生物	-10.18	17.12	42.09	7991.41
SW 餐饮旅游	-9.36	-2.58	47.25	754.17
SW 商业贸易	-7.84	-3.47	33.60	4888.12
SW 机械设备	-7.74	17.20	36.19	11283.11
SW 信息服务	-7.56	-7.76	61.15	4676.21
SW 食品饮料	-6.80	11.88	37.45	6797.70

数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

1.2 PMI 指数出现小幅回落，但继续维持高位

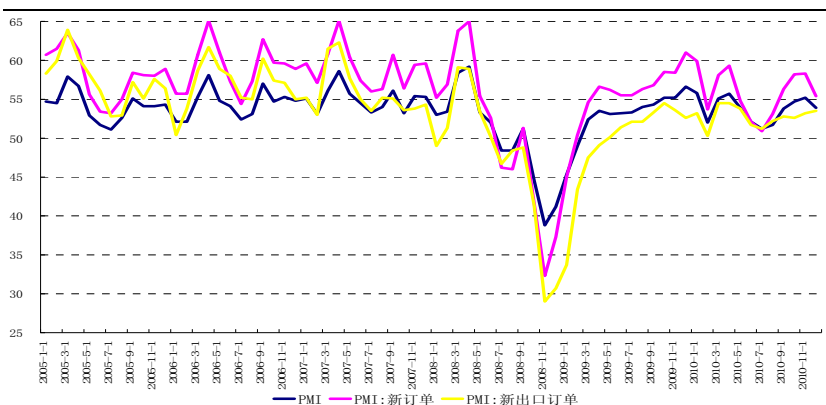
2011 年 1 月 1 日，中国物流与采购联合会(CFLP)发布 12 月份中国制造业采购经理指数为 53.9%，比上月回落 1.3 个百分点。从各分项指数来看，呈现有所下降态势。同上月相比，新出口订单指数、积压订单指数、产成品库存指数、原材料库存指数、供应商配送时间指数上升，但升幅较小，多在 1 个百分点以内；其余各指数均有所下降。其中新订单指数、购进价格指数降幅较大，分别为 2.9 和 6.8 个百分点。

本月 20 个行业中，以交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、金属制品业、饮料制造业为首的 14 个行业高于 50%，为首的 4 个行业达到 60%以上；化纤制造及橡胶塑料制品业、纺织业、化学原料及化学制品制造业等行业低于 50%。从产品类型看，原材料与能源类企业低于 50%；中间品、生活消费品和生产用制成品类企业高于 50%。

从总体上来看，12 月份 PMI 指数较上月降低 1.3 个百分点，其中新订单指数下降比较明显，值得关注。11 月份工业增加值增长率较上月略有提高，出口和投资增长率明显提高，从这些情况看，未来经济下行趋势不会很

