

市场再陷弱势，债基持续回暖

2011 年 10 月 24 日

投资要点：

- 受三季度经济数据弱于市场预期影响，上周国内 A 股再度下挫，上证综指和深证成指大跌 4.69%和 7.10%，各行业板块尽墨。权益类基金净值受损严重，平均仓位较低的混合型基金弱市中继续表现出较强抗跌性。申万菱信盛利配置、银河收益和南方宝元债券等基金净值表现较好。
- 上周欧美股市涨跌互现，美股上涨 1%以上，恒生指数大跌 2.57%，QDII 基金承压下跌，富国全球债券、建信新兴市场优选、鹏华环球发现净值表现较好。
- 上周封闭式基金净值和价格平均下跌 4.22%和 4.34%，折价率微幅收窄至 9.17%。基金裕隆、基金汉兴和基金裕阳二级市场价格表现较好。进入四季度，封闭式基金迎来分红行情节点，但今年以来股市低迷，封基可分配利润不多，若四季度延续震荡，分红行情或将落空。
- 上周债市继续温和反弹，中信标普全债指数涨 0.39%，中信标普企业债指数大涨 1.58%。80%以上的基金取得了正收益，万家稳健增利 A、鹏华丰收和鹏华普天债券 A 等基金涨幅居前。
- 三季度 GDP 数据低于市场预期，经济加速下滑悲观情绪加重，年内货币政策转向可能性不大。股市弱势震荡格局或将维持，相对而言，债市的估值优势强于股市，投资者可关注债券市场中长期投资机会，沿着利率、信用品种的回暖途径配置绩优债基。

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

执业证书号码：S0550111050038

TEL: (8621)63377000-277

Email: liucy@nesc.cn

Msn:sunrise6126@hotmail.com

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

一、基础市场回顾

汇金增持四大行对市场的短期刺激后,并无实质性利好跟进,受经济增速超预期下滑影响,上周 A 股缩量下跌,上证综指仅周一惯性上涨 0.37%,其余四个交易日均下跌,全周大跌 4.69%,报收 2317.28 点,周五最低下探至 2313.78,再创两年来新低。深证成指跌破万点,报收 9697.21 点,跌幅高达 7.10%。深受高估值困扰的中小板和创业板跌幅较大,分别下跌 7.10%和 8.06%。创业板指数报收 763.30,创 2010 年 6 月 1 日指数发布以来新低。

德法联手救助欧洲银行进程遭受阻力,消息面稍显混乱,上周欧美股市震荡加剧,涨跌不一。截至收盘,道指全周上涨 1.41%,标普涨 1.12%。法国巴黎 CAC40 和俄罗斯 RTS 指数则分别下跌 1.45%和 1.81%。跟 A 股关联度较大的香港恒生指数下跌 2.57%。

