

紧扣热点主题投资，参照信号 波段操作

——2010年3月基金投资策略

2010年3月12日

投资要点：

- 2010年2月全球股市总体上涨，国内A股市场同步攀升。而在成交量和成交金额方面，2月环比则继续呈现下降，投资者市场参与程度持续回落。
- 2月A股市场振荡攀升走势带动各类基金普遍实现正收益，偏股基金净值增长率较上月有较大提高。
- 在一段时间以来的反复振荡行情中，能否维持一个相对稳定的排名，对基金的风险控制能力提出挑战。近期我们发现华夏中小板ETF、景顺长城增长及其2号、银华富裕主题、华夏大盘精选这五只基金的排名比较稳定，其中华夏中小板ETF已经有近四个月排名稳定居于前40位，景顺长城增长也数次进入榜单，值得关注。
- 我们通过基金排名是否能够持续实现快速提升对基金未来走势的分析进行预判。考察近三个月各偏股型基金排名，我们发现2月有中海优质成长、景顺长城新兴成长、华商领先企业、广发稳健增长、广发小盘成长、申万巴黎盛利精选、长盛动态精选这七只基金列入了排名快速上升榜单，这些基金持续三个月排名实现快速赶超，表现出良好的增长潜力。
- 在近期基金投资操作上，我们以2010年基金策略为基础，提出以下思路：确立全球配置的投资战略；利用热点轮动主动出击主题基金，考虑到近期集中募集的中小盘新基金一旦进入建仓期，就有可能推动原有中小盘基金业绩，因此应当继续关注成长型主题基金。同时，考虑到融资融券和股指期货所带来的确定性投资机会，建议关注50ETF；运用基金调仓信号，实现指数基金波段化操作。
- 2009年全力推出的“基金调仓信号”是投资者进行波段操作的有力工具。在2007、2008、2009年、2010年一直到今天的整个历史时段上，基金调仓信号对于大盘突发的短期系统性风险提前1至3天做出了比较精确的预测。投资者通过基金调仓信号，可以在我们给出风险信号之后判断是否卖出以规避风险，而在没有提示风险信号的时候逢低买入以获得收益，使波段化投资操作拥有了提前发出的指标，摆脱主观性、盲目性和滞后性。