明显。

图 1：我国 PMI 指数走势

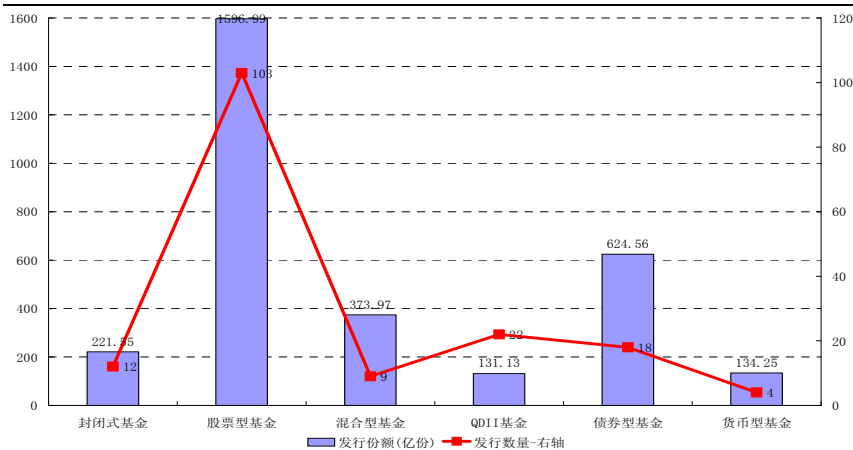


数据来源：WIND 资讯 山西证券研究所

1.3 10 年以来新成立的基金及其发行份额

截止到 1 月 21 日，10 年至今一共成立了 168 只新基金，其中股票型基金和 QDII 基金发行数量最多，分别发行了 103 只和 22 只；就发行份额来说，168 只基金共发行了 3082.45 亿份，其中股票型基金发行份额达到 1596.99 亿份，占 51.81%；混合型基金发行 373.97 亿份，占 12.13%，偏股型基金合计发行份额为 1970.96 亿份，占总发行额的 63.94%。从 10 年至今基金发行情况来看，无论从发行数量还是发行规模，都和 09 年差距较大，10 年单只基金的募资额也是逐渐减小，平均募集金额只有 18.35 亿份，而 09 年单只基金的募集金额为 32.09 亿份。由于基金发行规模的减小，将减小对二级市场提供增量资金，我们预计未来市场流动性将较为匮乏，再加上基金的赎回压力，因此今年年初市场行情还是不容乐观。

图 2：今年以来新发基金情况(截止至 1.21)



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

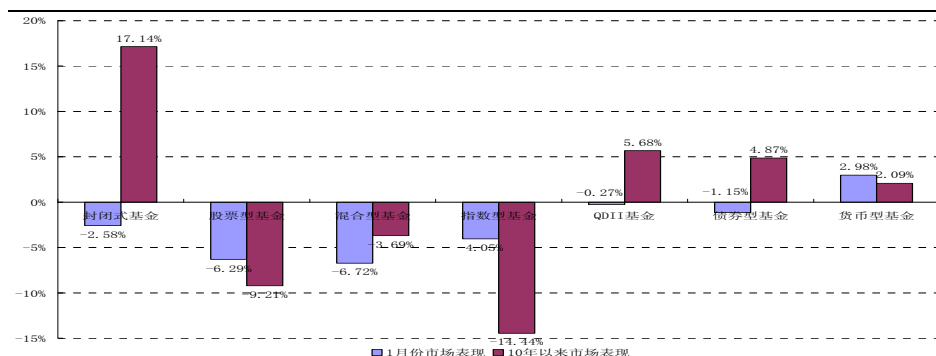
2.1 1 月份各类型基金收益率比较

由于 1 月份市场总体出现了较大幅度的下跌，不同类型股票指数跌幅不一，因此各类型基金也呈现不同表现。截至 1 月 21 日，大部分类型基金净值在 1 月份均有不同程度的下跌。其中封闭式基金 1 月份表现较好，跌幅为-2.58%，跌幅较小，10 年以来加权平均收益率为 17.14%；股票型基金收益率为-6.29%，10 年至今跌幅为-9.21%；混合型收益率为-6.72%，10 年至今跌幅为-3.69%；指数型基金 1 月份整体呈下跌走势，跌幅最大，跌幅为-4.05%，10 年至今跌幅达到-14.44%；债券型基金表现也不是很好，低风险特征没有显现，最近呈现下跌走势，1 月份跌幅为 1.15%，10 年以来收益率为 4.87%；货币型基金表现基本稳定，10 年至今年化收益率达到 2.09%；QDII 基金由于海外市场 1 月份表现较好，在所有类型基金中表现最好，整体跌幅只有-0.27%，10 年至今累计涨幅为 5.68%。

从各基金仓位情况来看，截至 1 月 21 日，根据 WIND 资讯基金仓位监测模型，纳入统计范围的 417 只偏股型开放式基金上周的平均仓位为 81.10%，比前周 81.77%下降 0.66 个百分点。其中股票型基金平均仓位为 85.58%，比前周下降 0.76 个百分点；混合型基金平均仓位为 73.96%，比前周下降 0.65 个百分点。

由于近期市场出现了较大幅度的下跌，各基金经理为了降低市场系统性风险，对股票仓位均有一定程度的降低，但目前股票型基金的仓位均较高，对未来市场行情的整体乐观是目前基金经理的普遍看法，因此未来我们判断不排除基金经理采取进一步加仓的动作。但未来基金的可加仓幅度是极为有限的，因此我们判断市场短期内资金面应该比较紧张，但长期来看由于外围资金的不断进入，市场还有进一步上涨的动力。