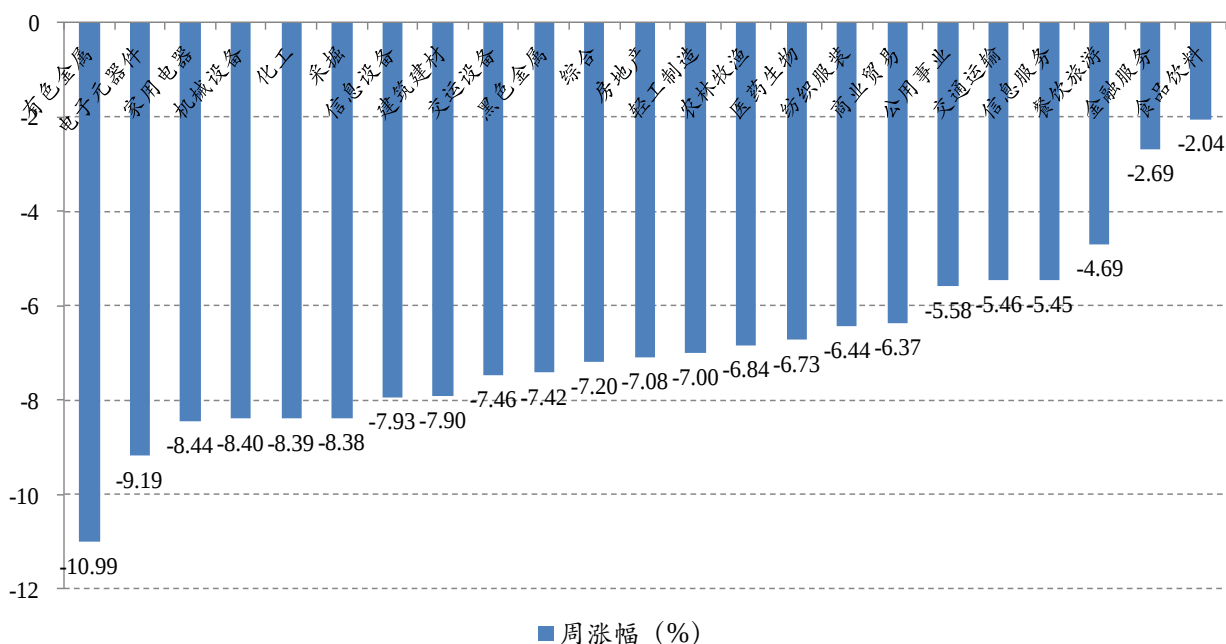
近期资金面稍显宽松,债市持续回暖,上周企业债指数上涨 1.58%,其余各类债券指数均小幅上涨。

上周申万 23 个一级行业再次全部收跌,除食品饮料和金融服务板块分别跌 2.04%和 2.69%外,其余板块跌幅均超 4%。有色金属板块跌幅高达 10.99%,可谓惨烈。

全球主要股指涨幅				
指数名称	收盘点位	周涨幅 (%)	近一月涨幅(%)	今年以来涨幅(%)
上证综合指数	2317.28	-4.69	-5.33	-17.48
沪深 300	2507.88	-5.50	-6.76	-19.83
深证成份指数	9697.21	-7.10	-9.20	-22.16
中小板指数	4761.56	-7.10	-10.10	-30.27
创业板指数	763.30	-8.06	-10.91	-32.91
上证基金指数	3808.95	-4.26	-6.26	-16.43
深证基金指数	4796.91	-4.47	-8.18	-15.19
道琼斯工业平均指数	11808.79	1.41	3.51	2.00
标准普尔 500 指数	1238.25	1.12	3.01	-1.54
德国 DAX 指数	5970.96	0.06	7.17	-13.64
法国巴黎 CAC40 指数	3171.34	-1.45	6.28	-16.65
伦敦金融时报 100 指数	5488.65	0.41	2.33	-6.97
俄罗斯 RTS 指数	1423.03	-1.81	-7.33	-19.62
东京日经 225 指数	8678.89	-0.79	-0.49	-15.15
恒生指数	18025.72	-2.57	-5.20	-21.75
韩国综合指数	1838.38	0.16	0.02	-10.37
印度孟买 Sensex30 指数	16785.64	-1.74	-1.83	-18.16
中信标普全债指数	1268.87	0.39	1.04	1.94
中信标普可转债指数	2451.36	0.96	0.95	-13.63
中债国债全价指数	115.33	0.26	2.36	1.03
中债企业债全价指数	94.85	1.58	1.91	-1.84