分析师：冯 剑

TEL: (8621) 6336 7000 - 310

FAX: (8621) 6337 3209

Email: fengjian.nesc@gmail.com

地 址：上海市延安东路45号20楼

邮 编：200002

一、2010 年 2 月市场大势概览

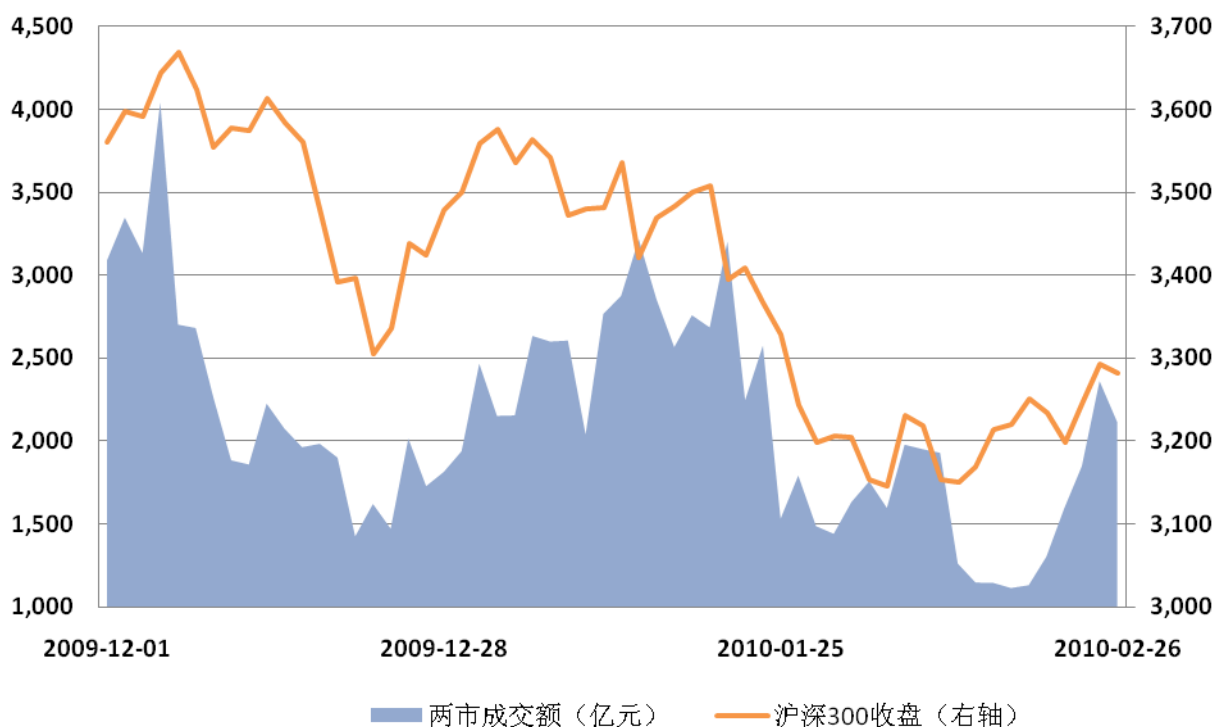
2 月全球股市总体上涨，使投资者对 2010 年行情希望重燃。道琼斯工业平均指数上涨 2.56%，纳斯达克指数上涨 4.23%。亚洲市场中，日经 225 下跌 0.71%，香港恒生指数上涨 2.42%。国内 A 股市场同步攀升。截止 2 月底，上证综合指数上涨 2.10%，深证成份指数上涨 2.47%，沪深 300 指数上涨 2.42%，均呈现温和上涨态势。在成交量和成交金额方面，2010 年 2 月环比继续明显呈现下降，当然这与 2 月交易日比较少有相当大的关系。根据 WIND 数据统计，2010 年 2 月两市成交量为 1954.54 亿股，成交金额为 24194.16 亿元，月换手率和为 13.91%，环比 1 月分别减少 46.34%、49.23%和 46.97%。

表 1 2010 年 2 月全球主要指数情况

全球主要指数	当月涨跌幅（%）	累计涨跌幅（%）	收盘点位
上证综指	2.10	-6.87	3,052
深证成指	2.47	-9.22	12,437
沪深 300	2.42	-8.22	3,282
中小板综	4.27	1.59	5,907
道琼斯工业平均指数	2.56	-0.99	10,325
纳斯达克指数	4.23	-1.36	2,238
德国法兰克福 DAX	-0.18	-6.03	5,598
伦敦金融时报 100	3.20	-1.08	5,355
法国巴黎 CAC40	-0.82	-5.78	3,709
标普 500	2.85	-0.95	1,104
日经 225	-0.71	-3.99	10,126
香港恒生	2.42	-5.78	20,609
台湾加权指数	-2.67	-9.18	7,436
印度孟买 SENSEX30	0.44	-5.93	16,430
巴西圣保罗 IBOVESPA	1.68	-3.04	66,503

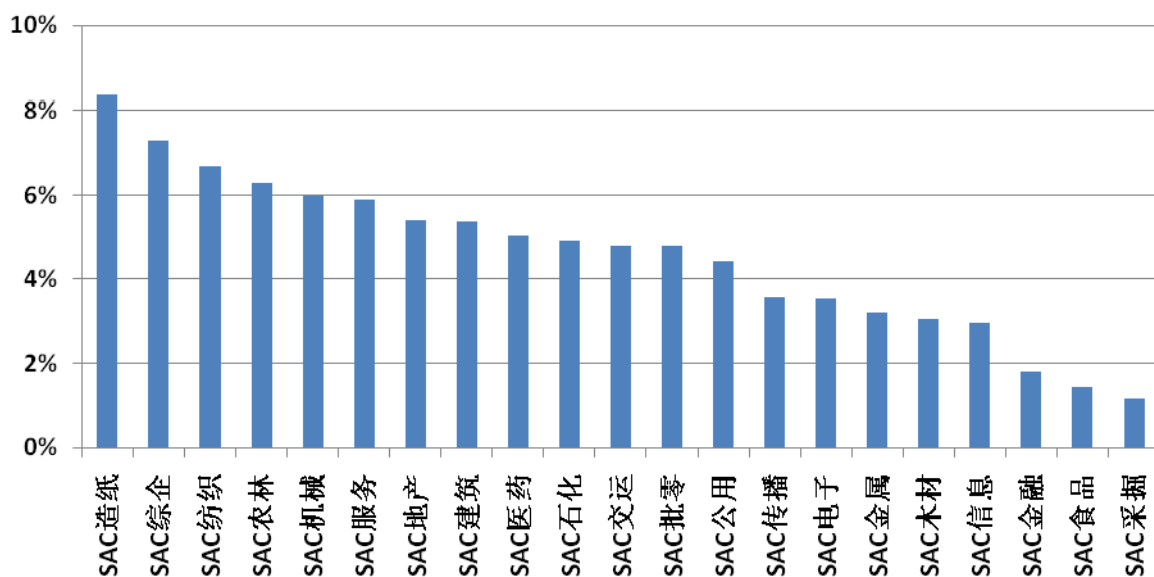
来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图1 沪深300指数近3个月市场表现



