



2009 年 12 月 29 日

基金收益预期下降 把握震荡市场下的投资机会

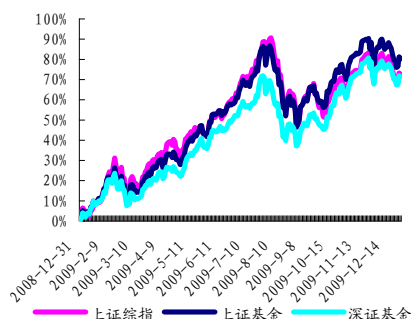
——2010 年基金投资策略

分类基金 2009 年平均收益

主动开放式股票型	61.75%
混合型	50.46%
封闭式	59.46%
开放式指数型	80.42%
债券型	4.58%
货币型	1.39%
上证综指涨幅:	57.52%

(截止 12 月 18 日)

基金指数相对市场表现


鲍松柏

+86 755 83199599 ext 8240

Baosb@csc.com.cn

分析师申明

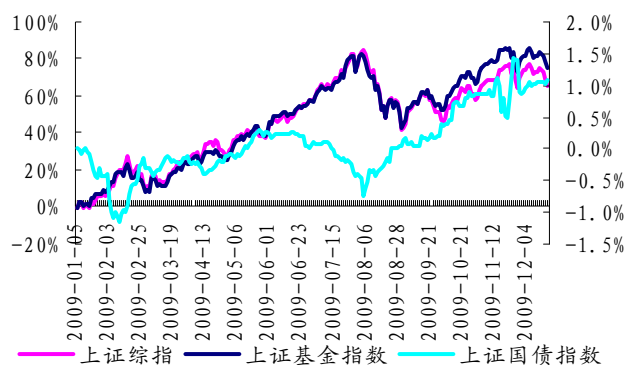
本人，鲍松柏，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 2009 年推动资本市场的外因主要是经济回暖和流动性宽松，而内在原因是上市公司业绩回升。基金市场的强劲表现主要得益于股市强劲反弹；债券型基金发行数量和规模不断萎缩，发行份额全年仅 426 亿。
- 数据显示全年股票指数型基金净值增长居各类型基金之首。全体非货币型基金持股仓位整体上升，偏股基申购环比转正，债基连续三个季度净赎回。偏股基金持股估值水平连续 4 个季度上升，基金通过分散化策略降低持股集中风险。
- 2010 年基金市场表现将随股市宽幅波动，整体收益预期相比 2009 年应当降低。基金的发行仍以偏股类基金为主，发行规模受制于阶段性市场表现。我们的 A 股策略认为 2010 年 A 股市场的合理波动区间为 2600-4000 点，在经历了 2009 年大幅上涨后，2010 年市场全年表现以震荡为主；债券市场将明确步入下行通道，但在部分品种上局部存在机会。
- 基于对资本市场的研判，2010 年仍以投资偏股类基金为主。建议选择可灵活调整股票仓位的混合型基金，并且根据未来季报所披露的行业持仓，阶段性地选择倾向于较高比例配置景气行业的基金；相对低估值指数基金可持有，波段投资高波动特征指数基金；
- 封基分红前，可买入年度收益较高，尚未分红，折价率有吸引力的基金；分红后，我们以封基的平均折价率的宽幅波动，以及封基的行业持仓特征作为买入卖出的依据。杠杆式封基中的同庆 B 由于折价率较高，中长期具有一定的安全性；瑞和小康和远见的价格取决于对未来市场一年的收益预期，在不同的收益预期下，持有小康或远见者能得到不同的杠杆收益。目前瑞和 300 整体折价，配对转换机制推出前显现套利机会。
- 2010 年债基和货币市场型基金仍是良好的阶段性避险工具。持有高信用评级、有担保的企业债和持债组合久期较短的债基，具备一定的防御作用。按照历史收益率，组合平均剩余期限和融资杠杆比重等因素来分析，我们认为易方达货币 A，海富通货币是较好选择。

宽松货币政策带动基金市场反弹 偏股类基金大幅上涨

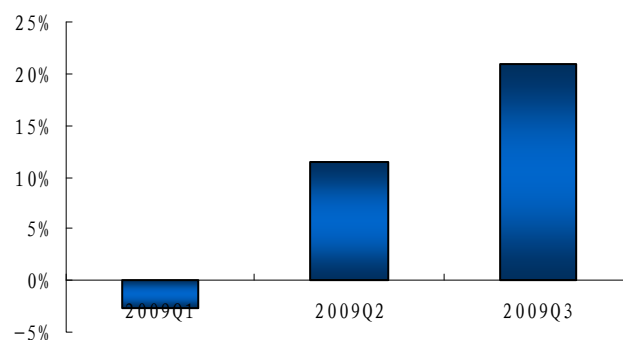
受金融危机后全球定量宽松货币政策的推动和大规模的财政刺激政策的影响,全球股市企稳反弹。除此以外,上市公司整体业绩一季度触底反弹,在人民币升值预期下 A 股自 2008 年 11 月以来大幅回升。本年度前两个季度不断地信贷刺激和货币投放,造成银行间中短期资金过剩,债券市场平均收益率不断下降,同时由于股市收益率预期走高,债市资金不断撤出流向股市。三季度以来货币政策出现结构性微调以防止资产泡沫,信贷增速变缓,前两个季度迅速增长的货币供应量开始对 CPI 产生影响,通胀预期渐强,股市在 IPO 密集发行等股票供给急剧上升和获利回吐资金的压力下巨幅下挫,股市部分资金再度流向债市,6 月至 8 月基本上股市与债市基本上呈跷跷板效应。进入四季度后,全年 GDP 增长已达成预定目标,经济回暖明确,考虑到 11 月 CPI 转正使得信贷宽松政策退出预期增强, A 股震荡加剧,短期形势不明朗的形势下避险资金再度推高债市收益,然而相比 2008 降息之初,其绝对收益水平仍较低。总体而言,2009 年推动资本市场的外因主要是经济回暖和流动性宽松,而内在原因是上市公司业绩回升。