图 3：1 月份各类型基金收益率比较(截止至 1 月 21 日)



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-折价率有较大幅度的下降，杠杆型基金表现较差

1月份封闭式基金整体表现一般，其二级市场交易价格平均跌幅为2.58%，而其基金净值加权平均跌幅为6.11%，二级市场交易价格跌幅远小于其净值跌幅，导致封闭式基金一、二级市场整体折价率在1月份有较大幅度的下降，截止到1月21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-7.71%，比10年年初的-19.73%有较大幅度的下降，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下降，另一方面也表明其抗风险能力的减弱。

其中，1月份表现最好的是传统封基基金开元，1月份涨幅为7.51%，10年初至今涨幅为29.26%，我们分析其表现较好的主要原因是其可分配红利较多，投资者对其分红行情较为看重，再加上其行业配置较为合理，在1月份其净值增长率为正，因此在下跌中得到市场认可；表现最差的是杠杆型封基申万巴黎深成收益基金，跌幅为-14.08%，10年初至今跌幅为-21.30%。在所有56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、招商信用添利、银华信用债券等基金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。

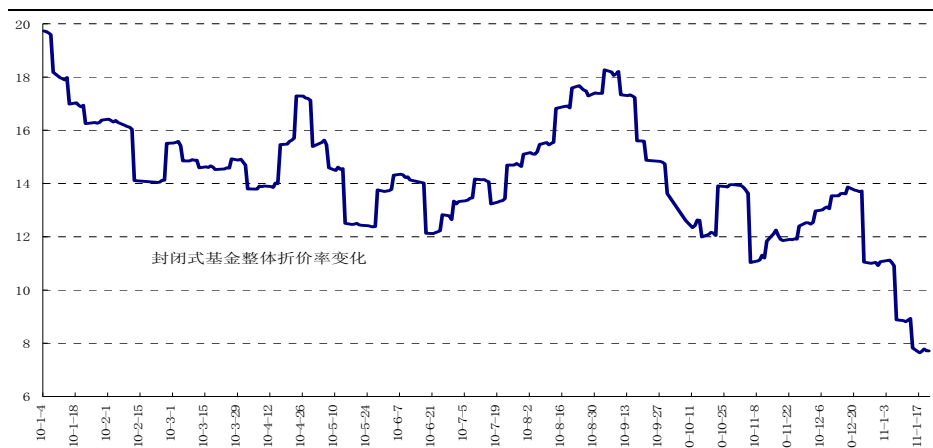
从封闭式基金的折溢价来看，近期折价率较前期有较大幅度的下降，已经形成下降趋势，可以预测的是其折价率的下降很可能会随着大盘的企稳回升而加快，因此其投资价值也就跟随降低，请投资者密切注意其走势。

表4：封闭式基金1月份价格涨幅前十名(截止至1月21日)

基金代码	基金简称	1月份价格涨跌幅%	1月份净值涨跌幅%	10年以来涨跌幅%	贴水率%
184688.SZ	基金开元	7.51	2.62	29.26	-3.29
184728.SZ	基金鸿阳	1.50	-4.09	6.47	-16.10
150025.SZ	大成景丰分级A	1.46	0.20	2.97	-3.96
150010.SZ	国泰估值优先	1.27	0.29	1.47	-1.80
184722.SZ	基金久嘉	0.92	-4.42	10.68	-14.31
150020.SZ	富国汇利分级A	0.83	0.20	-0.51	-3.85
150006.SZ	长盛同庆A	0.74	0.27	5.15	-1.10
160617.SZ	鹏华丰润	0.62	0.00	1.77	-2.69
184693.SZ	基金普丰	0.60	-4.81	8.05	-11.19

161813.SZ | 银华信用债券 | 0.59 | -3.20 | 1.58 | -0.40
数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

图4：封闭式整体折价率变化情况(截止至1月21日)



数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.3 股票型基金-近期有所减仓，整体表现要差于大盘指数