在板块方面，2010年2月各行业普涨，SAC行业指数平均涨幅4.57%。SAC造纸以8.35%的月涨幅高居榜首，SAC综企以7.28%的月涨幅居第二位。SAC纺织、SAC农林、SAC机械、SAC服务、SAC地产、SAC建筑和SAC医药均实现5%以上涨幅。

图2 SAC行业指数2月表现



来源: 证监会, 东北证券金融与产业研究所

二、2010 年 2 月基金市场分析

2 月 A 股市场振荡攀升走势带动各类基金普遍实现正收益，偏股基金净值增长率较上月有较大提高。在大类方面，股票基金净值平均上涨 2.66%，居涨幅榜首位，混合基金平均上涨 2.61%，封闭基金平均上涨 2.53%，指数基金受新基金建仓拖累，净值增长率略低，只有 2.00%。债券基金微涨 0.80%。QDII 基本跟随外盘走势，2 月净值小幅上涨 1.34%。

表 2 各类基金 2 月净值增长率表现

基金大类	均值（%）	较上月变动（百分点）
指数基金	2.00	▲ 11.6
股票基金	2.66	▲ 9.7
混合基金	2.61	▲ 8.9
封闭基金	2.53	▲ 8.7
债券基金	0.80	▲ 1.1
货币市场基金*	1.33	▲ 0.1
QDII	1.34	▲ 7.8
创新基金	1.91	▲ 9
保本基金	0.72	▲ 2.3

注：货币市场基金为 7 日年化收益率的月平均值。

来源：东北证券金融与产业研究所

（一）2 月偏股型基金总体分析

我们将股票仓位相对较高，风险收益特征相对接近的指数基金、股票基金和混合基金合并归为偏股型基金。我们认为，投资者在选择偏股型基金时，应当考虑基金排名的稳定性，选择那些近期排名稳定靠前的基金进行配置。特别是在持续几个月的反复振荡行情中，能维持一个稳定靠前的排名对基金管理团队的整体投资能力提出极大的挑战。对于近期排名的稳定性情况，可参见表 3。

通过对偏股型基金 2009 年 12 月、2010 年 1 月和 2 月这三个月复权单位净值增长率排名进行对比，我们发现在近几个月的反复振荡行情中能够维持一个稳定靠前的排名实属不易。我们仍然发现华夏中小板 ETF、景顺长城增长及其 2 号、银华富裕主题、华夏大盘精选这五只基金的排名比较稳定，其中华夏中小板 ETF 已经有近四个月排名稳定居于前 40 位，景顺长城增长也数次进入榜单，值得关注。

如果说在大盘攀升行情中，排名稳定靠前的基金表现出良好的收益性的话，那么在此次反复振荡和下行行情中仍然能够维持一个相对稳定的排名，则主要体现出基金的风险控制能力。通过我们此次的排名稳定性研究，上述五只基金的风险控制能力较强。

表 3 偏股型基金近 3 个月复权单位净值增长率排名稳定靠前

证券代码	证券简称	2 月净值增长率 (%)	稳定排名
159902	华夏中小板 ETF	3.90	前 40 名
260104	景顺长城增长	4.30	前 100 名
260109	景顺长城增长 2 号	4.43	前 100 名
180012	银华富裕主题	3.98	前 100 名
000011	华夏大盘精选	5.61	前 100 名

