

地量伴随地价， 底部震荡回升或可期

—2011 年 9 月回顾及 10 月基金投资策略

发布日期：2011 年 10 月 10 日

投资要点：

- 9 月份，股票和信用类债券的弱势直接导致了偏股型基金和债券型基金的净值回落。除货币型基金获得 0.27% 的平均净值收益外，其余各类基金净值均下跌，连保本基金净值都下跌 1.06%，QDII 基金表现最差，平均跌幅高达 11.32%，股票型基金的表现次之，平均跌幅为 10.02%，传统型封闭式基金净值平均跌幅为 9.70%，指数基金、混合型、创新型封闭基金、债券型基金的净值则分别平均下跌 8.81%、6.56% 和 2.78%。
- 预期引发前期市场回落的因素在四季度有所弱化，相反，伴随着物价回落、股市震荡回升的因素却在积聚。考虑到未来市场在震荡的过程中可能会出现风格转换和热点切换，对于在震荡市中历史表现较好的基金以及风格比较均衡的基金可适当关注，而对于择时能力较强的投资者可考虑选择流动性较好的 ETF（尤其是大盘风格 ETF）进行择时操作。在低估值和物价回落背景下，对于进取型的投资者，可以着眼于中长期进行布局，重点关注重仓于流动性敏感行业和前期超跌行业的股票型和混合型基金。
- 基于未来流动性改善的判断以及前期信用债债券市场的深度大跌，预计债券市场利率存在下行压力。当下国债利率及信用利差处于历史高点，有向下修正的要求，可以开始关注债券型基金（尤其是重仓企业债的债券型基金）的投资机会。
- 在市场很可能继续大幅震荡、国内外经济增速放缓的背景下，稳健型投资者可以继续关注货币市场基金的投资机会；而对资产平衡配置有较高要求的投资者则还可以选择将少量资产配置于投资于海外资产的 QDII 基金。
- 基于以上对宏观经济形势和市场走势的判断，我们从基金择时选股能力、资产配置能力和配置现状、流动性等方面给出 10 月份基金仓位配置建议及具体的基金池：开放式股票型和混合型基金配置 40%，ETF 配置 20%，债券型基金配置 20%，货币型基金配置 20%。

基金研究小组

分析师：杨勇

执业证书号码：S0550511090001

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: yyong@nescn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

一、 2011 年 9 月市场回顾

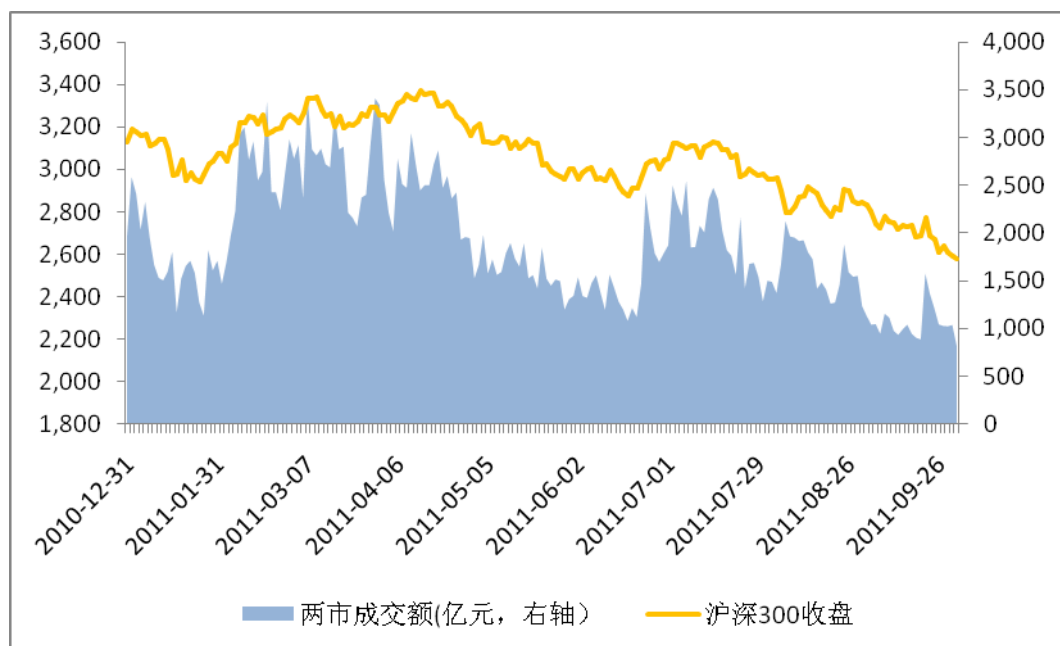
截至 9 月 30 日，股票市场一片惨淡，各市场板块指数均大幅下跌，跌幅超过 8%。其中，创业板指数跌幅最大，高达 14.15%，并探得指数有史以来最低点 791.13 点，上证指数也继续录得本轮调整新低 2348.22 点。在成交量方面，9 月份两市日均成交金额 968 亿，比 8 月减少 40%，交投活跃度继续大幅降低。地量伴随地价，预示着投资者情绪进一步下挫。