Figure1 2009 年大类资产市场收益增长率(上海证券交易所)



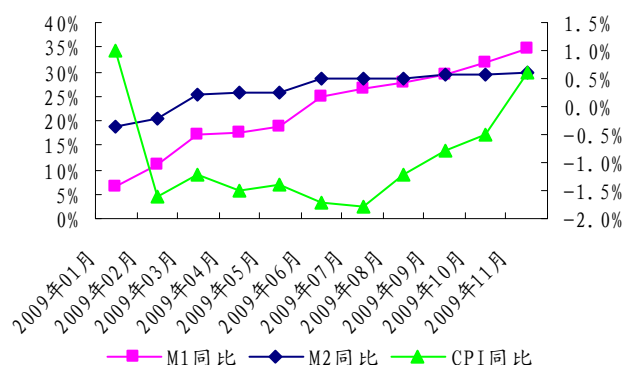
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 2 上市公司季度加权平均每股收益同比增长



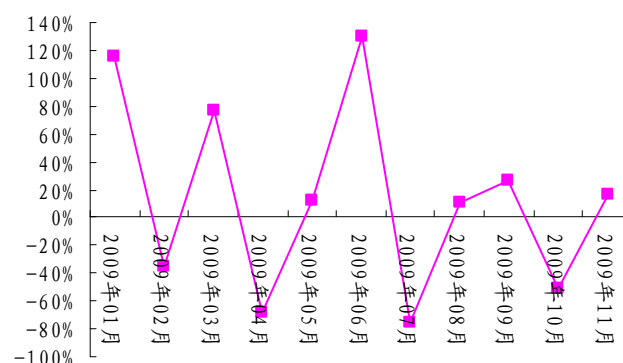
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 3 2009 年货币供给同比和 CPI 同比增长



资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 4 2009 年各月新增贷款环比增速

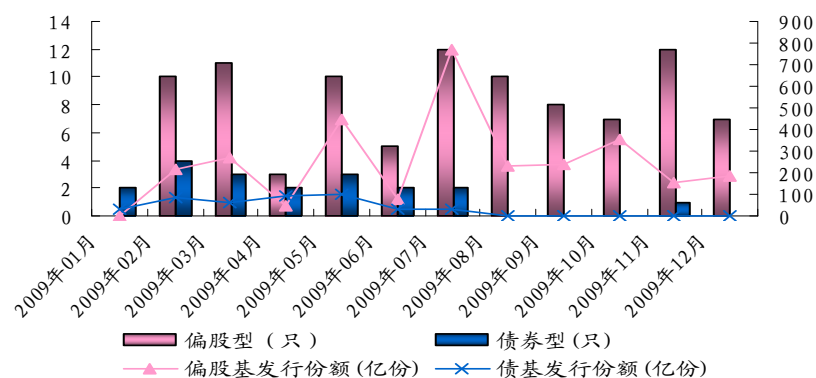


资料来源: WIND、世纪证券研究所

由于偏股型基金在全部基金中占比较高,基金市场净值规模变化与 A 股走势高度一致,基金所持股股票资产价格的回升直接推动了净值表现。因此,2009 年基金市场的强劲表现主要得益于股市强劲反弹,在

此局面下，全年共发行基金 117 只，其中股票型基金 76 只、混合型和债券型各 19 只。偏股类基金发行规模同比大幅上升，平均每月发行 7 只左右，规模约 248 亿份；相比之下，债券型基金发行数量和规模不断萎缩，发行份额全年仅 426 亿。随着通胀预期上升三季末以来债基几乎停止发行，取而代之的是大批量的指数基金相继成立，8 月份以来约 20 只指数基金上市。

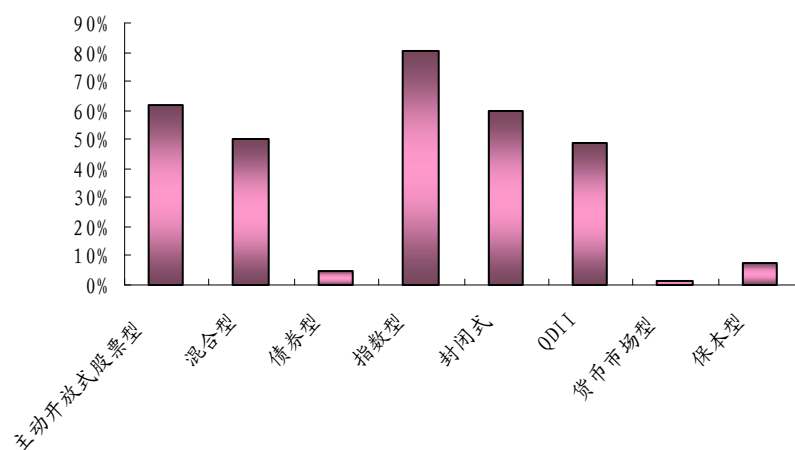
Figure 5 2009 年偏股型基金和债券型基金发行概况



资料来源：WIND、世纪证券研究所

统计成立满一年的各类基金的平均净值收益，数据显示全年股票指数型基金净值增长 80.42% 为最高，显著超越其他类型基金。其余类型按净值增长高低顺序依次为主动开放式股票型、封闭式、混合型、QDII、保本型、债券型和货币市场型基金，分别为 61.75%、59.46%、50.46%、48.77%、7.23%、4.58%、1.39%。