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

投资是立足过去,面向未来的艺术。对基金未来走势进行分析是投资者最关心的话题,在我们的研究中,是通过基金排名是否能够持续实现快速提升来进行预判的。考察近三个月各偏股型基金排名,我们发现 2 月有中海优质成长、景顺长城新兴成长、华商领先企业、广发稳健增长、广发小盘成长、申万巴黎盛利精选、长盛动态精选这七只基金列入了排名快速上升榜单,这些基金持续三个月排名实现快速赶超,表现出良好的增长潜力。我们注意到,其中成长型主题基金所占明显较高,这印证了上月我们对于成长型基金存在机会的观点。

表 4 偏股基金近 3 个月复权单位净值增长率排名连续上升

证券代码	证券简称	2 月净值增长率 (%)	排名连续提升
398001	中海优质成长	3.39	提升 120 位以上
260108	景顺长城新兴成长	3.10	提升 100 位以上
630001	华商领先企业	2.97	提升 100 位以上
270002	广发稳健增长	3.13	提升 100 位以上
162703	广发小盘成长	2.92	提升 100 位以上
310308	申万巴黎盛利精选	3.67	提升 100 位以上
510081	长盛动态精选	3.33	提升 100 位以上

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

(二) 新偏股基金分析

对于 2009 年至今新成立偏股基金近期业绩的考察,我们同样采用了净值增长率排名提升速度指标。在单边上涨行情中,由于建仓速度等因素导致新基金仓位较轻,在一定程度上会拖累其业绩。近期 A 股市场的持续振荡行情,给新基金择时建仓提供不错的机会。

考察近三个月偏股型新基金排名,我们发现 2 月有华商动态阿尔法、华安核心优选、天弘周期策略、华富策略精选这四只基金列入了排名快速上升榜单,三个月排名持续提升 90 至 120 位以上,投资者可关注。

表 5 新偏股基金近 3 个月复权单位净值增长率排名连续上升

证券代码	证券简称	成立时间	2 月净值增长率 (%)	排名连续提升
630005	华商动态阿尔法	2009-11-24	3.88	提升 120 位以上
040011	华安核心优选	2008-10-22	4.36	提升 110 位以上

420005	天弘周期策略	2009-12-17	4.63	提升 90 位以上
410006	华富策略精选	2008-12-24	2.77	提升 90 位以上

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

(三) 各类基金净值增长率分析

1、指数基金

2010 年 2 月被统计的 47 只指数基金 (包括 ETF 链接基金) 平均复权单位净值增长率为 2.00%, 略微落后于沪深 300 指数涨幅 0.42 个百分点, 这与众多新成立指数基金建仓有关。

指数基金 2 月复权单位净值增长率排名前五请参见表 6。特别提请投资者注意, 指数基金的最大特征是被动管理与高仓位, 因此在振荡行情中其净值起伏较大。对于指数基金, 我们的投资策略一向是定投或波段操作。其中, 用波段操作的方式参与, 如果操作正确, 获得的收益要远远高于定投。

我们 2009 年全力推出的“基金调仓信号系统”是投资者进行波段操作的有力工具。在 2007、2008、2009 年、2010 年一直到今天的整个历史时段上, 基金调仓信号系统对于大盘突发的短期系统性风险提前 1 至 3 天做出了比较精确的预测。其中 X 信号对于攀升行情预测较准, 而 Y 信号对于下跌行情判断较好。投资者通过基金调仓信号系统, 可以在我们给出风险信号之后判断是否卖出以规避风险, 而在没有提示风险信号的时候逢低买入以获得收益, 使波段化投资操作拥有了提前发出的指标, 摆脱主观性、盲目性和滞后性。

基金调仓信号系统在每个交易日开盘前, 在东北证券研发平台的“每日提示”栏目中进行风险提示公布, 同时将在 <http://skyfx.blog.163.com> 中同步登出, 提请投资者参考。

表 6 指数基金 2 月复权单位净值增长率排名前五

证券代码	证券简称	净值增长率 (%)	累计涨幅 (%)
159902	华夏中小板 ETF	3.90	0.08
159901	易方达深证 100ETF	3.48	-6.55
161604	融通深证 100	3.16	-6.32
180003	银华道琼斯 88 精选	3.01	-7.16
040002	华安 MSCI 中国 A 股	2.58	-6.47