表 1 A 股各主要指数表现（2011.9.1--2011.9.30）

A 股市场指数	收盘点位	9 月涨幅	8 月涨幅	当年累计涨幅
上证综指	2359.22	-8.11%	-4.97%	-15.98%
沪深 300	2581.35	-9.32%	-4.22%	-17.48%
深圳成指	10292.33	-9.70%	-4.95%	-17.39%
中小企业	4990.43	-12.06%	-3.46%	-26.92%
创业板	791.13	-14.15%	0.90%	-30.46%

来源：WIND，东北证券

图 1 沪深 300 指数今年以来市场表现

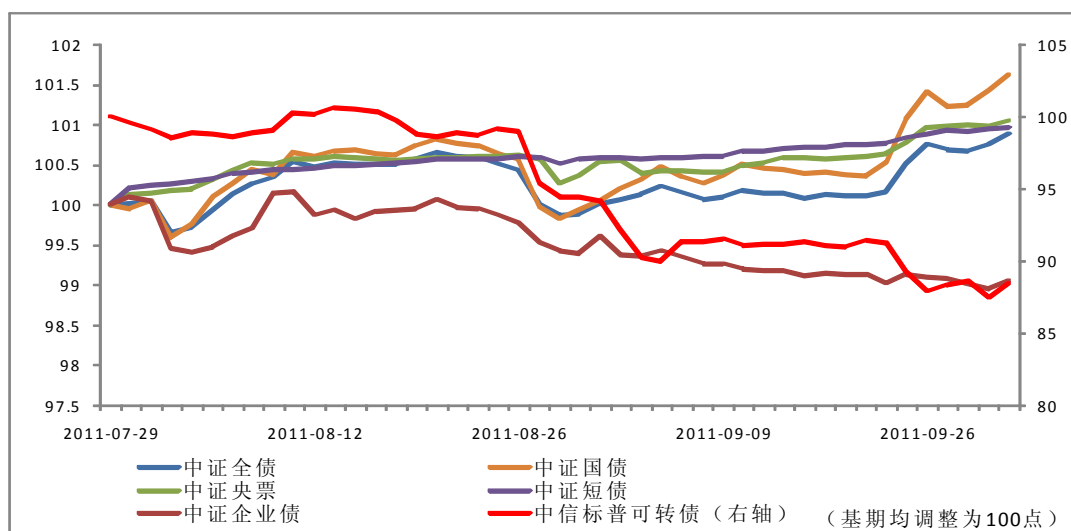


来源：WIND，东北证券

分行业来看，9 月份所有行业指数无一上涨，但行业轮动的特征较为明显。其中，9 月份表现相对较好的行业为金融、采掘、传播、公用等在 8 月表现较差的行业或前期调整较大的行业；表现最差的行业为农林牧渔、地产、木材、纺织等在 8 月表现较好的行业。

债券市场方面，9月份尤其是9月中下旬各类债券指数涨跌分化较为明显。受国债和央票指数上涨影响，中证全债指数小幅抬升，而可转债市场则随着股票市场的弱势在9月继续保持弱势，企业债指数也进一步下滑。