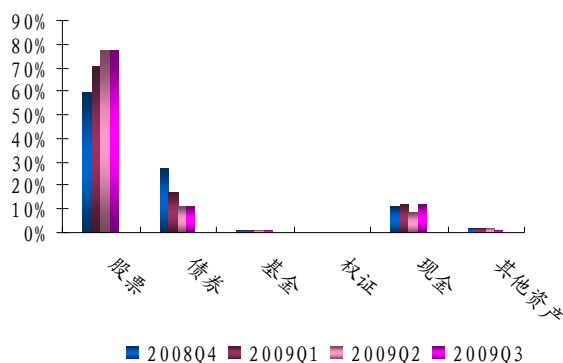
Figure 6 2009 年各类型基金的平均收益水平



资料来源：WIND、世纪证券研究所

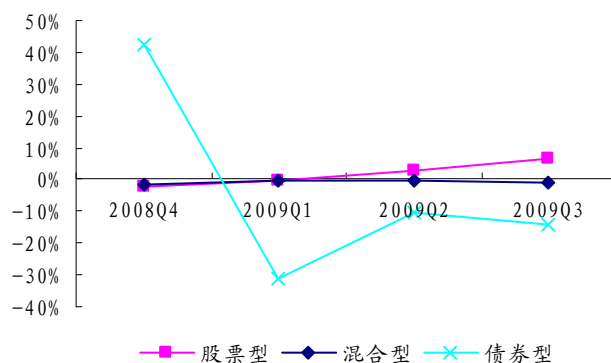
2009 年全体非货币市场型基金的持股仓位整体上升，与之相反债券资产持仓比重逐季下跌。全体非货币市场型基金持有股票总资产约 1.58 万亿元，平均持股仓位约 77.93%，剔除指数型基金和 QDII，主动偏股型基金（不含 QDII）的三季度末平均持股仓位为 80.27%，较 2008 年同期大幅上升。开放式股票型基金二季度开始呈净申购状态，二季度环比转正后三季度环比增长 6.38%；而债券型基金年内自一季度开始遭遇大规模赎回。

Figure 7 全体基金（非货币型）各类资产持仓比重



资料来源：WIND、世纪证券研究所

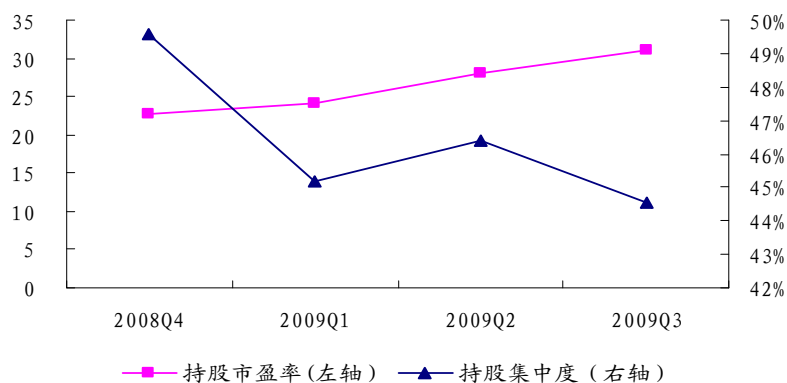
Figure 8 开放式基金份额环比变动



资料来源：WIND、世纪证券研究所

偏股型基金持仓平均估值水平连续 4 个季度上升，平均市盈率由 08 年末的 22.62 上升到三季末的 31.04，风险上升。在系统整体估值水平上升的同时，基金通过分散化尽量降低组合的非系统风险，我们看到基金持股集中度明显下降，从去年末 49.55% 下降至今年三季末 44.54%。

Figure 9 基金持股估值水平和持股集中度（前十大股票占股票市值比）



资料来源：WIND、世纪证券研究所

A 股合理估值区间下宽幅震荡 基金市场收益预期下降

我们的年度宏观 A 股策略认为，来年股市主要受上市公司业绩增长、货币政策收紧、流动性变化等因素的影响。市场在 09 年估值恢复后，2010 年将进入业绩实质增长阶段，但其不足以推动市场整体的单边上涨。随着经济企稳和 CPI 的转正，防通胀又成为未来货币政策的首要目标，国内和美联储的宽松货币政策在未来一年退出概率增大，信贷投放的节奏和结构也将产生变化，这对流动性和市场心理影响较大；另一方面，CPI 转正也将加快货币活期化水平，货币市场资金短期将急剧增加，股票市场高收益预期有望吸引货币市场资金，从而在资金面对股市将形成一定支撑；除此以外，美元波动引发的热钱出入将会是市场波动的重要因素。总体而言，2010 年宏观经济的主要脉络是稳定增长和适度通胀，根据历史经济周期和股市表现的关系，假定 2010 年业绩

增长 18-25% 的区间，动态市盈率在 15-22 倍区间波动的情况下，2010 年 A 股市场的合理波动区间为 2600-4000 点。在经历了 2009 年大幅上涨后，2010 年市场全年表现以震荡为主。（具体见《波段性机会重于趋势—2010 年 A 股宏观策略》）