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

2、股票基金

表 7 股票基金 2 月净值增长率表现

股票基金小类	净值增长率均值 (%)	较上月变动 (百分点)
超大规模股票基金	2.31	▲ 10.9
大规模股票基金	2.45	▲ 9.8
中等规模股票基金	2.63	▲ 9.9

小规模股票基金	2.93	▲9.7
新股票基金	2.78	▲9.1

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

随着行情回暖，2月各类股票基金净值增长率较1月大幅提升9个百分点以上，其中中、小规模股票基金表现尤其出众，其净值增幅要超过超大和大规模股票基金。

股票基金2月复权单位净值增长率排名前五请参见表8。

表8 股票基金2月复权单位净值增长率排名前五

证券代码	证券简称	月净值增长率(%)	累计涨幅(%)
000031	华夏复兴	5.07	1.02
290004	泰信优质生活	4.58	-0.86
519001	银华核心价值优选	4.48	-5.21
260109	景顺长城增长2号	4.43	3.05
260104	景顺长城增长	4.30	3.12

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

3、混合基金

2月混合基金净值增长率整体为正，其中灵活配置混合基金和偏股混合基金表现甚至超过超大和大规模股票基金。

表9 混合基金2月净值增长率表现

混合基金小类	净值增长率均值(%)	较上月变动(百分点)
灵活配置混合基金	2.66	▲9.4
偏股混合基金	2.73	▲9
偏债混合基金	1.70	▲7.2
新混合基金	2.58	▲8.4

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

混合基金2月复权单位净值增长率排名前五请参见表10。华夏和嘉实两家老牌基金公司旗下再次拥有多只基金排名领先，表现出公司的长期投资经验和良好的机会把握能力。

表10 混合基金2月复权单位净值增长率排名前五

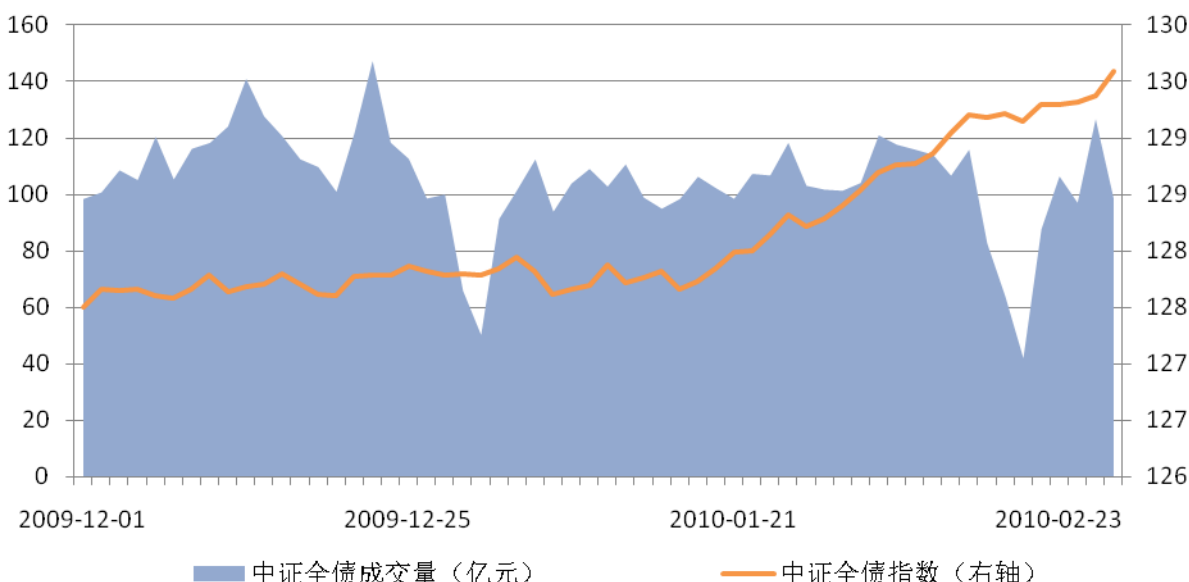
证券代码	证券简称	月净值增长率(%)	累计涨幅(%)
070010	嘉实主题精选	6.97	8.54
000011	华夏大盘精选	5.61	4.04
161606	融通行业景气	5.52	-3.98
162102	金鹰中小盘精选	5.00	2.03
070006	嘉实服务增值行业	4.29	-1.01

