

股指进一步下探，权益类基金尽墨

2011 年 09 月 26 日

投资要点：

- 上周，国内外股市大幅下挫，申万 23 个一级行业全部下跌。除货币基金外，各类基金净值均遭受重创，市场系统风险明显上升。
- 受基础市场影响，上周主动型权益类基金跌幅较大，平均仓位较低的混合型基金表现出一定的抗跌性。万家公用事业、融通内需驱动、申万菱信竞争优势等基金净值表现较好。
- 上周香港股市暴跌，以港股为主要投资标的的 QDII 基金净值受损严重，伴随着黄金期货价格的深度调整，黄金类主题基金近期风险敞口较大。
- 上周债券市场涨跌互现，国债指数上涨 0.6%，重仓国债的基金净值表现较好。但在欧债危机阴霾散去之前，今年股债双杀的趋势难以得到根本扭转。建议投资者做好大类资产配置，保持均衡仓位，资金安全第一。
- 市场进一步下探加重了投资者悲观情绪，基金则大多认为目前市场处于相对安全的筑底区域，中期风险可控，长期不失为良好的价值投资时点。偏股型基金目前仓位已降至较低水平，具备了良好的进攻性。

基金研究小组

分析师：胡运生

执业证书号码：S0550511020008

联系人：刘朝阳

TEL: (8621)63377000-277

FAX: (8621)63373209

Email: liucy@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

一、基础市场回顾

上周受欧美主权债务危机和国内宏观经济政策持续紧缩等负面因素影响，A股市场震荡下跌，全周上证综指下跌1.98%，报收2433.16点，周五跌幅扩大，盘中下探2400.14点，创出去年7月份以来新低。沪深300下跌2.36%，报收2669.48。受基础市场影响，上证和深证基金指数下跌幅度均超过2%。

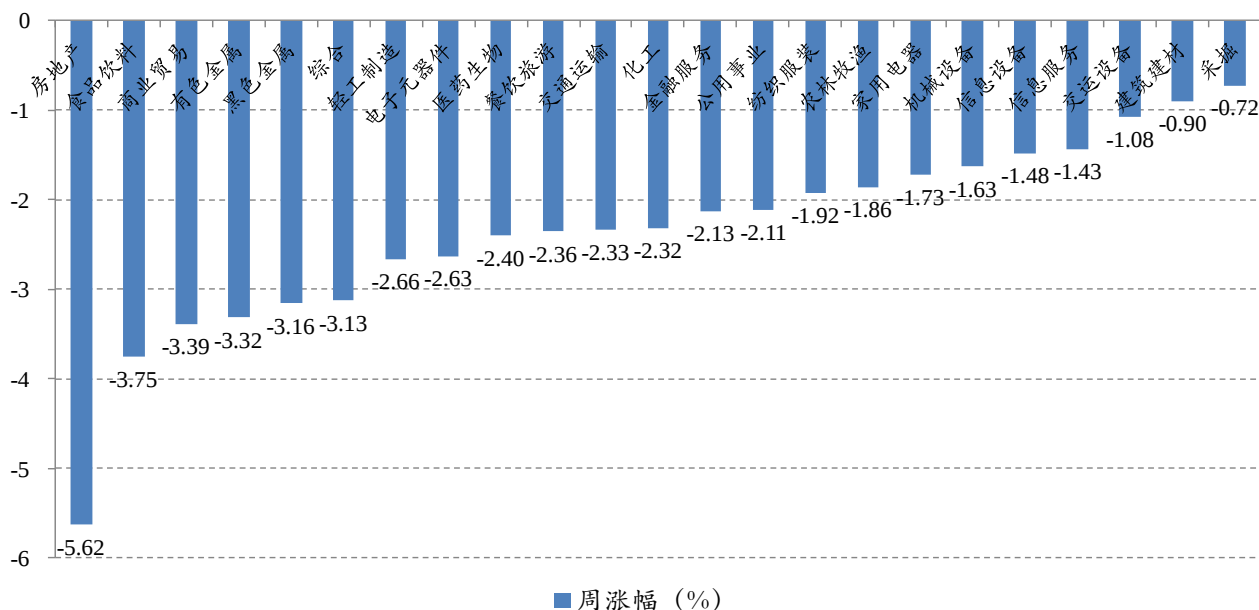
上周欧美金融市场剧烈震荡，希腊主权债务危机继续蔓延，美联储卖短买长的“扭曲操作”并未给投资者带来信心，欧美主要股指下跌幅度多在6%以上，道指更是创2008年来最大单周跌幅。亚太股市也受到拖累，主要指数均以下跌报收，香港恒生指数放量下跌9.18%，危于崩盘。