对于债券市场，我们认为经济的好转和通胀压力显现，将迫使宽松政策退出和基础利率上调，宏观上对债市不利；其次，从资金层面看，预计明年新增发行各类期限券种近 3 万亿，而估计商业银行、保险公司和基金等机构提供资金约 2.2 万亿，表明来年债券市场资金将趋于紧张，利率品种的资金缺口尤为紧张。另外，基于流动性管理和短期风险规避等因素，股市资金可能阶段性流入债市以形成局部性机会。总体而言，2010 年债券市场将明确步入下行通道，但局部在高评级有担保的企业债，一级市场的高票息公司债或流动性强的等短期券种存在机会。（具体见《政策收紧、资金短缺、信用品种或成亮点—2010 年债券投资策略》）

根据上述对股市和债市的研判，我们认为 2010 年基金市场表现将随股市宽幅波动，整体收益预期相比 2009 年应当降低。基金的发行仍以偏股类基金为主，发行规模受制于阶段性市场表现。

震荡中关注大类基金配置 择时选股能力更关键

2010 年的基金投资策略是基于上述我们对股市和债市预期基础上的投资策略，主要体现在大类基金的配置策略层面。

上述策略认为在经济稳定增长、适度通胀预期和流动性面临考验的局面下，A 股仍然有较强的支撑，但可能形成宽幅震荡。同时，股市整体收益率将低于 2009 年；债券市场将面临市场利率上升的风险而逐渐下行，但阶段性地仍可作为避险资金的选择。从收益率角度而言，在适度通胀的预期下，权益类资产收益率仍然比其他资产具有吸引力。因此我们认为 2010 年基金投资的核心思想是以**投资偏股类基金为主，适时配置债券型或货币市场型基金以规避 A 股市场波动风险**。

主动开放式偏股基金：行业配置仍是关键 关注选时选股能力

主动型偏股基金与被动指数型基金的差别在于基金经理的主动管理，其收益主要来源于基金经理或其研究团队对未来行业景气度预测或公司价值估测基础上的股票投资收益。

由于未来行业增长水平存较大不确定性，因此暂不考虑基金对行业景气变化的把握程度。那么按照我们一贯的简易量化选择标准，即根据收益能力、波动指标和选时选股能力按一定权重量化后综合比较，得出我们优先关注的基金。考虑到 2010 年震荡幅度可能较大，我们对指标权重稍作修改，即适当降低历史收益指标，加大波动指标以及选时选股能力指标的权重，调整后的具体选择标准为：收益指标 30% 权重（净值收益率、Alpha、Sharpe、Treynor、Jensen 占收益指标各 20%）；波动指标 35% 权重（其中收益标准差、BETA 值各占波动指标 50% 权重）；选时选股能力指标 35% 权重（其中选时、选股能力各占本指标 50% 权重）。我们仅将成立满 2 年，经历了完整的上涨和下跌市场偏股型基金共 227 只作为总样本，以 2 年间的历史数据计算得到整体表现前 10 名的基金。

Figure 10 两年来整体综合表现前 10 名的基金

基金名称	投资类型	收益率	标准差	Beta	选时能力	选股能力	Alpha	Jensen	Treynor	Sharpe
泰达荷银风险预算	混合型	19.94%	0.0089	0.3073	-0.2647	0.0007	0.0006	0.0006	0.0011	0.0398
华夏红利	混合型	11.94%	0.0177	0.6816	-0.4401	0.0011	0.0008	0.0008	0.0005	0.0186
博时平衡配置	混合型	12.58%	0.0112	0.3986	-0.7602	0.001	0.0006	0.0005	0.0006	0.022
泰达荷银周期	股票型	6.06%	0.0182	0.6591	-0.1881	0.0008	0.0007	0.0007	0.0003	0.0125
华夏回报	混合型	5.22%	0.0115	0.4258	-0.4562	0.0007	0.0004	0.0004	0.0003	0.0097
华安宝利配置	混合型	0.71%	0.0154	0.6007	-0.5223	0.0008	0.0005	0.0005	0.0001	0.0051
泰达荷银成长	股票型	3.41%	0.016	0.5619	-0.6313	0.0009	0.0005	0.0005	0.0002	0.0087
兴业全球视野	股票型	-0.04%	0.0176	0.6928	-0.3232	0.0008	0.0006	0.0006	0.0001	0.0055
国投瑞银景气行业	混合型	-0.79%	0.0154	0.5914	-0.3105	0.0006	0.0005	0.0004	0.0001	0.0028
华宝兴业多策略	股票型	6.38 %	0.0167	0.6414	-0.7509	0.0011	0.0007	0.0006	0.0003	0.0125

资料来源：WIND、世纪证券研究所

前 10 名基金混合型基金偏多，其中前三名分别是泰达荷银风险预算、华夏红利和博时平衡配置，两年来取得了超 10% 的收益，同时波动指标显示远低于平均水平，具有较高的稳定性。这一定程度是由于混合型基金在股票仓位配置上的灵活性，在收益和风险方面能够保持相对均衡，在宽幅震荡的市场具备优势。

上述基金是我们根据历史表现做出的量化选择；然而决定基金真实收益的仍然取决于基金对未来市场的看法以及对行业趋势的研判，其作出的行业配置决策和个股选择将决定基金净值收益的差异。因此对于明年各阶段主动型开放式偏股基金的选择，我们更依赖于基金未来季度披露的实际资产和行业配置状况分析，寻找基金对各行业和个股投资的脉络，从而把握基金收益的差异特征。我们的宏观策略认为 2010 年股市会在合理估值区间宽幅波动，投资拉动、消费升级、产业结构调整 and 周期性复苏等相关行业存在机会，如钢铁、建筑、医药、信息服务、商业、航运和煤炭等。根据该研判，我们建议选择可灵活调整股票仓位的混合型基金，并且根据未来季报所披露的行业持仓，阶段性地选择倾向于较高比例配置上述相关行业的基金。