1月份开放式股票型基金整体跌幅为6.29%，表现差于沪深300指数，整体跌幅要大于指数型基金，10年初至今整体跌幅为-9.21%。近期各股票型基金均进行了主动减仓，目前整体仓位为85.58%，在目前市场行情不是十分明朗的时候，基金选择了相对乐观的态度，表明其对未来一段时间股市运行的整体看法，但不排除基金进行短期的调仓换股，来应付市场的板块轮动行情，因此，我们认为未来股票型基金的抗风险能力还是很强的。

10年以来在市场出现整体性风险的时候，仍然有部分基金表现较为抢眼，截止到11年1月21日，排名前三位的基金分别为华商盛世成长(收益率为24.14%)；银河行业优选(收益率为20.48%)；景顺长城能源基建(收益率为14.53%)。

我们认为未来股票型基金的投资价值还是依然较大的，一旦市场企稳回升，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5：股票型基金近期业绩表现(截止至1月21日)

涨幅前十名	1月份净值涨跌幅%	10年以来净值涨跌	涨幅后十名	1月份净值涨跌幅%	10年以来净值涨跌
-------	-----------	-----------	-------	-----------	-----------

		幅%			幅%
南方隆元产业主题	2.53	3.11	上投摩根中小盘	-11.72	-7.73
长城品牌优选	0.99	-16.52	大摩领先优势	-11.45	8.01
博时主题行业	-0.05	-10.65	泰达宏利行业精选	-10.97	0.37
长城双动力	-0.58	-9.77	信诚优胜精选	-10.92	-4.64
鹏华价值优势	-1.86	-15.04	易方达中小盘	-10.68	2.33
华宝兴业先进成长	-1.86	-16.10	泰信优质生活	-10.54	-10.03
诺安价值增长	-2.35	-2.08	易方达行业领先	-10.48	-0.07
宝盈泛沿海增长	-2.37	-25.84	招商优质成长	-10.48	-11.11
中海量化策略	-2.76	3.49	招商行业领先	-10.46	-6.48
东方策略成长	-3.27	-4.87	泰达宏利成长	-10.38	9.57

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.4 混合型基金-近期整体表现较差，业绩大幅低于大盘指数

开放式混合型基金1月份整体跌幅最大，跌幅为6.72%，由于混合型基金配置的大部分都是中小盘类股票，所以在1月份整体表现最差，我们可以判断部分基金并没有调仓换股，以至于在去年整体表现较好的基金在今年年初均表现较差。从10年来看，10年以来表现最好的华夏策略精选基金净值增长达到了23.55%，而表现最差的国联安安心成长基金净值增长率却为-22.10%；从1月份基金净值表现来看，表现最好的是长城久恒基金，1月份收益率达到0.15%，大幅高于混合型基金整体涨幅，而表现最差的是华商动态阿尔法，1月份收益率为-10.67%。而从混合型基金四季报仓位来看，仓位最高的基金为富国天惠精选成长基金，仓位为94.92%，1月份收益率为-7.91%；仓位最低的是国联安安心成长基金，仓位仅为6.64%，1月份净值收益率为-1.67%。

表6：混合型基金近期业绩表现(截止至1月21日)

涨幅前十名	1月份净值涨跌幅%	10年以来净值涨幅%	涨幅后十名	1月份净值涨跌幅%	今年以来净值涨幅%
长城久恒	0.15	-6.12	华商动态阿尔法	-10.67	11.34
泰达宏利风险预算	-0.52	-5.20	易方达积极成长	-10.57	-5.66
国投瑞银融华债券	-0.83	6.23	交银稳健配置混合	-10.32	-13.71
富国天瑞强势精选	-1.09	-10.21	泰信先行策略	-10.21	-14.20
申万巴黎盛利配置	-1.14	-3.78	嘉实策略增长	-9.76	8.45
银河收益	-1.50	4.48	华泰柏瑞积极成长	-9.75	-3.44
上投摩根中国优势	-1.59	-4.99	中海优质成长	-9.72	6.52
国联安安心成长	-1.67	-22.10	嘉实主题精选	-9.56	7.73

招商安泰平衡	-1.94	-2.39	华商领先企业	-9.49	6.46
东方龙混合	-2.21	0.05	易方达科汇	-9.44	5.81

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.5 指数型基金-中小盘类基金表现较差，大盘类基金表现较好