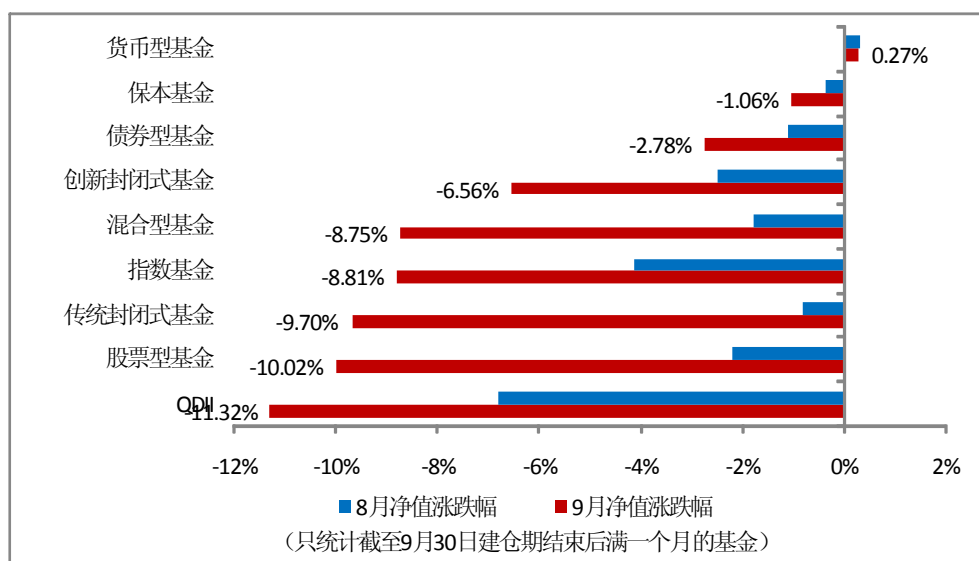
图2 各债券指数近两个月以来市场表现



来源：WIND，东北证券

9月份，股票市场和信用类债券市场的弱势直接导致了偏股型基金和债券型基金的净值回落。除了货币型基金获得0.27%的平均月度净值收益外，其余各类基金净值均下跌，连保本基金净值都下跌1.06%。受外盘大跌影响，直接投资海外市场的QDII基金表现最差，平均跌幅高达11.32%，股票型基金的表现次之，平均跌幅为10.02%，传统型封闭式基金净值平均跌幅为9.70%，指数基金、混合型、创新型封闭基金、债券型基金的净值则分别平均下跌8.81%、6.56%和2.78%。

图3 2011年9月各类基金复权净值表现



来源：WIND，东北证券

9 月排名前五位的指数型基金分别是：

基金简称	9 月复权净值增长率 (%)	8 月复权净值增长率 (%)
华泰柏瑞红利 ETF	-5.71	-3.35
嘉实基本面 50	-6.05	-4.24
南方小康产业 ETF 联接	-6.22	-5.13
南方小康产业 ETF	-6.64	-5.35
工银上证央企 50ETF	-6.75	-5.24

来源：WIND，东北证券

9 月排名前五位的股票型基金分别是：

基金简称	9 月复权净值增长率 (%)	8 月复权净值增长率 (%)
浙商聚潮产业成长	-5.05	-2.22
嘉实领先成长	-5.12	-0.60
万家公用事业	-5.66	-3.70
博时第三产业成长	-5.85	-2.32
博时主题行业	-5.91	-2.70

来源：WIND，东北证券

9 月排名前五位的混合型基金分别是：

基金简称	9 月复权净值增长率 (%)	8 月复权净值增长率 (%)
申万菱信盛利配置	-2.10	-0.33
银河收益	-3.03	-0.60
泰达宏利风险预算	-3.19	-0.46
汇丰晋信 2016	-3.23	-1.19
南方宝元债券	-3.42	-0.83

来源：WIND，东北证券

9 月排名前五位的债券型基金分别是：

基金简称	9 月复权净值增长率 (%)	8 月复权净值增长率 (%)
华夏亚债中国 C	1.41	0.20
南方中证 50 债 A	1.05	0.01
招商安泰债券 A	0.77	-0.30
光大保德信信用添益 A	0.70	0.10
华泰柏瑞增利 A	0.42	-1.09

来源：WIND，东北证券

9 月排名前五位的传统封闭型基金分别是：

基金简称	9 月复权净值增长率 (%)	8 月复权净值增长率 (%)
基金兴和	-6.84	-0.66
基金天元	-7.59	-2.18
基金安顺	-8.42	-0.73

基金泰和	-8.68	-3.51
基金裕隆	-9.10	-1.08

来源：WIND，东北证券

9月排名前五位的货币型基金分别是：

基金简称	9月复权净值增长率(%)	8月复权净值增长率(%)
博时现金收益	0.36	0.35
华宝兴业货币 B	0.34	0.36
广发货币 B	0.34	0.38
中海货币 B	0.34	0.36
富国天时货币 B	0.33	0.37