上周申万23个一级行业无一上涨，除了采掘和建筑建材，其余各版块跌幅均超过1%。房地产限购政策效应显现，资金面紧张状况加剧，“金九”预期基本落空，投资者恐慌情绪加重，绿城中国的“调查门”事件更是雪上加霜，行业龙头招保万金股价破位下探，带动整个房地产上市公司平均下跌5.62%，居板块下跌幅度之首。

全球主要股指涨幅				
指数名称	收盘点位	涨幅(%)	涨跌点数	近一月涨幅(%)
上证综合指数	2433.16	-1.98	-49.18	-4.73
沪深300	2669.48	-2.36	-64.51	-5.37
深证成份指数	10538.40	-3.12	-339.83	-6.27
上证基金指数	4017.91	-2.34	-96.11	-4.87
深证基金指数	5158.36	-2.35	-124.01	-4.79
道琼斯工业平均指数	10733.83	-6.74	-775.26	-3.96
标准普尔500指数	1129.56	-7.11	-86.45	-2.82
德国DAX指数	5164.21	-7.34	-409.30	-6.65
法国巴黎CAC40指数	2781.68	-8.23	-249.40	-9.81
伦敦金融时报100指数	5041.61	-6.09	-326.80	-1.71
俄罗斯RTS指数	1387.86	-11.88	-187.08	-12.10
东京日经225指数	8560.26	-3.43	-303.90	-1.98
恒生指数	17668.83	-9.18	-1786.48	-11.10
韩国综合指数	1697.44	-7.75	-142.66	-4.46
印度孟买Sensex30指数	16162.06	-4.56	-771.77	-2.04
中信标普全债指数	1255.08	-0.08	-1.04	-0.49
中债国债全价指数	113.40	0.60	0.67	-0.26
中债企业债全价指数	93.04	-0.02	-0.02	-1.52

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-9-23。

申万一级行业指数表现

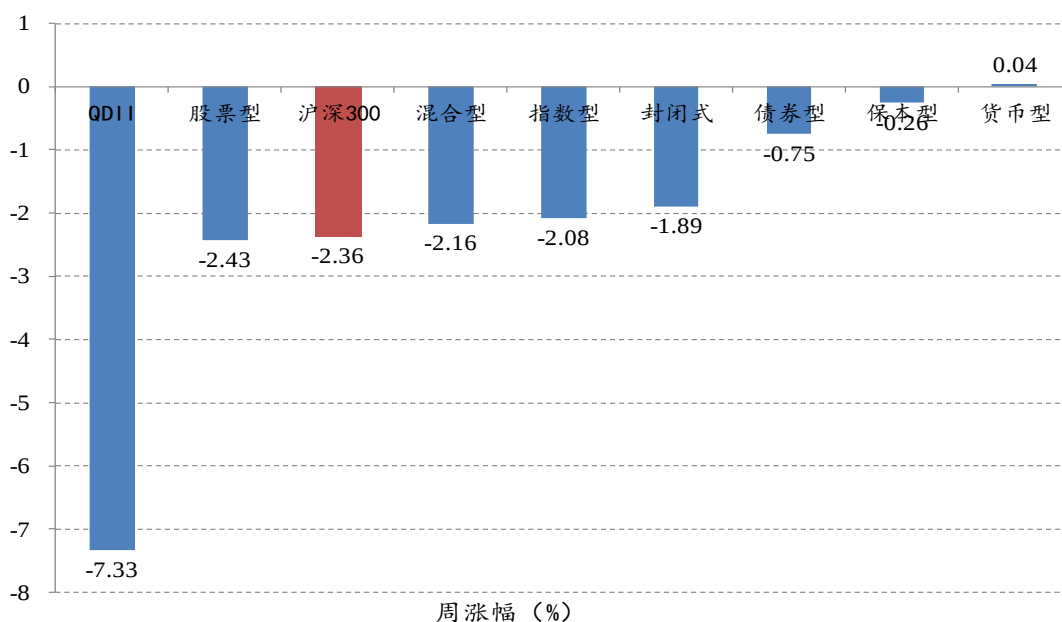


数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-9-23.