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

4、债券基金

2 月份债市呈现持续上行走势，中证全债指数微涨 0.8%，涨幅超过 1 月 0.4% 个百分点，成交量有所下降，总体呈现缩量上涨。

图 3 中证全债指数近三个月市场表现



来源：中证指数有限公司，东北证券金融与产业研究所

2 月债券基金实现正收益，增长率超过上月 1.1 个百分点。但是随着通胀预期不断强化，市场普遍认为宽松货币政策有可能逐步退出，加息的可能性较大，因而形成对债券基金的负面影响，投资者应当有所注意。

表 11 债券基金 2 月净值增长率表现

债券基金小类	净值增长率均值（%）	较上月变动（百分点）
普通债券基金	0.96	▲ 1.6
纯债券基金	0.67	▲ 0.9
新债券基金	0.88	▲ 1

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

债券基金 2 月复权单位净值增长率排名前五请参见表 12。

表 12 债券基金 2 月复权单位净值增长率排名前五

证券代码	证券简称	净值增长率（%）	累计涨幅（%）
288102	中信稳定双利债券	2.47	1.51
070015	嘉实多元收益 A	1.49	1.65
121001	国投瑞银融华债券	1.37	-2.71
001011	华夏希望债券 A	1.36	0.00
410004	华富收益增强 A	1.34	2.64

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

5、货币市场基金

2月进入我们评价系统的59只货币市场基金平均7日年化收益率为1.33%，略高于1月份0.13个百分点。

表13 2月货币市场基金7日年化收益率排名前五

证券代码	证券简称	7日年化收益率(%)
163303	大摩货币	2.48
080011	长盛货币	2.33
110016	易方达货币B	2.32
110006	易方达货币A	2.08
200003	长城货币	2.05

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

6、保本基金

2月进入我们评价系统的6只保本基金平均复权单位净值增长率为0.72%，交银保本混合表现相对较好并且稳定。

7、封闭基金

2月进入我们评价系统的27只封闭基金（扣除创新基金）平均复权单位净值增长率为2.53%，好于沪深300指数跌幅0.11个百分点。

表14 封闭基金2月复权单位净值增长率排名前五

证券代码	证券简称	净值增长率(%)	累计涨幅(%)
500038	基金通乾	4.47	1.67
184691	基金景宏	4.08	-4.05
500003	基金安信	3.55	-1.74
500056	基金科瑞	3.53	-2.05
500002	基金泰和	3.50	-3.69

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

2月底封闭基金平均折价率为15.38%，相对上月的16.41%继续收缩。随着封闭基金分红行情的结束，折价率将逐渐拉大。结合近期大盘走势综合判断，建议关注封闭基金的中长期投资者可耐心等待，选择在折价率见底再行介入。

表15 封闭基金2月平均折价率排名前五

证券代码	证券简称	折价率(%)
184728.SZ	基金鸿阳	-21.94
184721.SZ	基金丰和	-20.77
184722.SZ	基金久嘉	-20.68
500018.SH	基金兴和	-20.53
184699.SZ	基金同盛	-19.48

来源：wind，东北证券金融与产业研究所

8、创新基金

表 16 创新基金 2 月复权单位净值增长率

证券代码	证券简称	净值增长率 (%)	累计涨幅 (%)
150007	长盛同庆 B	4.41	-6.04
150001	国投瑞银瑞福进取	3.71	-17.26
150002	大成优选	2.97	-4.14
540004	汇丰晋信 2026	2.64	-4.79
090006	大成财富管理 2020	1.65	-7.65
161010	富国天丰强化收益	1.53	3.70
540001	汇丰晋信 2016	0.91	-2.32
150006	长盛同庆 A	0.48	0.87

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

9、QDII 基金

2 月进入我们评价系统的 9 只 QDII 基金平均复权单位净值增长率为 1.34%。

提醒投资者注意的是,对于 QDII 基金我们应当坚持长期配置的原则,在经济危机没有过去的时候海外市场会有较大起伏,但长期趋势向好。就投资者整体资产配置而言,我们的观点是适度分散。适度分散不仅是指配置于股票基金、混合基金和债券基金等类型,更为重要的分散配置维度是在不同国家与地区之间进行配置。