来源：WIND，东北证券

9月排名前五位的保本型基金分别是：

基金简称	9月复权净值增长率(%)	8月复权净值增长率(%)
大成保本	0.20	0.00
诺安保本	0.10	0.10
长盛同鑫保本	0.00	0.10
金鹰保本	0.00	0.10
汇添富保本	-0.40	-0.30

来源：WIND，东北证券

9月排名前五位的 QDII 基金分别是：

基金简称	9月复权净值增长率(%)	8月复权净值增长率(%)
国泰纳斯达克 100	-2.38	-5.57
长信标普 100 等权重	-5.00	-5.43
华宝兴业成熟市场	-5.05	-3.93
鹏华环球发现	-5.54	-10.35
富国全球债券	-6.12	-0.49

来源：WIND，东北证券

二、 2011 年 10 月基金投资策略

根据东北证券的观点，今年至今的股市回落，主因在于基本面组合位于“物价上行、经济下行”的“类滞胀”组合，在该组合下，控通胀、紧货币，股市较为脆弱。而动车事件后积极财政更趋稳健化，美债评级下调、主权债务危机的扩大化，加剧了股市在“类滞胀”组合中的回落压力，前期偏股型基金净值均受此影响而大跌。

展望第四季度，伴随着物价的回落，经济组合将转为“物价和经济的双回落”；前期基于控通胀的紧缩货币政策将趋缓，预计货币政策工具中性化、不会有显著的进一步紧缩工具的出台，流动性则有改善尤其是金融体系的流动性将有所改善，以金融、信贷创新、信贷资产创新等创新手段也在逐步推进；主权债务危机在美债评级下调后又回归

至欧债债务危机，考虑到欧债危机的长期性且市场对欧债危机的关注度较多、已经较多的反应了欧债危机的利空面而不太会出现如美债下调引发的突然性冲击，对 A 股的影响有所弱化。因此，引发前期市场回落的因素在四季度有所弱化，相反，伴随着物价回落、股市震荡回升的因素却在积聚。物价回落初期的政策导向、流动性的变化、上市公司的业绩波动以及投资者对大类资产中股市的相对偏好程度，决定着股市的运行。

目前，A 股整体估值水平已经处于历史低位；但是风格的估值背离依然存在，考虑到营业收入以及净利润增速差异的不同，预计风格有小幅切换的需要，中小盘相对大盘股的估值溢价将进一步下降。

根据投资时钟理论，“物价下、经济下”宏观组合对应的时钟指示为大宗商品滞涨回落、国债收益率震荡回落而股市则延续前期的弱势、处于下跌最后阶段。同时，由于去年中期以来股市的运行与债市的运行呈现显著的同步性，有别于早前股市与债市常现跷跷板的现象；预计当下债市与股市的同步性特征仍将延续，即伴随流动性改善、国债收益率的回落，股市将同步反弹。

综上，我们认为当下是物价拐点与流动性拐点的过渡阶段，在这个阶段更多的受经济回落的担忧、受诸多不确定性的担忧，也是市场较为脆弱的时期，市场有望以震荡后回升来演绎。在物价回落、估值支撑下，市场有望以 2300-2600 点为核心震荡整理。

从 9 月份的市场走势来看，板块切换的特征较为明显。考虑到未来市场在震荡的过程中可能会继续保持这一特征，对于在震荡市中历史表现较好的基金以及风格比较均衡的基金可适当关注，而对于择时能力较强的投资者可考虑选择流动性较好的 ETF 尤其是大盘风格 ETF 进行择时操作。在低估值和物价回落背景下，对于进取型的投资者，可以着眼于中长期进行布局，重点关注重仓于流动性敏感行业和前期超跌行业的股票型和混合型基金。