指数型：相对低估值指数基金可持有，波段投资高波动特征基金

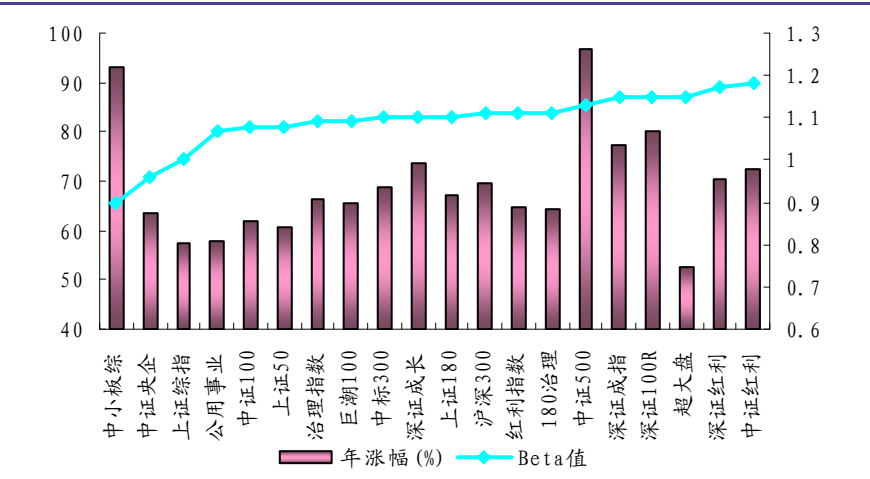
2009 年沪深市场各类指数涨幅较大，其中中小板指数和中证 500 指数涨幅超过 90%，而大盘股指数涨幅相对较低，尤其以超大盘指数涨幅 52.38% 为最低；从波动程度来看，中证红利和深圳红利波动程度最高，部分大盘股指数波动较高，而中小板综指波动反而较低。整体而言部分板块指数呈现收益高波动小、收益低波动高的迥异特征。从财务估值角度来看，成分股较多的中小盘股指数盈率较高，净资产收益率较低，而大盘或蓝筹股指数市盈率较低，而净资产收益率相对较高。

由于部分指数具有稳健收益和分红能力，我们建议中长线稳健投资者可关注市盈率和市销率相对较低，净资产收益率较高的指数，采取买入相关指数基金并持有策略，如 180 治理指数基金或其联接基金、中证 100 指数基金、巨潮 100 指数基金、中标 300 指数基金等，则仍可获得具备一定安全边际的稳健收益；但根据我们对 2010 年市场震荡以及全年收益率预期将低于 2009 年的判断，投资者降低收益预期是有必要的。

以跟踪上证综指的汇添富上证综指指数基金为例，假设上证综指 2010 年初为 3000 点，按照我们策略的预测明年该指数最高涨至 4000 点，则买入该基金的最高收益为 33%，而 09 年年初开始的最高涨幅为 57%。

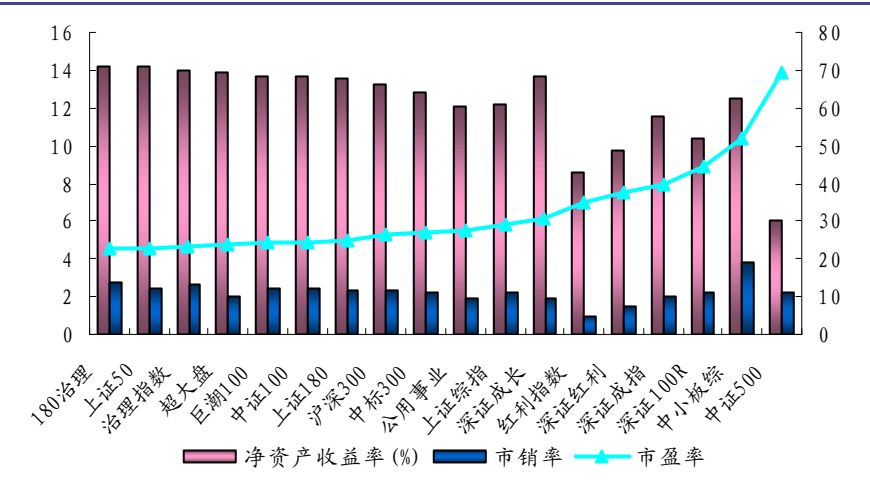
对于博取交易性机会的投资者，我们建议关注波动度较高的中证红利和深证 100 指数，对应基金是富国天鼎中证红利和易方达深证 100ETF，采取阶段性的波段投资策略，以博取超于上证指数的同期收益。

Figure 11 沪深市场主要指数的收益和波动特征



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 12 沪深市场主要指数财务特征



资料来源：WIND、世纪证券研究所

封闭式基金：关注分红因素和平均折价率

1) 普通型

封闭式基金净值与价格表现差异的主要体现在折价率上，折价率来源于二级市场投资人对基金未来净值的预期表现、或是由于交投不够活跃不能满足大份额持有者变现的流动性不足因素，或是同开放式基金相比不能及时赎回的时间选择权的丧失，或是分红预期的差异。因此我们最关注的指标仍然是导致折价率产生的相关因素，如净值增长率、价格变动、换手率，剩余存续期，分红能力等。