从年初之今，开放式指数型基金由于均采用满仓跟踪标的指数的操作策略，因此其防范系统性风险的能力是最弱的，在所有类型基金中表现较，由于1月份市场整体呈下跌走势，使得1月份指数型基金整体呈下跌态势，1月份净值平均收益率为-4.05%，10年以来平均收益率为-14.44%，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最高，基本和标的指数的涨跌幅一致，因此在市场行情整体不乐观的情形下，对于投资者选择基金定投指数型基金是一种不错的选择。

1月份，上证央企指数表现最好，跌幅仅为-0.57%，而与其对应的指数基金在1月份也表现较为理想，例如，工银上证央企50ETF基金净值收益率为-0.52%，超越其它指数型基金；而表现一般的指数型基金为跟踪中小盘类个股的指数型基金品种，例如华夏中小板ETF指数型基金的收益率为-10.34%，差于整体指数型基金。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7：指数型基金近期业绩表现(截止至1月21日)

涨幅前十名	1月份净值涨跌幅%	10年至今涨跌幅%	Beta 系数
嘉实基本面 50	0.08	-26.05	0.79
工银上证央企 50ETF	-0.52	-23.77	0.90
博时超大盘 ETF 联接	-1.84	-25.50	0.79
博时超大盘 ETF	-1.96	-27.04	0.81
华泰柏瑞红利 ETF	-2.06	-22.69	0.89
银河沪深 300 价值	-2.38	-17.98	0.82
交银 180 治理 ETF 联接	-2.49	-19.01	0.92
华夏上证 50ETF	-2.54	-23.76	0.93
交银 180 治理 ETF	-2.68	-20.26	0.97
长盛中证 100	-2.79	-19.88	0.93

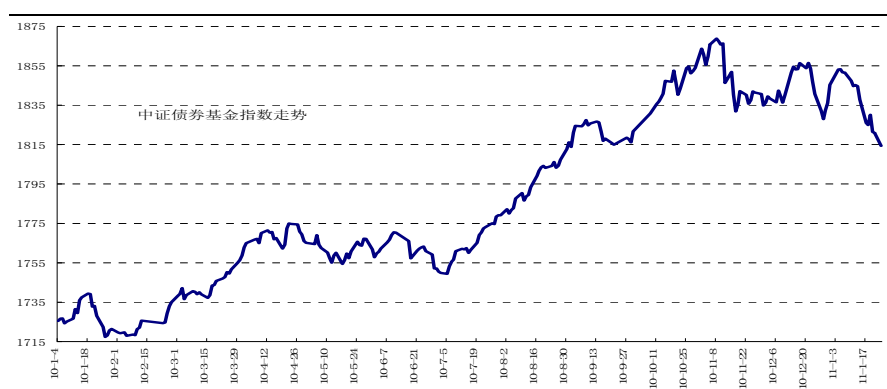
数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

2.6 债券型基金-近期收益率有所下降，1 月份避险作用不强

债券型基金在10年表现优异，出现了一波快速上涨行情，但今年以来表现较为一般，受到央行加息等利空因素的影响，一些配置有长期债受到较大影响，使得债券型基金在今年部分取得负收益。但就纯债型基金而言，其表现较为正常，在今年基本都取得正收益，特别是配置了高息债券的基金品种，表现更为优异。

1月份，嘉实超短债基金表现最为抢眼，收益率达到了0.22%，由于其没有配置股票仓位，没有受到股票市场下跌影响，其在1月份表现优异，而表现最差的是信诚三得益债券B基金，1月份收益率为-3.60%，我们分析其中主要原因还是其配置有部分股票仓位，受到股票市场大幅下跌的影响，导致其表现较差。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会受到股票市场下跌的影响，出现较大跌幅的情况。

图5：今年以来中证债券基金指数走势(截止至1月21日)



数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

表8：债券型基金近期涨幅前5名(截止至1月21日)