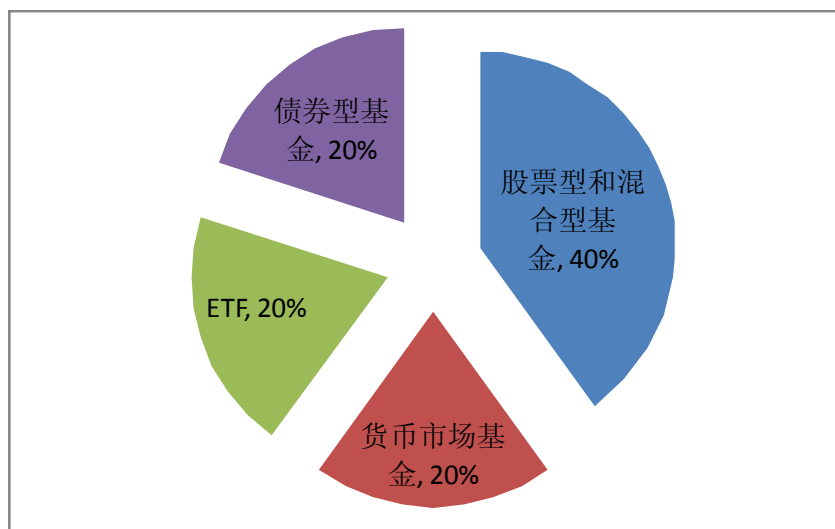
基于未来流动性改善的判断以及前期信用债债券市场的深度大跌，预计债券市场利率存在下行压力。当下国债利率及信用利差处于历史高点，有向下修正的要求，可以开始关注债券型基金（尤其是重仓企业债的债券型基金）的投资机会。

在市场很可能继续大幅震荡、国内外经济增速放缓的背景下，稳健型投资者可以继续关注货币市场基金的投资机会；而对资产平衡配置有较高要求的投资者则还可以选择将少量资产配置于投资于海外资产的 QDII 基金。

三、 2011 年 10 月基金投资组合建议

基于以上对宏观经济形势和市场走势的判断，我们从基金择时选股能力、资产配置能力和配置现状、流动性等方面给出 10 月份基金仓位配置建议及具体的基金池，投资者可结合个人风险偏好进行组合配置。

图4 2011年10月基金投资仓位配置建议



来源：东北证券

2011年10月基金池推荐如下：

基金简称	类型	基金经理	过去一月净值增长率 (%)	过去一季净值增长率 (%)	过去一年净值增长率 (%)
嘉实优质企业	股票型	刘天君	-8.78	-9.35	-5.83
国富潜力组合	股票型	朱国庆	-9.05	-9.89	-2.05
新华优选成长	股票型	王卫东	-10.98	-9.24	-0.88
诺安中小盘精选	股票型	吴欣荣	-9.76	-11.67	-13.30
国富弹性市值	股票型	周心鹏	-10.78	-13.05	-6.56
信达澳银领先增长	股票型	张晓东	-10.70	-13.43	-8.01
国泰金鹰增长	股票型	王战强	-10.45	-13.67	-4.30
交银成长股票	股票型	曹剑飞	-11.45	-11.34	-8.85
富国天合稳健优选	股票型	张玮	-9.84	-9.25	-10.94
国泰金牛创新成长	股票型	管华雨	-9.32	-9.10	-5.32
国投瑞银成长优选	股票型	尚鹏岳	-12.01	-10.95	-8.56
博时特许价值	股票型	范迪钊	-10.45	-9.55	-8.09
宝盈资源优选	股票型	陆从珍	-7.85	-10.15	0.96
华安宝利配置	混合型	李晓铭	-8.42	-2.42	6.57
富国天源平衡	混合型	张卓	-9.42	-9.52	-3.61
鹏华普天收益	混合型	朱少醒	-11.21	-8.56	-0.98
富国天惠精选成长	混合型	孙庆瑞	-9.07	-7.23	-12.44
海富通精选2号	混合型	丁俊	-7.29	-10.18	-4.61
富国天益价值	混合型	陈戈	-10.26	-11.78	-6.13

鹏华行业成长	混合型	张卓	-9.29	-7.99	-4.24
光大保德信动态优选	混合型	唐祝益	-10.18	-8.09	-9.72
中银稳健增利	债券型	奚鹏洲,李建	-2.73	-2.36	0.58
易方达增强回报 A	债券型	杜海涛	-3.74	-4.77	-3.22
广发增强债券	债券型	钟鸣远,王晓晨	-1.68	-2.95	0.28
华夏现金增利	货币型	曲波	0.27	0.75	3.27
海富通货币 B	货币型	张丽洁	0.33	1.11	3.66
南方现金增利 A	货币型	韩亚庆	0.29	1.01	3.54
中银货币	货币型	白洁	0.25	0.88	3.32
长信利息收益 A	货币型	万莉	0.31	0.97	3.35
华安上证 180ETF	ETF	许之彦,牛勇	-9.04	-15.68	-11.85
国泰上证 180 金融 ETF	ETF	章贇	-7.41	-14.01	0.00
华泰柏瑞红利 ETF	ETF	柳军,张娅	-5.71	-12.02	-8.12

来源：WIND，东北证券

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。