二、 各类基金业绩分析

上周国内外市场普跌, 除货币基金外, 各类基金净值均遭受损失。香港股市崩盘式下跌让重仓港股的 QDII 基金净值遭到重挫, 平均跌幅高达 7.33%, 保本型基金表现较好, 仅微跌 0.26%。

上周各类基金净值表现



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-9-23.

1. 权益类基金业绩表现

上周 A 股市场全线下跌, 主动型权益类基金无一上涨, 纳入统计(扣除三个月建仓期, 即截止数据计算日成立满三个月才纳入统计范围, 以下同)的 256 只股票型基金净值平均下跌 2.43%, 171 只混合型基金净值平均下跌 2.16%。在泥沙俱下的市场中, 平均仓位较低的混合型基金净值抗跌能力较强。从个基来看, 表现较好的基金是万家公用事业, 全周微跌 0.14%。融通行业景气、申万菱信竞争优势等基金跌幅也均在 0.5% 以内。净值跌幅最大的基金是上投摩根中国优势, 全周下跌 4.45%; 其次, 富国天瑞强势精选、金鹰行业优势、金鹰稳健成长和金鹰中小盘精选等基金跌幅均超过了 4%。

基础市场下跌, 各子行业尽墨, 仓位较重的偏股型基金净值难免遭受损失, 弱市中我们需保持谨慎, 将资金安全放在第一位。对不注重择时的高仓位基金可适当减持, 对择时能力较好、选股能力突出的基金可积极关注, 但应适当控制总仓位, 做好大类资产配置, 等待时机。市场赚钱效应的减弱和股市的下跌已使偏股型基金的平均仓位显著降低, 后市可关注净值弹性大的基金。

权益类基金涨幅前十			
股票型涨幅前十		混合型涨幅前十	
基金简称	涨幅 (%)	基金简称	涨幅 (%)
万家公用事业	-0.14	融通行业景气	-0.40
融通内需驱动	-0.26	银河收益	-0.44
申万菱信竞争优势	-0.34	申万菱信盛利配置	-0.65
鹏华新兴产业	-0.40	泰达宏利周期	-0.83
嘉实主题新动力	-0.71	南方宝元债券	-0.87
华夏盛世精选	-0.99	泰达宏利风险预算	-0.94
申万菱信量化小盘	-1.11	国联安安心成长	-0.98
南方隆元产业主题	-1.23	汇丰晋信 2016	-1.00
长城品牌优选	-1.23	嘉实成长收益	-1.03
新华钻石品质企业	-1.26	长城景气行业龙头	-1.17

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-9-23.

权益类基金涨幅后十			
股票型涨幅后十		混合型涨幅后十	
基金简称	涨幅 (%)	基金简称	涨幅 (%)
信达澳银红利回报	-3.73	交银稳健配置混合	-3.18
易方达科翔	-3.76	中银蓝筹精选	-3.24
信诚精萃成长	-3.78	博时精选	-3.28
招商行业领先	-3.80	华宝兴业多策略	-3.45
信达澳银中小盘	-3.82	华富策略精选	-3.47

金鹰主题优势	-3.83	博时策略灵活配置	-3.50
宝盈资源优选	-3.83	国投瑞银稳健增长	-3.62
长信恒利优势	-3.96	金鹰中小盘精选	-4.00
金鹰稳健成长	-4.03	富国天瑞强势精选	-4.40
金鹰行业优势	-4.31	上投摩根中国优势	-4.45

