

双底形成大概率事件， 震荡回升行情仍可期

—2011 年 10 月回顾及 11 月基金投资策略

发布日期：2011 年 11 月 1 日

投资要点：

- 截至 10 月 28 日，各类基金在本期内均获得了正收益。其中，QDII 由于欧美等外围市场大幅反弹，净值表现居各类基金之首，涨幅高达 10.48%；其次是股票仓位最高的指数型基金，录得 4.44% 的平均涨幅；创新型封闭式基金和股票型基金也获得了较高收益；紧随其后的是传统型封闭式基金、混合型基金以及债券型基金，涨幅均超过了 2.5%；在市场普涨的背景下，保本基金和货币型基金涨幅显得相对较小，分别仅为 1.00% 和 0.30%。
- 虽然短期内市场仍面临经济回落的压力，而即将来临的“换届效应”也加剧了政策选择的不确定性，支持股市回升的积极因素仍需时间来确认，但 A 股市场双底形成已是大概率事件，而震荡回升将是未来行情的主线。可继续关注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，而择时能力较强的投资者可考虑选择流动性较好的 ETF 或分级基金进取份额进行择时操作。
- 债券市场方面，基于未来流动性改善的判断，我们仍维持前期的观点，债券市场利率存在下行压力。而基于经济回落幅度小于预期以及未来 A 股市场震荡回升可能性较大的判断，企业债和可转债的修复行情在本期内很有可能持续下去。
- 受益于欧洲债务危机压力缓解以及美国利好经济数据的影响，10 月份欧美股市迎来了大幅反弹，对资产平衡配置有较高要求或风险承受能力较高的投资者可以选择将少量资产配置于投资于海外资产的 QDII 基金；而在流动性真正缓解仍需时间确认、A 股以大概率震荡回升运行背景下，稳健型投资者可以继续关注货币市场基金的投资机会。
- 基于以上判断，我们本月维持 10 月份的基金仓位配置建议：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%。同时从基金择时选股能力、资产配置能力和配置现状、流动性等方面给出了 11 月份的基金池。

基金研究小组

分析师：杨勇

执业证书号码：S0550511090001

TEL: (8621)6336 7000 - 279

FAX: (8621)6337 3209

Email: yyong@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

一、 2011 年 10 月市场回顾

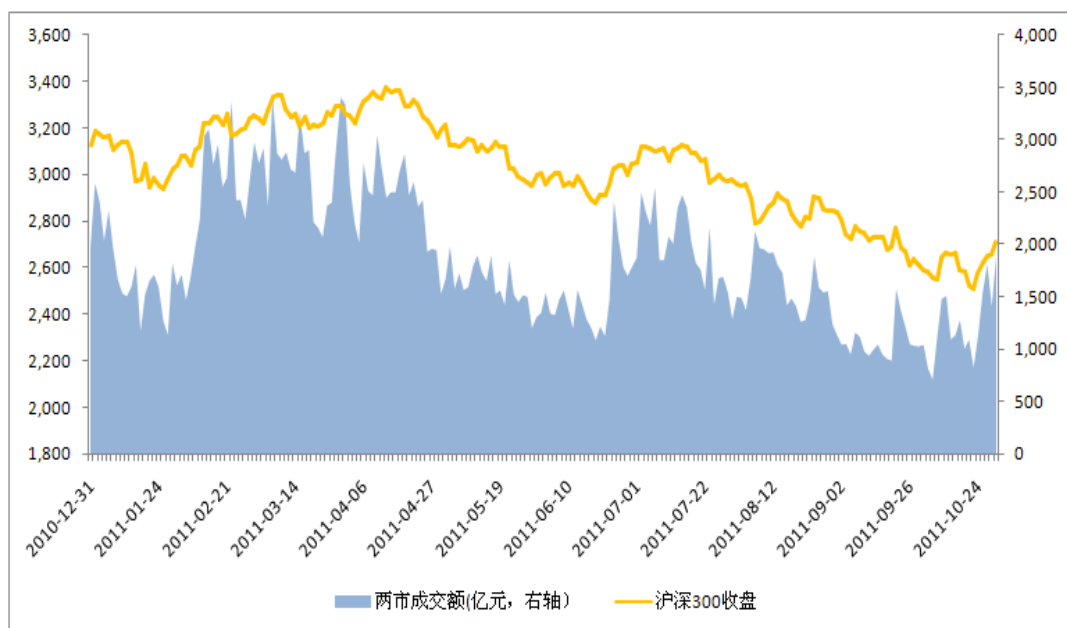
受“预调微调”论调及流动性改善的影响，10 月最后一周 A 股市场迎来大幅上涨。截至 10 月 28 日，创业板反弹超过 5.35%，涨幅居前；沪深 300 上涨 4.95%，涨幅紧随其后；上证综指也录得 4.84% 的涨幅；涨幅较小的中小企业和深圳成指也分别上涨了 2.99% 和 2.62%。成交量方面，10 月两市日均成交金额 1267 亿，比 9 月增加 20%，在上期地量之后，本期交投活跃度明显上升，预示着本月双底形态的形成或是大概率事件。