基金名称	1 月份净值涨跌幅%	10 年以来净值涨跌幅%	债券占比	股票占比
嘉实超短债	0.22	1.79	96.71	0.00
中银稳健增利	0.18	9.24	83.00	6.82
招商安泰债券 A	0.01	5.43	93.71	0.00
招商安泰债券 B	-0.01	4.85	93.71	0.00
国富强化收益 A	-0.05	3.89	83.59	9.37

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后5名(截止至1月21日)

基金名称	1 月份净值涨跌幅%	10 年以来净值涨跌幅%	债券占比	股票占比
信诚三得益债券 B	-3.60	3.48	80.68	14.77
信诚三得益债券 A	-3.49	4.01	80.68	14.77
招商安心收益	-3.41	5.13	79.19	16.31
富国优化增强 C	-3.16	10.46	74.78	15.32
富国优化增强 B	-3.14	11.05	74.78	15.32

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，10年以来货币基金的年化平均收益率为2.09%，而中国人民银行网站公布的一年期定期存款利率为2.75%。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。

1月份，中信现金优势货币基金以5.02%的年化收益率排在了货币市场基金的第一位，所有69只货币型基金均取得正收益，虽然收益率较低，但投资亏损的风险几乎为0。从10年初至今来看，长信利息收益B货币型基金以4.07%的年化收益率表现最好，大幅超越其它货币型基金，而收益最低的益民货币基金的收益率只有0.86%，略高于活期存款利率，可见，10年以来货币型基金的收益率差距很大，收益率最大相差3.21%，这是由于10年以来短期债券市场表现不是很稳定，不同种类的短期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。

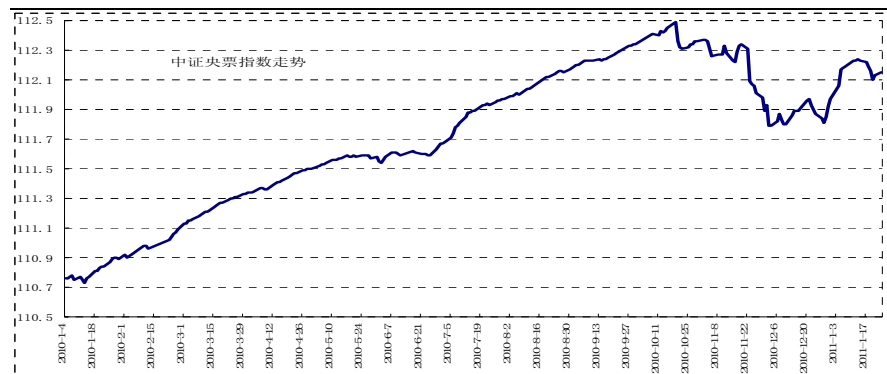
表10：货币市场基金近期业绩表现(截止至1月21日)

涨幅前十名	1 月份年化收益率%	10 年以来年化收益率%	涨幅后十名	1 月份年化收益率%	10 年以来年化收益率%
中信现金优势货币	5.02	2.33	益民货币	1.10	0.86
长信利息收益 B	4.07	3.46	华泰柏瑞货币 A	1.65	0.96
华宝兴业货币 B	3.93	2.00	泰信天天收益	1.86	1.77
农银汇理货币 B	3.91	2.94	华泰柏瑞货币 B	1.90	1.20
长信利息收益 A	3.83	2.11	银华货币 A	1.90	2.25
银河银富货币 B	3.72	1.86	上投摩根货币 A	1.94	1.22
华宝兴业货币 A	3.69	1.76	富国天时货币 A	1.98	1.67
宝盈货币 B	3.67	1.93	东吴货币 A	2.14	1.50
农银汇理货币 A	3.65	2.69	银华货币 B	2.15	2.50
广发货币 B	3.65	2.10	上投摩根货币 B	2.18	1.46

数据来源：WIND资讯 山西证券研究所

1 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 10 年初的 109.6 上涨到现在的 112.15 (09.1.5-11.1.21)，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 6：中证央票指数走势(截止至 1 月 21 日)