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-9-23。

2. 固定收益类基金业绩表现

上周债券市场涨跌互现，中信标普全债指数和企业债指数分别微跌 0.08%和 0.02%，而中债国债全价指数上涨 0.6%。持有国债较多的债券型基金净值表现较好，如博时宏观回报 AB 和华泰柏瑞增利 A 等。纳入统计的全部 102 只债券型基金净值平均下跌 0.75%，涨幅前十名的基金均录得了正收益。表现较差的基金如华商稳健双利 A、华商稳健双利 A 和博时信用债券 A 等跌幅均在 2.5%以上。

欧债危机给国内市场带来的阴霾始终没有散去，地方融资平台及民间借贷风险随时可能爆发，今年以来股债双杀的局面短期内难有改观，流动性持续收紧也增加了债券市场的负担。在全球股市飘摇动荡、国内又无明确政策利好情况下，建议投资者现金为王，将风险控制放在第一位。

固定收益类基金涨幅前十			
债券型基金涨幅前十		货币型基金涨幅前十	
基金简称	涨幅 (%)	基金简称	涨幅 (%)
博时宏观回报 AB	0.31	博时现金收益	0.06
光大保德信信用添益 A	0.30	广发货币 A	0.06
华泰柏瑞增利 A	0.26	建信货币	0.06
银河银信添利 B	0.22	诺安货币	0.06
东方稳健回报	0.21	汇添富货币 A	0.05
招商安泰债券 A	0.20	大摩货币	0.05
嘉实超短债	0.10	华宝兴业货币 A	0.05
申万菱信稳益宝	0.10	光大保德信货币	0.05
光大保德信收益 A	0.00	中信现金优势货币	0.05
华安强化收益 A	0.00	中海货币 A	0.05

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-9-23。

固定收益类基金涨幅后十			
债券型基金涨幅后十		货币型基金涨幅后十	
基金简称	涨幅 (%)	基金简称	涨幅 (%)
信达澳银稳定 A	-1.88	兴全货币	0.03
天治稳健双盈	-1.89	国泰货币	0.03
长信利丰	-2.02	景顺长城货币 A	0.03

富国可转债	-2.12	泰达宏利货币	0.03
博时转债 A	-2.36	宝盈货币 A	0.03
富国优化增强 A	-2.38	中银货币	0.02
宝盈增强收益 AB	-2.55	工银瑞信货币	0.02
博时信用债券 A	-2.55	银华货币 A	0.02
万家稳健增利 A	-2.72	益民货币	0.02
华商稳健双利 A	-2.73	嘉实货币	0.01

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-9-23.

3. 封闭式基金与 QDII 基金业绩表现

上周, 25 只传统封闭式基金净值平均下跌 1.89%, 基金泰和、基金安顺、基金裕隆表现较好, 跌幅较大的是基金景福、基金裕阳和基金鸿阳。上周封闭式基金折价率为 8.52%, 比前周扩大 39 个 BP。

对于封基, 短期投资者可关注净值排名和折价率排名背离的基金, 从价格向净值的回归过程中寻找套利机会; 长期投资者还是要落实在基金经理的主动管理能力上来, 分别从长期 (三年以上) 和短期 (一年以内) 考察基金的业绩, 并结合基金公司投研等多方面因素考察。当然, 在时下系统性风险威胁下, 可主动择时, 保持低仓位, 在常规市场中获取超额利润。

上周受累欧美和香港股市大跌, QDII 基金净值损失较大, 纳入统计的 38 只 QDII 基金净值平均下跌 7.33%, 有 5 只基金跌幅超过了 10%, 跌幅较小的是易方达黄金主题基金、富国全球债券等。

QDII 基金受海外市场尤其是香港市场影响较大, 目前国外形势比较严峻, 建议投资者对 QDII 基金保持谨慎投资。周末黄金期货价格暴跌, 黄金主题类基金面临较大风险, 投资者可暂时规避。

封闭式基金涨幅前五		QDII 基金涨幅前五	
基金简称	涨幅 (%)	基金简称	涨幅 (%)
基金泰和	-0.54	易方达黄金主题	-2.67
基金安顺	-1.22	富国全球债券	-2.72
基金裕隆	-1.23	鹏华环球发现	-2.73
基金丰和	-1.36	华宝兴业成熟市场	-2.94
基金汉兴	-1.41	银华抗通胀主题	-3.60