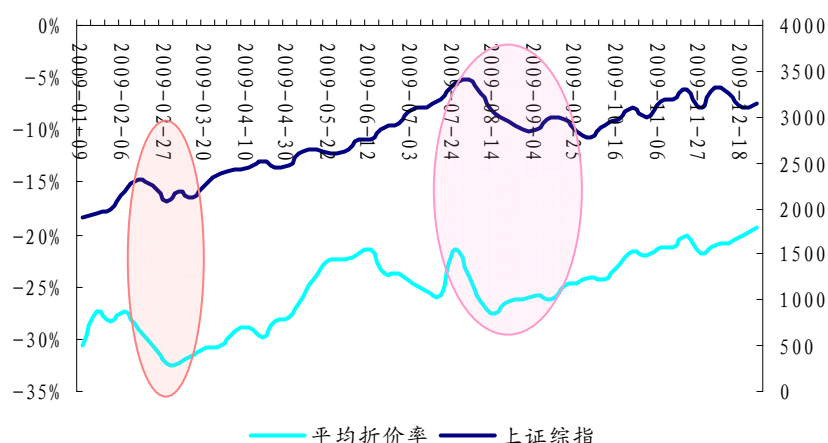
Figure 13 封闭式基金 2009 年市场表现特征

基金名称	净值收益率 (%)	价格涨幅 (%)	区间换手率 (%)	区间均折价率 (%)	最近折价率 (%)	剩余存续 (天)	分红 (亿元)
基金安顺	70.71	97.37	202.51	-20.41	-12.44	1629	/
大成优选	70.30	74.40	156.51	-18.53	-19.54	946	/
基金兴华	66.52	83.00	211.37	-17.94	-13.54	1217	/
基金金鑫	66.15	85.92	331.05	-27.75	-24.62	1757	/
基金同益	65.83	97.73	251.93	-25.34	-20.34	1562	/
基金裕阳	65.34	79.60	237.46	-19.68	-14.83	1305	/
基金泰和	62.81	68.87	219.06	-21.31	-22.56	1561	/
基金通乾	62.01	97.44	396.44	-26.04	-20.66	2435	/
基金银丰	61.55	87.83	263.35	-27.37	-23.86	2786	3.9 (2 次)
基金同盛	58.99	79.03	306.23	-28.58	-26.14	1773	/
建信优势动力	58.92	59.31	116.59	-17.54	-18.15	1176	/
基金兴和	58.83	83.28	227.88	-25.91	-23.13	1658	/
基金裕隆	58.20	68.44	210.22	-25.52	-21.01	1629	/
基金金泰	57.19	84.60	272.00	-23.27	-20.66	1185	/
基金汉盛	56.86	82.61	259.72	-23.35	-18.84	1593	/
基金景宏	53.41	78.62	288.03	-24.38	-21.68	1589	/
基金裕泽	53.26	63.05	234.99	-11.34	-11.09	519	/
基金天元	53.10	81.27	217.40	-25.68	-20.68	1701	3.3 (1 次)
基金景福	52.71	80.33	402.41	-27.80	-23.53	1828	/
基金安信	51.43	76.38	150.73	-19.24	-16.28	1272	/
基金开元	51.41	55.50	230.74	-20.58	-20.21	1185	/
基金普惠	50.65	74.86	302.25	-24.27	-19.47	1470	/
基金久嘉	50.62	66.52	319.30	-25.83	-23.97	2746	/
基金科瑞	50.25	61.99	246.73	-25.50	-23.62	2631	/
基金普丰	48.37	71.54	388.29	-28.33	-23.40	1659	/
基金汉兴	48.28	75.84	281.23	-26.92	-22.09	1828	/
基金鸿阳	37.19	40.69	494.03	-27.44	-26.92	2538	/
基金丰和	36.62	47.89	288.45	-27.53	-28.63	2641	/
富国强化	6.66	8.91	183.38	-0.83	-0.39	/	1.5 (11 次)

资料来源: WIND、世纪证券研究所

截止 12 月 25 日, 2009 年净值增长前 3 位的普通股票型封基为: 基金安顺、大成优选、基金兴华。价格涨幅前 3 位: 基金同益、基金通乾、基金安顺。二级市场交投最活跃即换手率最高的前 3 位分别是: 基金鸿阳、基金景福、基金通乾; 除基金裕泽剩余存续期约 519 天, 折价率明显收窄以外, 目前剩余存续期接近或超过 1000 天的封基, 折价率没有表现明显差异, 表明存续期当前对折价率影响不大, 但随着时间的推移, 大成优选折价率或将收窄; 从分红预期来看, 仅有三只基金进行了分红, 在明年一季度大批量分红的预期下, 09 年净值收益率较高且尚未分红的基金二级市场可能受到追捧, 目前基金安顺和基金兴华已有所反应, 折价率已相对偏低, 而折价率仍有一定吸引力的基金有望收窄, 因此在针对 09 年度收益分红前的 2010 年一季度, 我们建议适时买入大成优选和基金金鑫、基金同益和基金通乾, 以博取短期交易性机会。