数据来源：Wind 资讯 山西证券研究所

3 2011 年 2 月份基金投资策略

3.1 2011 年 2 月份市场走势判断-年报行情逐步展开，市场做多动能增强

对于 2 月份的市场走势，我们保持乐观的态度，认为 2 月份市场上涨概率较大，做多动能增强。由于 2 月份之后是上市公司年报的公布密集期，而年报的数据利好预期会推动市场展开一波年报行情，我们看好这段时间的市场表现。目前市场整体估值较低，有价值回归的动力，从估值来看，以沪指 2700 点位置来看，对应的沪综指 2010 年动态市盈率为 15 倍，上证 50 指数动态市盈率为 11.5 倍，中小板成分股指数市盈率为 34.13 倍，这样的市盈率水平在国际上也不算高，而考虑到中国目前的发展速度，我有理由相信是被低估的，因此我们看好 2 月份市场会有一波价值回归行情。再从市场流动性来看，近期导致市场大幅下跌的主要原因无疑是对政策紧缩的利空预期。由此导致市场流动性匮乏，做多意愿不足。如果从未来我国通胀情况来看，我们认为 2011 年我国 CPI 数据会是前高后低，在今年一季度会见顶，之后会逐步回落，随着 CPI 的见顶回落，我国通胀程度也会逐步减轻，之后对政策紧缩的预期也会逐步消除，市场流动性也会逐步宽裕，因此我们看好 2 月份之后的市场走势，综合来看，低估值、政策紧缩预期消除是支撑未

来市场上涨的主要动力，建议投资者近期逢低布局，分享未来市场上涨带来的收益。

对于广大基民来说，从2月份基金的投资机会来看，我们认为市场存在阶段性机会，投资者可以关注一些场内的交易型基金，如封基、ETF、LOF等，此类基金交易灵活，适合于阶段性交易。对于偏好低风险的投资者而言，纯债类基金、货币型基金仍然是不错的选择。

3.2 2011年2月份基金投资组合建议

3.2.1 封闭式基金2月份投资策略-可以关注杠杆型封基

对于封闭式基金，我们看好杠杆型封基在2月份的表现，由于我们判断股票市场在2月份上涨的概率较大，因此我们看好带杠杆的部分可以场内交易的分级基金，由于分级杠杆基金具有放大作用，因此其进攻性是最强的。而对于传统封闭式基金，由于其折价率较高，因此对长期投资者其投资风险相对较小，在市场回调中可能避险作用明显。但由于封闭式基金没有业绩排名压力，导致基金经理主动管理能力可能不及股票型基金，从10年四季报披露的基金仓位来看，封闭式基金仓位只有76.92%左右，低于股票型基金和混合型基金，封闭式基金的进攻性可能不强。

近期封闭式基金二级市场价格表现要强于其净值表现，导致其整体折价率较前期有一定幅度的下降，我们认为目前封闭式基金的整体折价率已经处于低位，再大幅下降的可能性不大，而我们通过进一步考察封闭式基金的隐含年化到期收益率得出结论，对于到期日较长，折价率较高的基金品种，其隐含年化到期收益率亦较高，因此我们建议投资者关注隐含年化到期收益率较高的封基品种，其抗风险能力较强。

我们预计未来市场再次出现大幅下跌的可能性不大，很可能出现阶段性的投资机会，因此投资者可在逢低建仓，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	可介入银华锐进、国联安双禧B中证100、长盛同庆B、
风险承受能力适中	基金鸿阳、基金开元、基金通乾
风险承受能力较弱	富国天丰强化收益、长盛同庆A、银华稳进

3.2.2 股票型基金 2 月份投资策略-配置仓位较高,行业主要配置大盘蓝筹类股票的基金品种

对于股票型基金,我们认为其2月份具有较大的投资机会,虽然目前市场系统性风险还存在,未来市场走势还不是十分乐观,但我们认为在2月份市场会存在阶段性投资机会,出现整体性上涨的机会很大。由于股票型基金近期均采取了调仓换股的操作策略,因此其抗风险能力有一定加强,再加上其增配了一些防御性的股票品种,因此我们有理由相信其能取得比业绩基准更好的收益,而一旦市场企稳回升,存在阶段性机会的话,股票型基金是一种不错的投资选择。