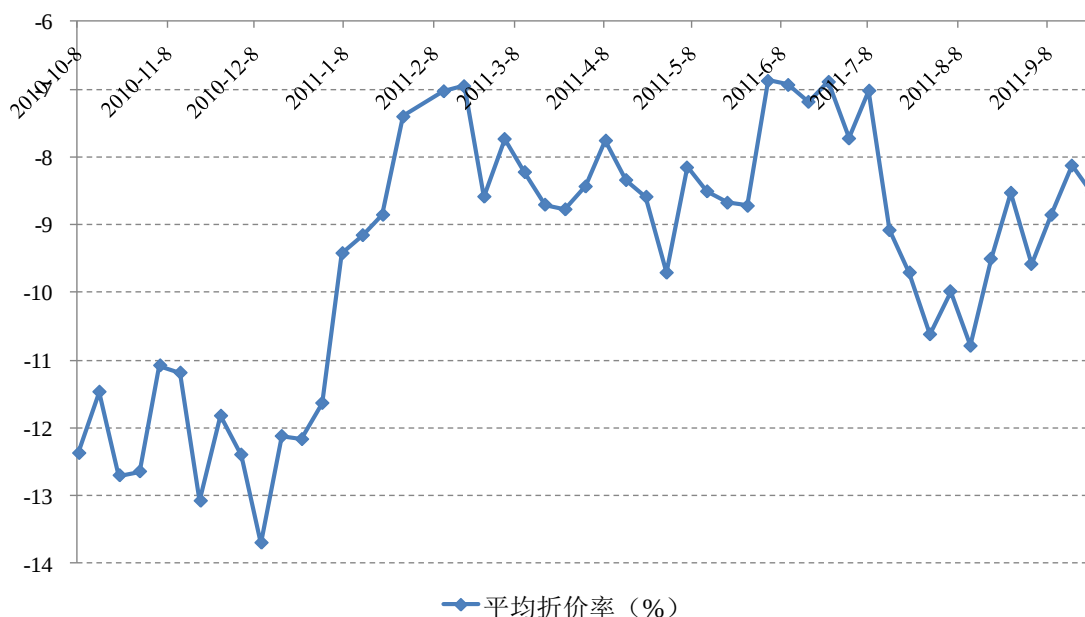
数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-9-23.

封闭式基金涨幅后五		QDII 基金涨幅后五	
基金简称	涨幅 (%)	基金简称	涨幅 (%)
基金科瑞	-2.59	南方金砖四国	-10.16

基金普惠	-2.64	易方达亚洲精选	-10.32
基金鸿阳	-2.74	国投瑞银新兴市场	-10.44
基金裕阳	-2.76	海富通海外精选	-11.21
基金景福	-2.80	海富通大中华精选	-12.57

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-9-23。

封闭式基金折价率走势



数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-9-23。

三、 基金市场动态

1. 市场焦点

◇ 首只 QDII 清盘，华安 2000 万买单

9月20日，华安基金发布公告称，华安国际配置在今年11月2日第一个投资周期届满后，将正式终止，公司将确保投资者及时按基金初始发售的面值收回本金。根据华安基金和雷曼兄弟达成的和解协议和《民事调解书》，雷曼欧洲应向华安国际配置基金支付44889933.48美元及自2009年7月1日起计算至付款日(最多计算至2011年11月2日止)以和解款项为本金、以年利率2.25%为利率计算的利息。

收到和解所得后，本基金的每份净值预计可达到0.97美元。这意味着，华安基金将对每份华安国际配置基金支出0.03美元给基金持有人。按目前份额约9700万份测算，华安基金将自掏腰包约291万美元（约1857.98万元人民币）。

点评：作为首只QDII基金，华安国际配置一出海就遭遇了全球金融危机。受到雷曼兄弟倒闭的牵连，华安国际配置封闭三年，投资者资金被冻结，牺牲了巨大的流动性成本和机会成本。尽管华安基金自掏腰包为投资人保本，但由于华安国际配置以美元计价，在人民币升值的大背景下，三年间的汇兑损失将近20%。今年以来QDII基金发行节奏加快，出现了主题基金和行业基金等创新产品，时下全球经济危机复苏进程一波三折，投资者需对海外市场保持足够的谨慎。