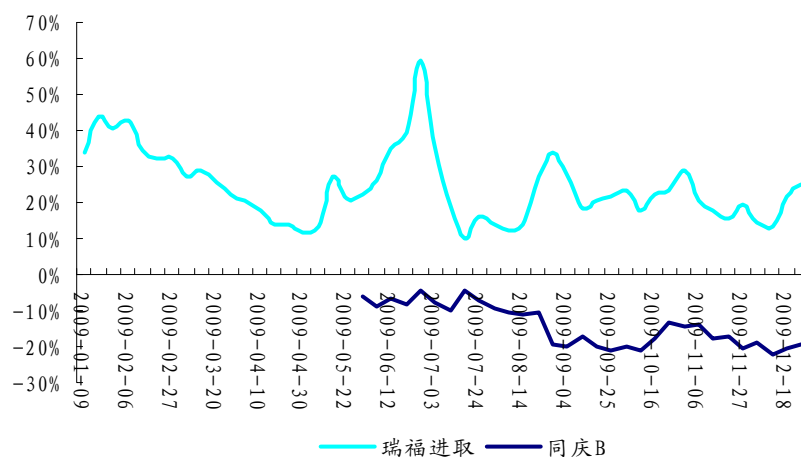
Figure 14 普通封闭式基金平均周折价率走势



资料来源：WIND、世纪证券研究所

剔除三只创新封闭式股票基金和一只封闭式债券型基金，普通封闭式基金周平均折价率走势显示市场向好的局面下折价幅度呈平稳或缩小态势，而市场调整的过程中，折价率迅速增大。二级市场的投资人对封基净值在不同的市场环境下的预期体现在价格上，而价格的反应弹性强于净值是造成折价率大小随市场正向波动的主要原因。考虑到 2010 年市场阶段性波动成为常态，根据 09 年平均折价率波动区间，我们建议当封基整体折价率整体较大幅扩大至 30% 附近时买入，而当整体折价水平收窄至低于 20% 时卖出，以获取波段性投资机会。对于行业配置符合我们宏观策略预期的封基，我们看好其净值表现带来的价格上升机会，这依赖于对其未来季报所披露具体持仓情况的判断。

Figure15 2009 年杠杆式封基折（溢）价率走势



资料来源：WIND、世纪证券研究所

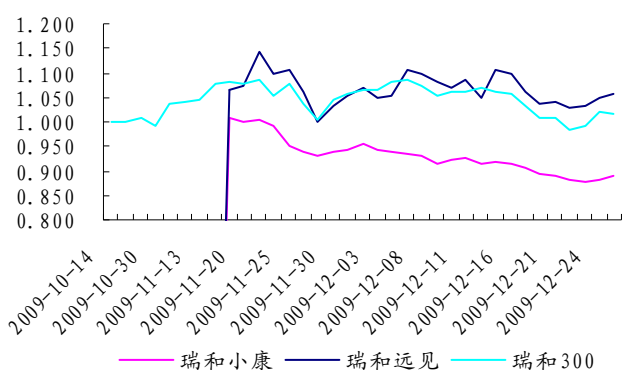
2) 创新型

目前市场上的创新封闭式基金主要是杠杆式股票基金，分别是瑞福进取，长盛同庆 B 和瑞和分级产生的瑞和远见以及瑞和小康。

同庆 B 和瑞福进取是两个同性质的杠杆型基金，目前瑞福进取溢价幅度 24.75%，较年初和年中逾 50% 的水平已经大幅回落；相反同庆

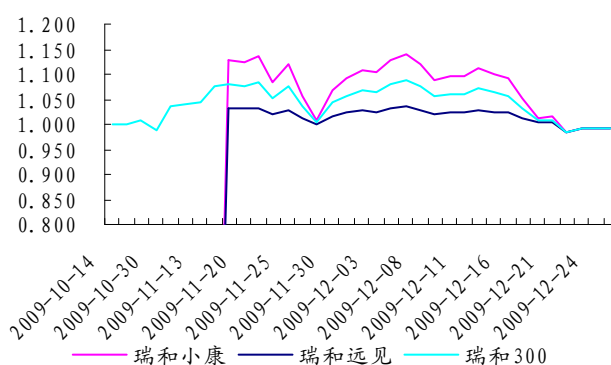
B 折价-19.25%，几乎处于成立以来的最大折价幅度。造成此绝然差异的主要原因在于两者净值表现的差异，按同庆 B 成立以来的时间统计，瑞福进取和同庆 B 的净值涨幅分别为 71.98% 和 11%，两者净值增长能力差异明显。本年 8 月份和年末市场两次走弱的过程中，两者在下跌杠杆的带动下二级市场价格迅速回落，但同庆 B 下跌幅度远大于瑞福进取，以 12 月 25 日为例，瑞福进取 2.25 倍杠杆，同庆 B 为 1.95 倍杠杆。但我们考虑到折价因素的存在，2010 年同庆 B 在中期市场震荡向上时中有一定安全边际，在折价向溢价的过程中二级市场价格涨幅可能局部高于瑞福进取。

Figure 16 瑞和小康、远见及瑞和 300 价格走势



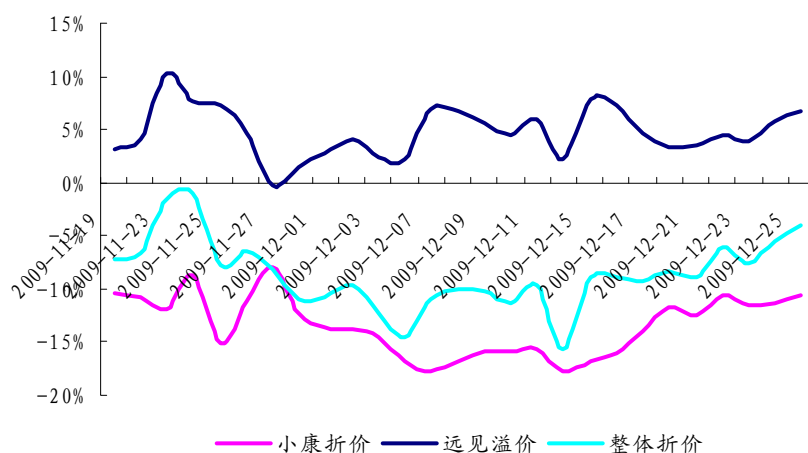
资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 17 瑞和小康、远见及瑞和 300 净值走势