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-10-21

申万一级行业指数表现



数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-10-21

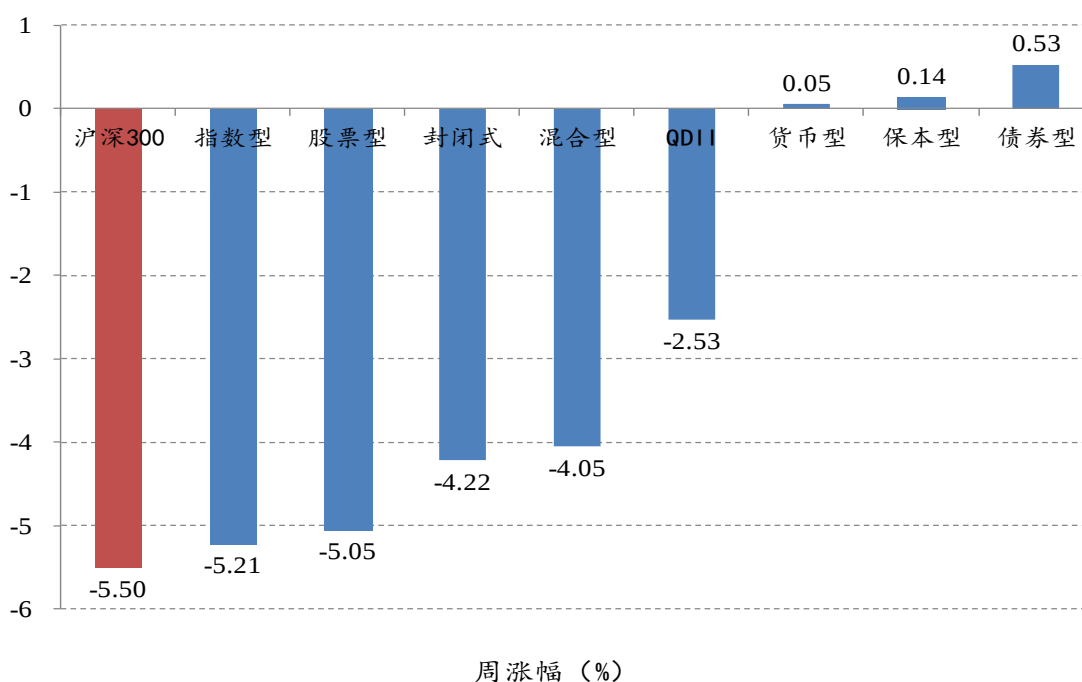
二、 各类基金业绩分析

上周 A 股大跌，沪深 300 指数跌 5.50%，所有行业均下跌，主要权益类基金均大幅下挫。仓位越高的基金跌幅越大，指数型基金和股票型基金净值损失惨重。基于资金面的相对宽松，债市持续温和反弹，债券型基金全周上涨 0.53%。受累于香港股市大跌，重配在港上市的中国概念股的 QDII 基金跌幅下跌 2.53%。

三季度 GDP 同比增速 9.1%，弱于市场预期，经济加速下滑担忧情绪加重。今年基于保障房开工等固定资产投资支撑，全年 GDP 应能保持平稳增长，但明年企业盈利下滑、固定投资减速、出口受阻等因素将大大制约经济增长速度。若 CPI 不能如期回落，则“滞涨”似难以避免。而欧债危机的常态化、复杂化将长期压抑股市的外部引擎，内需又无力担负拉动经济增长的重任，作为经济的先行指标，股市无法跳出基本面恶化带来的系统风险，四季度货币政策的局部宽松渐成反弹唯一希望。

今年以来，债市遭遇了流动性紧缩、城投债、信用债等利空因素的轮番打压，各类券种价格均大幅下跌。当下债市估值优势明显优于股市，近期债券市场温和反弹，加上资金面宽松曙光显现，债券市场正逐渐走出底部区域，有望迎来一波小牛行情。未来债券基金投资价值高于权益类基金，建议投资者跟随利率品种和信用品种的回暖路线关注相关债券基金的中长期投资机会。

上周各类基金净值表现



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-10-21

1. 权益类基金业绩表现

上周 A 股市场全线下跌, 主动型权益类基金净值再遭重创, 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 259 只股票型基金净值平均下跌 5.05%, 171 只混合型基金净值平均下跌 4.05%。在贝塔行情中, 仓位控制是业绩的决定性因素, 近期股市跌多涨少, 仓位相对灵活的混合型基金体现出了较强的抗跌性, 净值表现优于高仓位的指数型基金和股票型基金。

从个基来看, 债券配置比例较高的申万菱信盛利配置(契约规定债券配置比例为 55%--100%; 股票配置比例为 0%--45%)得益于债市反弹, 成为上周唯一一只取得正收益的基金, 净值上涨 0.55%。除此, 跌幅最小的股票型基金为长城品牌优选, 下跌 1.93%, 东吴行业轮动下跌 9.59%, 位居跌幅榜第一。