表 1 A 股各主要指数表现（2011.10.10--2011.10.28）

A 股市场指数	收盘点位	10 月涨幅	9 月涨幅	当年累计涨幅
创业板	833.42	5.35%	-14.15%	-26.74%
沪深 300	2709.02	4.95%	-9.32%	-13.40%
上证综指	2473.41	4.84%	-8.11%	-11.92%
中小企业	5139.69	2.99%	-12.06%	-24.74%
深圳成指	10561.99	2.62%	-9.70%	-15.22%

来源：WIND，东北证券

图 1 沪深 300 指数今年以来市场表现

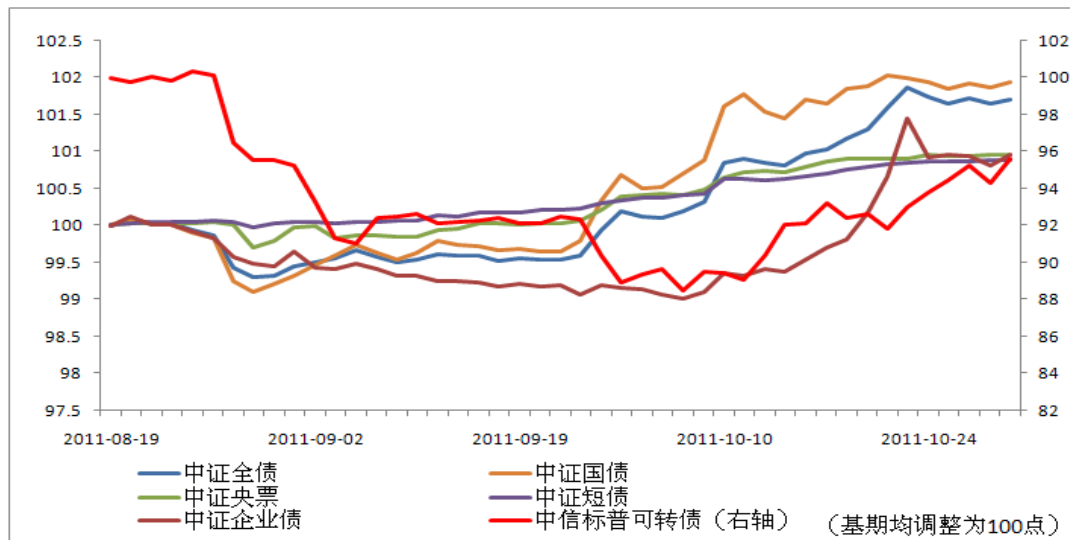


来源：WIND，东北证券

分行业来看，除木材和采掘业外，10 月份其它 19 个证监会行业指数均不同程度上涨，但不同行业的表现差异较大。10 月涨幅最大的行业为传播、金融、服务、综合业，表现最差的行业为木材、采掘、机械、电子、石化等行业。其中，传播和金融行业在 9 月的涨幅也排名靠前，这说明前期超跌或低估值行业的修复行情在本期内继续发酵。

债券市场方面，受流动性改善、地方政府试点自行发债、政府在一定程度上为铁道部发债提供“背书”的影响，10月份尤其是10月上旬各类债券指数均持续上涨。其中，前期跌幅较大的企业债以及受A股影响较大的可转债市场在本期内涨幅居前。