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 18 瑞和小康与远见的折/溢价情况



资料来源：WIND、世纪证券研究所

小康、远见自 11 月 19 日上市以来，瑞和 300 净值波动区间为 0.993-1.086 之间波动，而其超过 1 的这个区间为小康接近 1.6 倍的高杠杆区间，然而其目前价格走势疲弱，表示市场对其上市开始的第一个周年净值涨幅相对乐观，认为未来一年瑞和 300 涨幅超过阈值 10% 以内的概率较大。相反瑞和远见走势相对平缓，净值略跌但价格已缓慢上升，表明市场倾向于瑞和 300 指数未来一周涨幅超过 10%。从小康和远见折溢价的情况来看，两者方向相反，相加所得整体折溢价率仍折价 3.93%。配对转换套利机制在上市半年内推出，届时折价率消失，若同时买进小康和远见者，可获得小康折价收窄的可靠收益。若 2010 年中

某时刻预测瑞和 300 涨幅无法超越阈值,假设这种预期在周年结束时被证明是正确的,则持有瑞和小康的投资人获得 80%的瑞和 300 指数投资收益,在预期兑现前于二级市场获得了溢价;反之若某时刻预测瑞和 300 能够在周年内超过阈值,如果这个预期是正确的,则瑞和远见将获得更多超额收益,二级市场也提前实现高溢价。

债券型与货币市场型基金：震荡调整市的避风港 局部机会犹在

正如我们的策略所言,债券市场 2010 年面临多重考验,此处不再累述。权衡风险和收益,我们认为 2010 年债基和货币市场型基金仍是阶段性的良好避险工具。

Figure 19 2009 年收益表现前 5 名的增强收益性债基

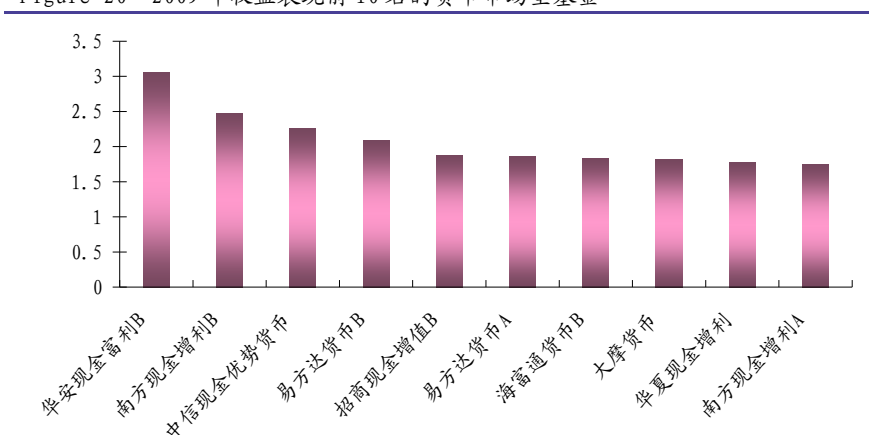
证券简称	投资类型	基金成立日	投资风格	净值增长率 (%)
国投瑞银融华债券	债券型	2003-04-16	债券型	40.80
银华增强收益	债券型	2008-12-03	强化收益型	17.62
南方宝元债券	债券型	2002-09-20	债券型	17.11
鹏华丰收	债券型	2008-05-28	收益型	11.90
华富收益增强 A	债券型	2008-05-28	增强型	11.19

资料来源: WIND、世纪证券研究所

上述偏债基金能参与少量股票投资或新股申购等,能够在弱市中债券基金整体收益。对债基的选择仍要依赖于对季报披露的所持券种的品种,期限的研判。根据先前的债市策略,持有高信用评级、有担保的企业债和持债组合久期较短的债基,具备一定的防御作用。

货币市场基金报告期内融资杠杆降低是导致收益偏低因素之一

Figure 20 2009 年收益表现前 10 名的货币市场型基金



资料来源: WIND、世纪证券研究所

货币市场基金财务杠杆的运用程度越高,其潜在收益可能越高,但相应风险也较大。一般来说,除非巨额赎回发生,货币市场基金债券正回购的资金余额不超过净值的 20%。2008 年 51 只基金在杠杆运用程度

上差异较大，平均财务杠杆最大的是嘉实货币 18.17%，而今年最大的是易方达货币 A/B，长盛货币。组合剩余期限最低是建信货币 34 天，最高是华安现金增利 187 天，考虑到目前影响货币市场利率的诸多因素，组合期限在 3 个月左右比较适中。

Figure 21 融资杠杆比最高的前 10 名

证券简称	融资杠杆比 (%)
易方达货币 A	12.6
易方达货币 B	12.6
长盛货币	12.58
海富通货币 A	12.45
海富通货币 B	12.45
万家货币	10.68
招商现金增值 A	7.09
博时现金收益	6.44
嘉实货币	6.21
中银货币	6.09

资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 22 组合剩余平均期限适中的基金

证券简称	组合平均剩余期限 (天)
易方达货币 A	75
易方达货币 B	75
南方现金增利 A	75
招商现金增值 A	86
博时现金收益	93
鹏华货币 A	95
华富货币	97
长盛货币	98
海富通货币 A	102
海富通货币 B	102

资料来源：WIND、世纪证券研究所

2010 年货币市场利率有望在宽松政策推出后走出低谷，震荡市场中，短期资金供给不足如 IPO 新股申购冻结资金等情形可能局部推高货币市场利率。结合货币市场基金收益和风险的判断。按照历史收益率，组合平均剩余期限和融资杠杆比重等因素来分析，我们认为易方达货币 A，海富通货币是较好选择。

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.