对于2月份的市场走势,我们持乐观的态度,认为市场会出现整体性上涨机会,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,也就是超配银行、保险、地产等板块的基金,我们认为这些个股后市还可能有很好的表现,建议投资者也重点关注投资这一类股票的基金品种。

投资者类型	投资建议
风险承受能力较强	建议配置重仓大盘蓝筹类股,仓位较高、近期表现较好的基金,如长城品牌优选、华宝兴业先进成长、鹏华价值优势
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,如东方策略成长、诺安价值增长、博时主题行业

3.2.3 混合型基金 2 月份投资策略-配置仓位较高、规模适中的基金品种

对于混合型基金,由于其仓位配置较为灵活,因此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者。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2月份的市场行情判断,我们较为乐观,但板块轮动效应还将显现,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2月份较具投资价值,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。

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,基金资产规模适中的基金品种,如富国天瑞强势精选、上投摩根中国优势、东方龙混合
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,如华宝兴业宝康灵活、银华和谐主题

风险承受能力较弱	建议配置债券仓位较高的基金品种，如国投瑞银融华债券、申万巴黎胜利配置、银河收益
----------	---

3.2.4 指数型基金 2 月份投资策略-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ETF、上证180指数，还有上证红利指数的基金。上证50指数、上证央企指数和上证180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，我们认为2月份市场存在阶段性投资机会，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，还有上证红利ETF指数型基金。

3.2.5 债券型基金投资策略-配置短期债占比较高的基金品种

债券型基金从08年四季度开始，逐步走出了一波上升行情，基金净值随着债券价格的不断走高而上涨，而10年四季度一些债券型混合型基金随着股票市场的回暖而表现优异，近期随着央行采取了加息的货币政策，对债券价格的上涨形成一定压制，但总体表现还是取得正收益的。而一些配置了股票仓位的债券型基金受到了股票市场大幅下跌的影响，其净值表现较差，而纯债基金在今年都取得正收益，虽然收益率不高，但作为一种避险品种，其投资价值还是较具有吸引力的。

综合来看，债券市场在2月份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	可介入易方达稳健收益AB、长盛积极配置、长信利丰
风险承受能力适中	鹏华信用增利AB、国投瑞银稳定增利、中银稳健增利
风险承受能力较弱	嘉实超短债、招商安泰债券AB、鹏华普天债券AB

3.2.6 货币市场基金的投资策略-活期储蓄的理想替代品种

在选择货币基金时, 应注意以下几个方面:

(1)除了考虑收益之外, 还要注意基金收益率的波动情况。一般来说, 波动越大的基金说明基金买卖券种或央票的频率越大, 货币基金一般会卖出获利的券种, 而对亏损的券种通常采取持有到期的策略。卖出获利的券种虽然会短期内提高货币基金的收益, 但不利于其长期收益的增长。

(2)注意基金设立时间。新基金成立后从开始投资运作, 建仓完毕到组合收益达到市场平均水平, 需要一个时间过程。目前, 我国货币市场工具收益率不断下滑, 老基金持有的高收益率品种较多, 因此, 选择申购一只成立有一段时间、业绩相对稳定的货币基金是一个更明智的选择。

(3)把握买入时机, 灵活转换。按照现行银行划款系统和基金计息方式, 投资者第T日在代销机构(银行和券商)申购货币基金, T+1日确认并开始享受每日基金投资收益。因此, 投资者要坚决回避在法定节假日前一天申购货币基金。此外, 由于货币基金申赎没有手续费。因此, 可以在货币基金之间灵活转换。

(4)选择规模较适中的货币基金。规模大的货币基金在银行间市场投资运作时, 具有节约固定交易费用、在一对一询价中要价能力强等优势。此外, 规模较大的货币基金应对巨额赎回负面影响的能力相对较强。但规模过大可能导致基金无法买到合适的投资品种进而影响其收益水平。

(5)其他因素。如基金组合平均剩余期限和期限结构、持券结构和回购杠杆比例等。当预期市场利率下降时, 组合平均剩余期限长、剩余期限时间长的资产涨幅较大, 投资者应尽量选择这种类型的货币基金。

2月份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长信利息收益B、农银汇理货币B、中信现金优势货币等基金。

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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。