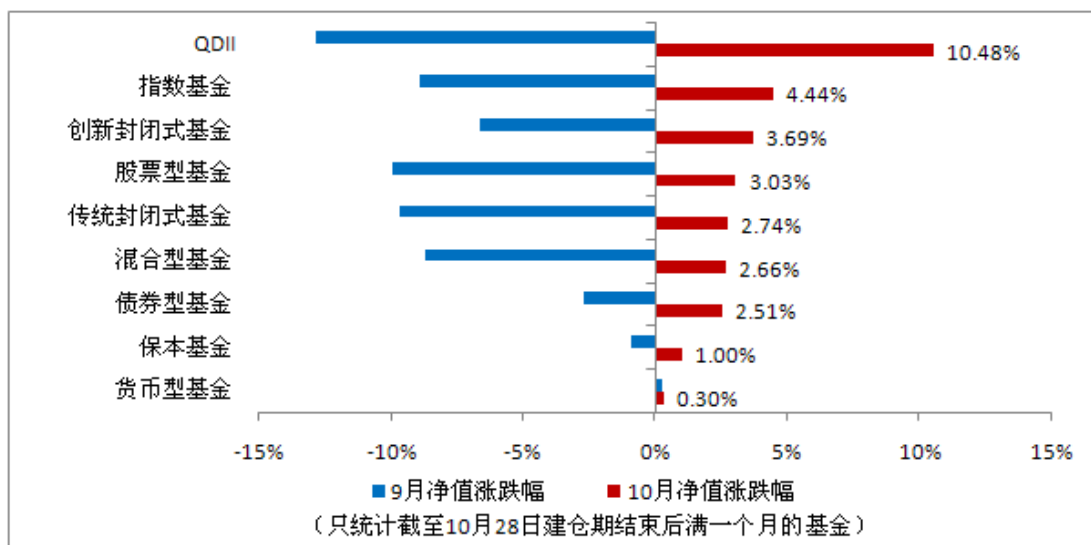
图2 各债券指数近两个月以来市场表现



来源：WIND，东北证券

截至10月28日，各类基金在本期内均获得了正收益。其中，QDII由于欧美等外围市场大幅反弹，净值表现居各类基金之首，涨幅高达10.48%；其次是股票仓位最高的指数型基金，录得4.44%的平均涨幅；创新型封闭式基金和股票型基金也获得了较高收益，平均涨幅分别为3.69%和3.03%；紧随其后的是传统型封闭式基金、混合型基金以及债券型基金，涨幅也均超过了2.5%；相对而言，保本基金和货币型基金在市场普涨的背景下，涨幅显得相对较小，分别仅为1.00%和0.30%。

图3 2011年10月各类基金复权净值表现



来源：WIND，东北证券

10月排名前五位的指数型基金分别是：

基金简称	10月复权净值增长率(%)	9月复权净值增长率(%)
国泰上证180金融ETF	10.17	-7.41
国泰上证180金融ETF联接	9.28	-7.13
国投瑞银沪深300金融	8.68	-7.99
华宝兴业上证180价值ETF	7.65	-7.35
嘉实基本面50	7.20	-6.05

来源：WIND，东北证券

10月排名前五位的股票型基金分别是：

基金简称	10月复权净值增长率(%)	9月复权净值增长率(%)
长城品牌优选	8.58	-6.50
嘉实主题新动力	6.97	-7.05
银河蓝筹精选	6.70	-9.65
招商行业领先	6.42	-12.39
南方隆元产业主题	6.27	-9.96

来源：WIND，东北证券

10月排名前五位的混合型基金分别是：

基金简称	10月复权净值增长率(%)	9月复权净值增长率(%)
东方龙混合	6.11	-6.86
新华优选分红	5.89	-7.40
中欧新蓝筹	5.68	-10.08
华夏经典配置	5.42	-8.32
融通行业景气	5.36	-12.39

来源：WIND，东北证券

10月排名前五位的债券型基金分别是：

基金简称	10月复权净值增长率(%)	9月复权净值增长率(%)
宝盈增强收益AB	7.58	-6.65
博时转债A	6.45	-6.47
博时信用债券B	6.34	-6.84
华宝兴业可转债	6.31	-5.78
万家稳健增利A	6.31	-8.87

来源：WIND，东北证券

10月排名前五位的传统封闭型基金分别是：

基金简称	10月复权净值增长率(%)	9月复权净值增长率(%)
基金裕隆	6.20	-9.10
基金银丰	4.77	-10.24
基金开元	4.42	-9.99
基金汉兴	3.93	-9.91

基金安顺	3.87	-8.42
------	------	-------

来源：WIND，东北证券

10 月排名前五位的货币型基金分别是：

基金简称	10 月复权净值增长率(%)	9 月复权净值增长率(%)
嘉实货币	0.41	0.17
易方达货币 B	0.40	0.30
万家货币	0.39	0.32
汇添富货币 B	0.38	0.31
广发货币 B	0.37	0.34