我们的观点是,投资者在整体资产配置中,应当有 15%至 20%的资产配置于海外市场。申购与认购 QDII 基金也可能是一种比较方便的投资方式。

除了关注我们周报推荐关注的 QDII 外,投资者还应当关注一些即将公开募集的新 QDII 基金,特别是有可能推出的 ETF 式 QDII 基金。合理而充分地利用 QDII 方式,把握全球投资机会。

表 17 QDII 基金 2 月复权单位净值增长率排名前五

证券代码	证券简称	净值增长率 (%)	累计涨幅 (%)
070012	嘉实海外中国股票	2.24	-8.20
486001	工银瑞信全球配置	2.10	-4.47
202801	南方全球精选	1.92	-6.75
183001	银华全球核心优选	1.83	-6.60
519601	海富通海外精选	1.66	-8.61

来源: wind, 东北证券金融与产业研究所

四、基金调仓信号系统风险研究

本月,我们利用 2009 年自主研发的“基金调仓信号系统”继续对大盘的系统性风险进行了良好预警。“基金调仓信号系统”是我们独立研发的一套大盘风险预警专业化系统,它通过观测基金可能的调仓行为,对接下来 3 日大盘走势进行预测。

该系统的基本构建思路是，跟踪揭示基金理论增长率（影子增长率）及其实际净值增长率之间的偏离。基金的实际净值增长率同其影子增长率不一定完全吻合，但两者应当在一定范围内同步。持续跟踪基金净值增长率与其影子增长率之间偏离程度，可以为我们提供描绘基金调仓行为的各种信号。目前我们主要运用其中的背离信号（X 信号）和减仓信号（Y 信号），揭示基金的异常行为。若某日观测到的背离信号或减仓信号集中出现，即认定基金异常行为集中出现，这往往意味着它们出于迫在眉睫的风险的警觉，进行了紧急避险。

图 4 的上半部分为上证指数，下半部分为基金信号。绿色柱线表示基金 X 信号值，绿色“—”号是根据 X 信号值发出的 X 风险预警信号；蓝色柱线表示基金 Y 信号值，蓝色“●”号是根据 Y 信号值发出的 Y 风险预警信号；X 信号和 Y 信号的出现都说明当日基金异动达到一定集中度，往往意味着接下来几天系统性风险的到来。

在我们的网站（<http://skyfx.blog.163.com>）上刊登了 2007 年至今将超过 40 个月的信号预警检验每日数据供投资者检验。风险预警信号发出之后的 3 个交易日内基本均出现大跌（我们定义大盘单日跌幅超过 1.5% 为大跌，在图中用黑色三角形标记）的概率非常大，预警系统工作正常。

图4 近期基金调仓信号系统预警结果



来源：东北证券金融与产业研究所

五、2010 年 3 月基金市场展望

根据东北证券金融与产业研究所策略研究，2010 年在经济常态化、市场规模扩张化的大背景下，市场整体估值水平受制于业绩增速以及流动性因素将难有提高。因此，市场将更多表现出平衡市的特征，市场上涨的基本动力在于业绩的同比增长。因此，从 2010 年全年来看，3000 点下方投资者更多的是信心，而非恐慌。

短期而言，在经历了 1 月暴跌和 2 月微涨之后的 3 月市场，应当更多关注的是政策层面的预期。同时，在资金面上，我们观察到近期出现中小盘新基金的密集发行，而具有投资价值的中小盘股票本身数量有限，市值有限，因此这有可能推动原有中小盘基金业绩。

因此在 3 月基金投资操作上，我们以 2010 年基金策略为基础，提出以下思路：

第一，在维持原先坚定持有偏股型基金的基础上，确立全球配置的投资战略，并进一步细化操作策略，考虑在整体基金资产配置中保持 15%至 20%配置于 QDII 基金；

第二，密切关注热点，利用热点轮动主动出击主题基金；近期仍然关注成长型主题基金。近期集中发行的中小盘新基金一旦进入建仓期，就有可能推动原有中小盘基金业绩。同时，考虑到融资融券和股指期货所带来的确定性投资机会，建议关注 50ETF，经过多日调整，近期市场价格基本到位。

第三，运用基金调仓信号，实现指数基金波段化操作；投资者可登录网站 <http://skyfx.blog.163.com> 查看当日和历史预警数据。

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。