2. 基金视点

国内外股指的大幅下挫加重了市场参与者的悲观情绪，买卖双方开始出现明显分歧。各基金公司则多数认为目前市场处于相对安全的筑底区域，下跌空间有限，中期风险可控，长期不失为良好的价值投资时点。时下偏股型基金仓位已降至较低水平，具备了推动行情的进攻能力。

◇ 南方基金：等待市场成功探底

南方基金首席策略分析师杨德龙表示，从国际环境、国内经济数据和资金面等情况来看，预计短期内市场将维持震荡探底态势，操作上应严控仓位，等待市场成功探底。

杨德龙预计，短期内市场将维持震荡探底态势，操作上应慎之又慎，严格控制仓位，等待市场成功探底。上市公司三季报将陆续披露，可以重点关注个别业绩超预期的个股。中期来看，目前市场估值处于历史低位，随着欧债危机、经济下滑和资金紧张等压制估值的各种因素逐步缓解，对中长期市场仍可持乐观态度。

◇ 银华基金：布局消费正当时

目前我国已进入经济结构调整阶段，受益于经济结构调整、国家政策支持 and 消费升级的大消费行业，无疑具备了良好的成长前景和投资价值。银华基金研究部消费组组长周思聪表示，大消费行业虽然短期内或将受到多重因素困扰，可能会呈现波动，但从资本市场历史经验来看，消费品行业长期业绩表现较为稳定。在我国居民消费不断升级、宏观经济稳定向好的大背景下，大消费行业将具备巨大的发展空间，其长期投资价值值得投资者关注。另外，从目前消费品的估值情况来看，消费板块相较于历史平均估值已处于较低水平，此时正是相对低成本介入的良好时机。

◇ 大摩华鑫基金：市场反弹则择机调整持仓结构

大摩资源基金经理何滨认为，影响市场的主要力量是市场资金面以及投资者心态。目前，资金面偏紧，没有新增资金流入；而外围市场近期波动较大，对 A 股市场的影响主要是影响投资者心态，对国内经济的影响主要是会减少海外需求，进而导致国内经济增长减速，8 月进出口数据已经显示出相关迹象。

何滨表示，目前往下看，暂时看不到宏观经济的系统性风险，没有经济硬着陆的先期迹象；往上看，由于国内经济增速继续回落，通胀维持高位，政策难以放松，因此市场维持弱势震荡的可能性较大。她表示，维持“轻大盘、重个股”的投资策略，以中长期的角度选股，市场出现下跌对看好品种增仓，若市场反弹则择机调整持仓结构，仍以中国经济结构转型为主轴确定投资主要方向。

◇ 华泰柏瑞基金：股市下跌空间非常有限

华泰柏瑞成长基金经理卞亚军认为，难以有效下降的国内物价、房地产和地方政府投资的疲弱预期以及欧债问题可能带来的持续冲击是影响投资者信心的关键因素，而事实上，A 股市场也已经在近几个月对此做出了不小的反应。尽管弱势可能还会维持一段时间，但继续恐惧已无必要。卞亚军指出，当前全市场估值水平已接近历史低点，已经包含了对经济增长下降和政策持续不放松的预期。展望今后数月，如果经济增长快速下降情形出现，政策放松，则股市表现值得期待；如果经济增长相对平稳，即使政策仍维持目前力度，由于对 2012 年估值切换的临近，股市下跌空间非常有限。

◇ 国投瑞银基金：市场进入一个筑底阶段

对于短期 A 股走势，国投瑞银基金总经理助理刘新勇指出外需和投资增速下滑导致经济景气度下降的趋势仍在延续，通胀同比指标见顶后未来一两个月仍会维持在高位，调控政策转入观察期，整体市场相应进入一个筑底阶段。在市场筑底阶段，金融、地产、交运和通信等调整较为充分的绝对低估

值板块是有望获得相对收益的板块。而以小盘股为代表的新兴产业由于整体预期过高，更多是个股机会。另外，未来政策松动给周期股带来的阶段性机会，以及行业“十二五”规划出台、细分子行业供需景气带来的主题投资机会也在考虑范围之内。