来源：WIND，东北证券

10 月排名前五位的保本型基金分别是：

基金简称	10 月复权净值增长率(%)	9 月复权净值增长率(%)
银华永祥保本	2.10	0.00
银华保本增值	1.69	-0.78
银河保本	1.32	-0.50
南方避险增值	1.29	-2.84
建信保本	1.24	-1.43

来源：WIND，东北证券

10 月排名前五位的 QDII 基金分别是：

基金简称	10 月复权净值增长率(%)	9 月复权净值增长率(%)
嘉实恒生中国企业	17.83	-17.92
国投瑞银新兴市场	17.02	-16.00
广发标普全球农业	16.65	-16.58
南方全球精选	15.75	-16.91
南方金砖四国	15.57	-15.28

来源：WIND，东北证券

二、 2011 年 11 月基金投资策略

本期我们仍然坚持上期观点，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，而市场运行的核心区间为 2300-2600 点。

在 A 股市场方面，最新的上市公司三季报显示全部 A 股三季报业绩同比增速 20.6%，与中报相比虽略有下滑，但毛利率的相对稳定有利于对未来上市公司业绩盈利的回落不至于持过分悲观的预期。此外，10 月份汇丰数据显示，PMI 指数在连续 3 个月位于枯荣线下方后首次回升至 50 上方，这进一步说明经济回落可能并未如预期的严重。从流动性的角度看，我们认为伴随着物价拐点的确认以及管理层“稳金融”、“预调微调”的导向，本轮流动性改善的方向有望在长期内得以逐步确认。

外围市场方面，上周欧元区就欧洲金融稳定基金(EFSF)达成协议，并对希腊债务进行减记，这种一揽子的整体式解决方案使得中短期内欧债危机对市场的影响弱化。而美国最新的 3 季度 GDP 环比 2.5% 的增速以及新屋住宅销售月环比在连续 4 个月的负增长后首次出现了正增长且为 5.7%，表明美国经济处于缓慢复苏而非衰退的轨迹中，这使得对外围环境不确定性的担忧有所缓解。

以上种种迹象表明，引发前期市场回落的因素在四季度有所弱化，伴随着物价回落、股市震荡回升的因素却在积聚，而 10 月末的市场表现也恰恰正是对这些累积因素的积极正面回应。虽然短期内市场仍面临经济回落的压力，而即将来临的“换届效应”也加剧了政策选择的不确定性，支持股市回升的积极因素仍需时间来确认，但我们判断 A 股市场双底形成已是大概率事件，而震荡回升将是未来行情的主线。

基于此，投资者可继续关注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，而择时能力较强的投资者可考虑选择流动性较好的 ETF 或分级基金进取份额进行择时操作。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。

在债券市场方面，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，我们仍然维持前期的观点，即债券市场利率存在下行压力。进一步，基于经济回落幅度小于预期以及未来 A 股市场震荡回升可能性较大的判断，我们认为企业债和可转债的修复行情在本期内很有可能持续下去。

受益于欧洲债务危机压力缓解以及美国利好经济数据的影响，10 月份欧美股市迎来了大幅反弹，对资产平衡配置有较高要求或风险承受能力较高的投资者可以选择将少量资产配置于投资于海外资产的 QDII 基金；而在流动性真正缓解仍需时间确认、A 股以大概率震荡回升运行背景下，稳健型投资者可以继续关注货币市场基金的投资机会。

三、 2011 年 11 月基金投资组合建议

首先简要回顾一下上期基金池的投资收益。

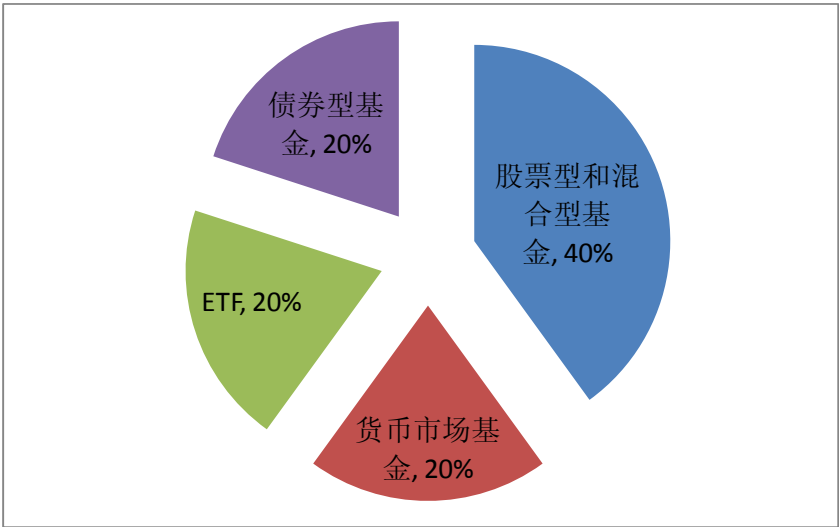
10 月基金池 基金类型	投资比例 (%)	10 月份平均净 值涨幅 (%)	10 月份平均超 额收益 (%)
股票型基金	20	3.175	0.145
混合型基金	20	1.550	-1.110
货币型基金	20	0.340	0.040
债券型基金	20	2.316	-0.194
ETF	20	6.800	2.360
加权平均收益		2.836	-0.209