基础市场大跌, 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。对淡化择时的高仓位基金可适当减持, 对仓位灵活、择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, 静待时机。市场赚钱效应的减弱和股市的连续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较大的权益类基金。

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 (%)
长城品牌优选	-1.93	申万菱信盛利配置	0.55
金元比联消费主题	-1.97	银河收益	-0.32
嘉实领先成长	-2.10	南方宝元债券	-0.63
交银先进制造	-2.11	汇丰晋信 2016	-0.82
浙商聚潮产业成长	-2.37	兴全可转债	-0.91
博时第三产业成长	-2.41	泰达宏利风险预算	-0.92
鹏华新兴产业	-2.58	国联安安心成长	-1.57
银河竞争优势成长	-2.60	信达澳银精华	-1.67
泰达宏利红利先锋	-2.74	国投瑞银融华债券	-1.70
华宝兴业大盘精选	-2.76	天治趋势精选	-1.75

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-10-21

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 (%)
东吴行业轮动	-9.59	广发大盘成长	-8.43
融通内需驱动	-8.01	华泰柏瑞积极成长	-7.05
南方盛元红利	-8.01	融通行业景气	-7.04
泰信蓝筹精选	-8.01	广发内需增长	-6.95
天治创新先锋	-7.84	中海能源策略	-6.92
景顺长城新兴成长	-7.81	华商领先企业	-6.86
华夏优势增长	-7.79	上投摩根中国优势	-6.86
广发小盘成长	-7.68	易方达价值成长	-6.81
富国天合稳健优选	-7.61	招商核心价值	-6.41
中邮核心优选	-7.60	华富竞争力优选	-6.39

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-10-21

2. 固定收益类基金业绩表现

上周债券市场主要指数均上涨, 全债指数涨 0.39%, 国债、企业债和可转债指数分别上涨 0.26%、1.58%和 0.96%。继前周可转债市场低位大幅反弹之后, 资金面的相对宽松带动了上周利率产品收益率下行, 相关债券型基金表现较好。纳入统计的 106 只债券基金平均净值上涨 0.53%, 有 87 只基金正收益, 占比高达 81%。

个基方面, 涨幅较大的是万家稳健增利 A、鹏华丰收和鹏华普天债券 A 等, 位于跌幅榜前列的是博时稳定价值 B、易方达稳健收益 A 和南方广利回报 AB。上周表现较好的货币基金有中海货币 A、嘉实货币和长城货币等。

上周四, 央行在公开市场招标的 200 亿元三年期央票, 发行利率意外下降一个基点至 3.96%; 同时招标的 10 亿元三个月期央票中标收益率继续持平在 3.1618%。此次发行的 3 年期央票,

是自今年 5 月重启以来首次实现周度连续发行，此前 3 年期央票都是隔周发行。同时，这也是三年期央票中标利率逾 15 个月来首次下滑。这或许是未来货币政策温和宽松的信号，温总理关于大力发展亚洲债券市场的阐述进一步提升了债市的持续向好预期。

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 (%)
万家稳健增利 A	2.66	中海货币 A	0.09
鹏华丰收	1.55	嘉实货币	0.08
鹏华普天债券 A	1.50	长城货币	0.07
浦银安盛优化收益 A	1.40	汇添富货币 A	0.07
交银增利债券 A	1.35	易方达货币 A	0.07
华商稳健双利 A	1.32	博时现金收益	0.07
博时信用债券 A	1.29	广发货币 A	0.06
光大保德信信用添益 A	1.28	兴全货币	0.06
信诚经典优债 A	1.25	长信利息收益 A	0.06
鹏华丰盛稳固收益	1.24	浦银安盛货币 A	0.06