◇ 宝盈基金：目前市场下跌的空间不大

宝盈基金投资总监高峰认为，目前市场下跌的空间不大。首先，近期投资者悲观是因为所见所闻都是负面信息，市场已经较充分地反映了负面因素和悲观预期。其次，虽然目前政府的表态显示货币政策短期内不会明显放松，但这并不意味着股市流动性环境就一定不会好，由民间高利率造成的资金分流很快将走向自身的反面。一个比较有效的衡量流动性的指标是：居民活期存款余额与扣除上市公司第一大股东持股的流通市值比率。近期，虽然市场持续下跌，但这个指标在向上走，说明资金对市场的压力在变小，市场缺的并不是资金。此外，如果 10 月和 11 月的经济数据显示投资增速和经济增速快速下滑，或显示 CPI 涨幅出现趋势性下降，那么货币政策可能会有所放松。

短期内，如果国际、国内再度传出负面信息，A 股市场仍可能下跌。高峰认为，对于短线操作的投资者，目前未必是入市的好时机，但对于中长期投资者而言，即便短期下跌，当前也已是买入的机会。在个股基本面不错的情况下，持有半年以上并获取较好收益是大概率事件。他透露说，其所管理的基金近期不打算减仓，如果市场出现明显下跌，可能还会加仓。

◇ 汇添富基金：熊市尾声酝酿着下一轮牛市的开始

汇添富基金北京分公司副总经理姚磊指出熊市的尾声酝酿着下一轮牛市的开始，对于投资者来说可能更多还是考虑自己的风险承受能力和对市场的把握。产品契合自己的投资风格要看这个产品自己所处的行业和类型，以及它和市场的风险关联度，很多程度上要吻合自己安排的投资策略。比如年初安排低风险的保本和后面的转债，给一些中低投资者避免振荡和损失。

◇ 博时基金：从资源独占和创新角度挖掘高成长

博时基金认为，站在 2011 年的时点认识世界，2008 年的全球金融危机至少是 30 年来最重要的里程碑，这次危机标志着上世纪 80 年代以来的全球经济从失衡进入到一个再平衡的过程。这也意味着，未来 10 年的投资，将处在一个长期的再平衡的环境中。货币是刻画实体经济以及与货币有关的利率、通货膨胀和资产价格的尺子。基于此，博时基金判断，2008 年的金融危机到 2011 年的债务危机最终可能会演变为货币危机，一般价格水平和资产价格水平将持续挑战投资者的预期极限。

与此同时，中国的需求收缩与成本上升直接加剧了经济的刚性、弱化了弹性。在此背景下，只有创新才能穿越刚性，包括组织技术、商业模式及制度的创新。创新既化解了经济的系统性风险，又为未来主导产业形成必要条件。综上所述，投资者应该以资源应对货币、以创新迎接转型，在投资上则从“资源独占”和“创新”角度挖掘高成长。

3. 基金经理变更

上周基金经理变更					
基金简称	现任基金经理	变更日期	离任基金经理	人均任职年限	基金类型
嘉实海外中国股票	钟山	2011-9-21	江隆隆	1.32	QDII
招商安瑞进取	王景, 谢志华	2011-9-20	--	0.27	债券型
长信中证央企 100	胡倩	2011-9-19	卢曼	0.77	指数型
大摩领先优势	徐强	2011-9-19	陈晓	0.67	股票型

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-9-23。注：表格中黑色斜体为新增基金经理。

4. 新基金发行

上周新基金发行					
基金代码	基金简称	认购起始日期	认购截止日期	基金类型	管理人
481015.OF	工银瑞信主题策略	2011-9-19	2011-10-20	股票型	工银瑞信
080008.OF	长盛同祥泛资源	2011-9-19	2011-10-21	股票型	长盛

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-9-23.

5. 基金分红

上周基金分红						
基金简称	单位分红	红利发放日	权益登记日	除息日	当年分红序数	基金类型
鹏华中国 50	0.3100	2011-9-22	2011-9-20	2011-9-20	1	混合型
申万菱信竞争优势	0.2700	2011-9-20	2011-9-19	2011-9-19	2	股票型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-9-23.

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。