注：加权平均超额收益的业绩基准为中证基金指数。

由上表可知，10 月基金池各类基金的加权平均净值收益为 2.836%，比 10 月份中证基金指数的涨幅略低 0.209%。其中，基金池各类基金中表现最好的基金分别为：国泰金牛创新成长（股票型基金，涨幅为 6.23%）、富国天益价值（混合型基金，涨幅为 3.60%）、易方达增强回报 A（债券型基金，涨幅为 3.04%）、中银货币（货币型基金，涨幅为 0.36%）、国泰上证 180 金融 ETF（指数型基金、涨幅为 10.17%）。

在仓位配置方面，基于以上对宏观经济形势和市场走势的判断，我们本月维持 10 月份的基金仓位配置建议：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%。同时从基金择时选股能力、资产配置能力和配置现状、流动性等方面给出了 11 月份的基金池。

图 4 2011 年 11 月基金投资仓位配置建议



来源：东北证券

2011 年 11 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	2.52	-8.67	-8.77
国富潜力组合	股票型	朱国庆	3.81	-7.25	-6.30
新华优选成长	股票型	王卫东	4.61	-7.64	-7.56
诺安中小盘精选	股票型	周心鹏	4.39	-9.08	-12.57
国富弹性市值	股票型	张晓东	2.11	-11.32	-12.38
信达澳银领先增长	股票型	王战强	4.03	-9.17	-9.05
国泰金鹰增长	股票型	张玮	2.88	-8.72	-17.37
交银成长股票	股票型	管华雨	2.43	-8.02	-10.46

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。

兴全全球视野	股票型	董承非	3.32	-8.19	-8.93
国泰金牛创新成长	股票型	范迪钊	6.23	-5.90	-11.34
国投瑞银成长优选	股票型	綦缚鹏	2.15	-10.79	-14.85
博时特许价值	股票型	汤义峰	2.36	-8.90	-10.02
东方精选	混合型	李骥,庞飒	3.28	-4.66	-5.44
华安宝利配置	混合型	陆从珍	1.53	-8.69	-4.50
富国天源平衡	混合型	李晓铭	0.82	-7.10	-1.35
鹏华普天收益	混合型	张卓	0.24	-11.71	-12.09
富国天惠精选成长	混合型	朱少醒	2.08	-9.15	-6.09
海富通精选 2 号	混合型	丁俊	1.66	-7.04	-7.68
富国天益价值	混合型	陈戈	3.60	-8.60	-7.14
诺安灵活配置	混合型	夏俊杰	4.32	-6.80	-4.35
光大保德信动态优选	混合型	王健	2.59	-7.22	-10.27
中银稳健增利	债券型	奚鹏洲,李建	1.26	-1.13	1.20
易方达增强回报 A	债券型	钟鸣远,王晓晨	3.04	1.21	1.23
广发增强债券	债券型	谢军	2.65	2.75	3.20
建信稳定增利	债券型	钟敬棣	2.89	1.88	1.43
华夏现金增利	货币型	曲波	0.32	0.77	3.37
海富通货币 B	货币型	张丽洁	0.34	1.07	3.73
南方现金增利 A	货币型	刘朝阳,韩亚庆	0.35	0.99	3.67
中银货币	货币型	白洁	0.36	0.90	3.50
万家货币	货币型	邹昱,孙驰	0.39	1.04	3.62
华安上证 180ETF	ETF	许之彦,牛勇	6.07	-7.70	-18.64
国泰上证 180 金融ETF	ETF	章赟	10.17	-0.40	--
华夏中小板 ETF	ETF	方军,唐棕	2.79	-12.75	-25.92

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。