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-10-21

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 (%)
博时稳定价值 B	-1.61	华泰柏瑞货币 A	0.02
易方达稳健收益 A	-0.71	益民货币	0.03
南方广利回报 AB	-0.43	景顺长城货币 A	0.03
嘉实多元收益 A	-0.38	泰达宏利货币	0.03
金元比联丰利	-0.33	国泰货币	0.03
招商安瑞进取	-0.33	上投摩根货币 A	0.04
华安稳定收益 A	-0.31	鹏华货币 A	0.04
国富强化收益 A	-0.31	国联安货币 A	0.04
华富收益增强 A	-0.28	东吴货币 A	0.04
诺安优化收益	-0.23	银华货币 A	0.04

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-10-21

3. 封闭式基金业绩表现

受累于权益类市场大跌，上周封闭式基金全部下跌，25 只传统封闭式基金净值平均下跌 4.22%，价格平均下跌 4.34%，折价率从前周的 9.20%微幅缩小至 9.17%。上周二级市场价格表现较好的是基金裕隆（-1.53%）、基金汉兴（-2.66%）和基金裕阳（-3.39%），表现较差的是基金景宏（-6.59%）、基金景福（-6.40%）和基金通乾（-6.35%）。

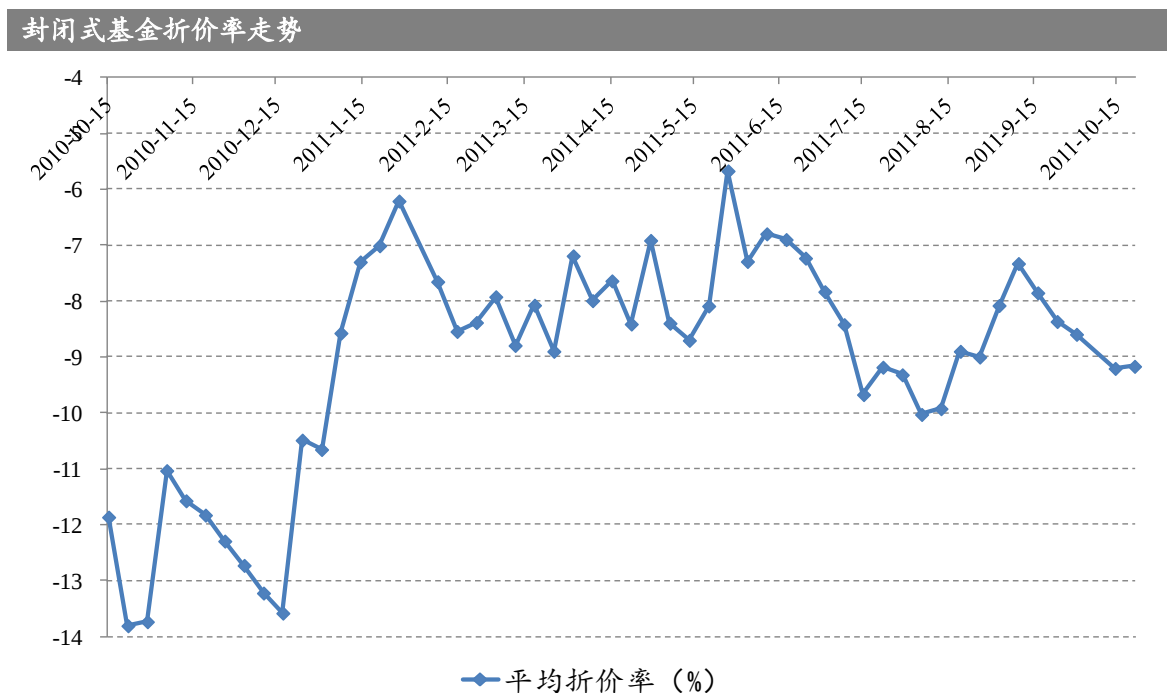
对于封闭式基金，短期投资者可关注净值排名和折价率排名背离的基金，从二级市场价格

向净值的回归过程中寻找交易性机会；长期投资者还是要落实到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，在当下系统性风险威胁下，可主动择时，保持低仓位，在常态市场中获取超额利润。

从历年表现来看，通常四季度是封闭式基金出现分红行情的时点。但是，基于上半年封基可分配利润较少，三季度净值表现不佳，且四季度市场维持震荡格局是大概率事件，估计今年的分红行情或将平淡。加之当前传统封基的折价处于历史中游，并无显著折价回归动力，关注分红行情的投资者或需谨慎参与。

封闭式基金涨幅前五			封闭式基金涨幅后五		
基金简称	涨幅 (%)	折价率 (%)	基金简称	涨幅 (%)	折价率 (%)
基金兴和	-2.96	-10.07	基金泰和	-6.05	-6.02
基金裕隆	-3.12	-8.84	基金景福	-5.81	-7.91
基金安顺	-3.14	-7.80	基金景宏	-5.78	-6.74
基金汉盛	-3.37	-6.12	基金科瑞	-5.52	-11.60
基金银丰	-3.43	-15.48	基金普丰	-5.33	-9.87

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-10-21



数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-10-21

4. 指数基金与 QDII 基金业绩表现

上周 A 股市场大跌，权益类指数型基金跌幅较大，基于金融板块跌幅较小，金融配置比例较高的指数基金跌幅较小，如国泰上证 180 金融 ETF、国投瑞银沪深 300 金融等。跟踪大宗

商品指数的国联安上证商品 ETF 大跌 9.36%，位居跌幅榜首。而两只债券型指数基金南方中证 50 债 C 和华夏亚债中国 C 均取得了正收益。

国外，欧美股市涨跌互现，恒生指数大跌，权益类 QDII 基金净值全部下跌，跌幅较小的建信新兴市场优选和鹏华环球发现分别下跌 0.22% 和 0.48%。位于跌幅榜前列的是海富通大中华精选和海富通海外精选，跌幅将近 7%。上周 QDII 基金中唯一正收益的基金是富国全球债券，净值上涨 0.10%。

指数型基金的净值表现受其投资范围影响较大，于今年 5 月份先后成立的南方中证 50 债和华夏亚债中国是国内最早投资债市的指数型基金，为投资者增加了不同基础市场间的可选标的。尤其在股债跷跷板效应显著的市场中，对个人或机构投资者进行大类资产配置提供了便利。

指数型基金涨幅前五		QDII 基金涨幅前五	
基金简称	涨幅 (%)	基金简称	涨幅 (%)
南方中证 50 债 C	0.69	富国全球债券	0.10
华夏亚债中国 C	0.40	建信新兴市场优选	-0.22
国泰上证 180 金融 ETF 联接	-2.00	鹏华环球发现	-0.48
国泰上证 180 金融 ETF	-2.13	长信标普 100 等权重	-0.53
国投瑞银沪深 300 金融	-2.82	富国全球顶级消费品	-0.63

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-10-14

指数型基金涨幅后五		QDII 基金涨幅后五	
基金简称	涨幅 (%)	基金简称	涨幅 (%)
国联安上证商品 ETF	-9.36	海富通大中华精选	-6.96
国联安上证商品 ETF 联接	-8.85	海富通海外精选	-6.74
招商深证 TMT50ETF	-8.42	易方达亚洲精选	-4.43
招商深证 TMT50ETF 联接	-8.00	国投瑞银新兴市场	-4.16
鹏华中证 500	-7.54	嘉实恒生中国企业	-4.13

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2011-10-21

三、基金市场动态

1. 市场/行业焦点

◇ 国金通用正式获批 成为第 68 家基金公司

中国证监会 14 日发布《关于实施〈基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法〉有关问题的规定》，19 日，国金证券发布公告称，国金通用基金管理有限公司获证监会正式批准设立。

国金通用基金是由国金证券联合中国通用技术控股有限责任公司、苏州工业园区地产

经营管理公司以及上市公司宝新能源共同发起设立的基金公司,注册资本 1.6 亿元人民币。其中,国金证券出资最高,为 7840 万元,出资比例为 49%,为公司第一大股东;通用技术公司出资 3360 万元,占比 21%;苏州工业园及宝新能源各出资 2400 万元,占 15%。

进入 2011 年,监管层对新基金公司的审批速度明显加快。在国金通用基金获批前,今年来已陆续有 4 家基金管理公司宣布获准设立,包括 4 月获批的富安达基金、5 月获批的财通基金、6 月获批的方正富邦基金公司以及 8 月获批的长安基金。至今,新基金公司获批数全面超过去年的 3 家新公司。

点评: 自去年 7 月暂停一年半之久的基金公司设立审批开闸后,基金公司审批呈加速之势,监管部门大力发展基金行业意图明显。但在当前市场低迷,公募基金面临行业瓶颈之际,新设立基金公司面临成本高企、人才紧缺、竞争激烈等困扰,发展举步维艰,也许制度性的变革才是推动行业再次大发展的关键推手。

2. 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
长城双动力	阮涛, 王文祥	2011-10-19	--	0.93	股票型
广发中小板 300ETF	魏军 ,陆志明	2011-10-19	--	0.20	指数型
长城货币	邹德立	2011-10-19	钟光正	1.41	货币型
长城久恒	阮涛, 王文祥	2011-10-19	--	1.34	混合型
工银上证央企 50ETF	赵栩 ,何江	2011-10-18	--	0.93	指数型
南方现金增利 A/B	刘朝阳 ,韩亚庆	2011-10-17	--	1.43	货币型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-10-21. 注: 表格中**黑色斜体**为新增基金经理。

3. 新基金认购与发行

本周共有 10 只基金处于认购期, 其中前 3 只为上周新发行。

新基金发行						
基金代码	基金简称	认购起始日	认购截止日	基金类型	管理人	托管人
690007.OF	民生加银景气行业	2011-10-18	2011-11-18	股票型	民生加银	建设银行
163818.OF	中银中小盘成长	2011-10-17	2011-11-18	股票型	中银	招商银行
233010.OF	大摩深证 300	2011-10-17	2011-11-11	指数型	摩根士丹利华鑫	建设银行
350009.OF	天治稳定收益	2011-10-12	2011-11-11	债券型	天治	中信银行
090016.OF	大成中证消费主题	2011-10-10	2011-11-04	指数型	大成	农业银行
540011.OF	汇丰晋信货币 A/B	2011-10-10	2011-10-28	货币型	汇丰晋信	交通银行
519033.OF	海富通国策导向	2011-10-10	2011-11-11	股票型	海富通	中国银行
050022.OF	博时回报灵活配置	2011-10-10	2011-11-04	混合型	博时	建设银行
398061.OF	中海消费主题精选	2011-10-10	2011-11-04	股票型	中海	农业银行

590007.OF	中邮上证 380	2011-09-28	2011-10-31	指数型	中邮创业	中国银行
-----------	----------	------------	------------	-----	------	------

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-10-21

待发行基金						
基金代码	基金简称	基金类型	募集起始日	募集截止日	管理人	托管人
150046.SZ	天弘丰利分级 B	分级债券	2011-10-24	2011-11-04	天弘	邮储行
164209.OF	天弘丰利分级 A	分级债券	2011-11-07	2011-11-18	天弘	邮储行
164208.OF	天弘丰利分级	分级债券	2011-10-24	2011-11-18	天弘	邮储行
720001.OF	财通价值动量	混合型	2011-10-27	2011-11-28	财通	工商银行
090017.OF	大成可转债	债券型	2011-10-26	2011-11-25	大成	工商银行
530016.OF	建信恒稳价值	混合型	2011-10-24	2011-11-18	建信	光大银行
206011.OF	鹏华美国房地产	QDII	2011-10-26	2011-11-22	鹏华	建设银行
150050.SZ	泰达宏利进取	分级指数	2011-10-24	2011-11-25	泰达宏利	中国银行
150049.SZ	泰达宏利稳健	分级指数	2011-10-24	2011-11-25	泰达宏利	中国银行
162216.OF	泰达宏利中证 500	分级指数	2011-10-24	2011-11-25	泰达宏利	中国银行

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-10-21

4. 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
嘉实超短债	0.0023	2011-10-18	2011-10-17	2011-10-17	6	债券型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2011-10-21

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。