

坚定信心，期待逆周期

政策下的估值修复行情

—2012 年 3 月回顾及 2012 年 4 月基金投资策略

发布日期：2012 年 4 月 6 日

投资要点：

- 截至 3 月 30 日，本月指数基金、传统封闭式基金和股票型基金的跌幅居前，平均净值分别下跌 6.51%、5.05% 和 4.59%；混合型基金、QDII 和创新型封闭式基金的跌幅次之，分别下跌 3.75%、3.31% 和 1.84%；货币型基金、债券型基金和保本基金的净值在本期内则继续保持了正的涨幅，分别微涨 0.37%、0.37% 和 0.08%。
- 从业绩和估值特征来看，上市公司业绩有望在 1 季度形成阶段性底部，蓝筹板块的估值依然存在提升空间，估值修复行情仍有望延续，而修复空间的大小取决于逆周期政策的力度和频度。
- 从流动性的角度看，当前利率市场的价格、期限利差以及信用利差显示流动性已经在逐步持续改善，硬着陆风险显著减缓且通胀风险并未再度形成，货币信贷增速有望在二季度后期改善。而国内外政策动向、资金面改善的进程、股市供求关系以及投资者情绪的变动将是主导未来中短期行情的主要力量。
- 虽然 3 月份市场有所回调，但在接下来的 2 季度中应该坚定信心，保持适当的仓位以迎接这一轮估值修复行情的继续发酵。考虑到逆周期政策的落实与流动性的改善在时间上以及力度上仍具有不确定性，市场仍有可能有所反复，我们建议通过调整 ETF 等交易型基金的仓位来应对市场短期的回调风险。
- 基于以上对宏观经济形势和市场走势的判断，我们本月维持上一期中权益性资产配置比例：开放式股票型和混合型基金配置 45%，ETF 配置 20%，债券型基金配置 20%，货币型基金配置 15%。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 2012 年 4 月份的基金池。

2012 年 3 月基金池当月业绩回顾

基金类型	投资比例 (%)	3 月份平均净值涨幅 (%)	3 月份平均超额收益 (%)
股票型基金	25	-4.073	0.556
混合型基金	20	-3.092	0.721
债券型基金	20	0.079	-0.263
ETF	20	-6.879	-0.334
货币型基金	15	0.435	0.061
加权平均*		-2.932	
加权平均**		-3.746	-0.037

注：加权平均*含货币基金；加权平均**不含货币基金，其超额收益业绩基准为中证基金指数。

数据来源：WIND、东北证券

基金研究小组

分析师：杨勇

执业证书号码：S0550511090001

TEL: (8621) 2036 1106

FAX: (8621) 2036 1159

Email: yyong@nescn

地址：上海市浦东新区源深路 305 号

邮编 200135

一、 2012 年 3 月市场回顾

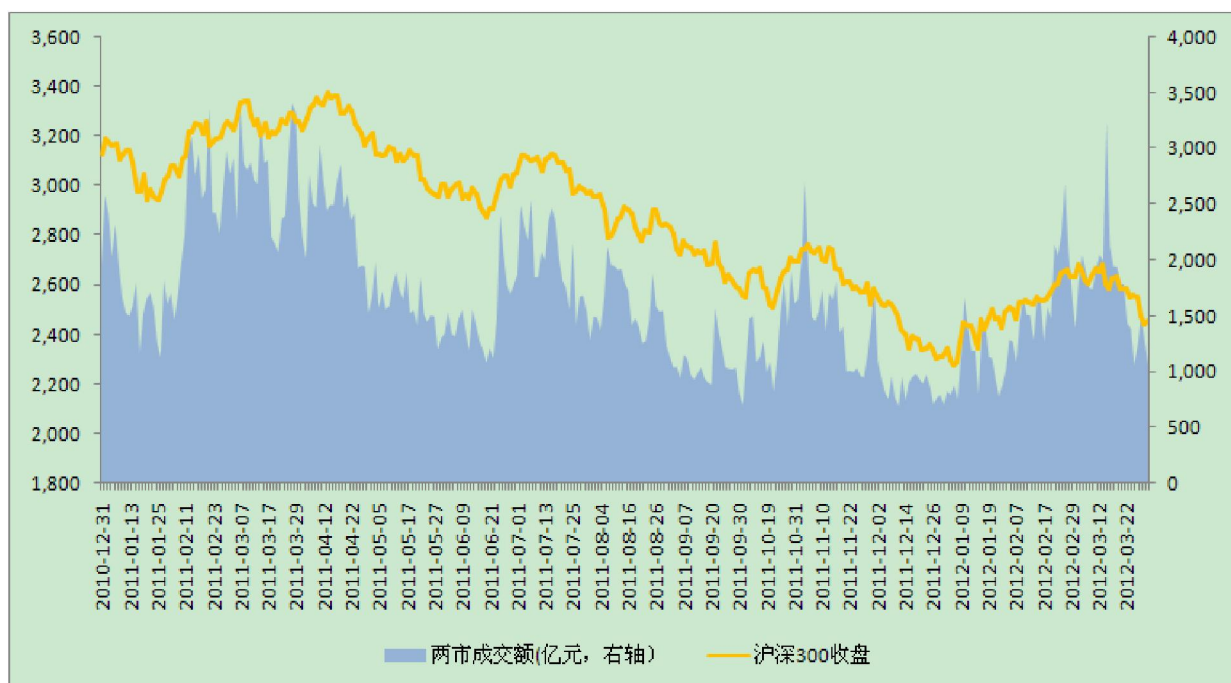
本月受经济回落阶段逆周期政策低于预期等因素影响，市场对经济增长的担忧加剧，2 月份的普涨行情未能延续，在高位盘整一段时间后终于选择了掉头向下。前期涨幅最大的创业板下跌 7.73%，上证综指则紧随其后下跌 6.82%，沪深 300 和深圳成指分别下跌 6.80% 和 6.41%，中小企板指数跌幅相对较小，仅下跌 5.92%。成交量方面，3 月份市场活跃程度持续攀升，两市日均成交金额 1748 亿，较 2 月增加 9%。

表 1 A 股各主要指数表现（截至 2012.3.30）

A 股市场指数	收盘点位	3 月涨幅	2 月涨幅	近一年累计涨幅
中小企业	4413.17	-5.92%	12.00%	-31.52%
深圳成指	9410.26	-6.41%	8.07%	-25.68%
沪深 300	2454.90	-6.80%	6.89%	-24.61%
上证综指	2262.79	-6.82%	5.93%	-23.45%
创业板	678.52	-7.73%	13.36%	-32.58%

来源：WIND，东北证券

图 1 沪深 300 指数 2011 年以来市场表现

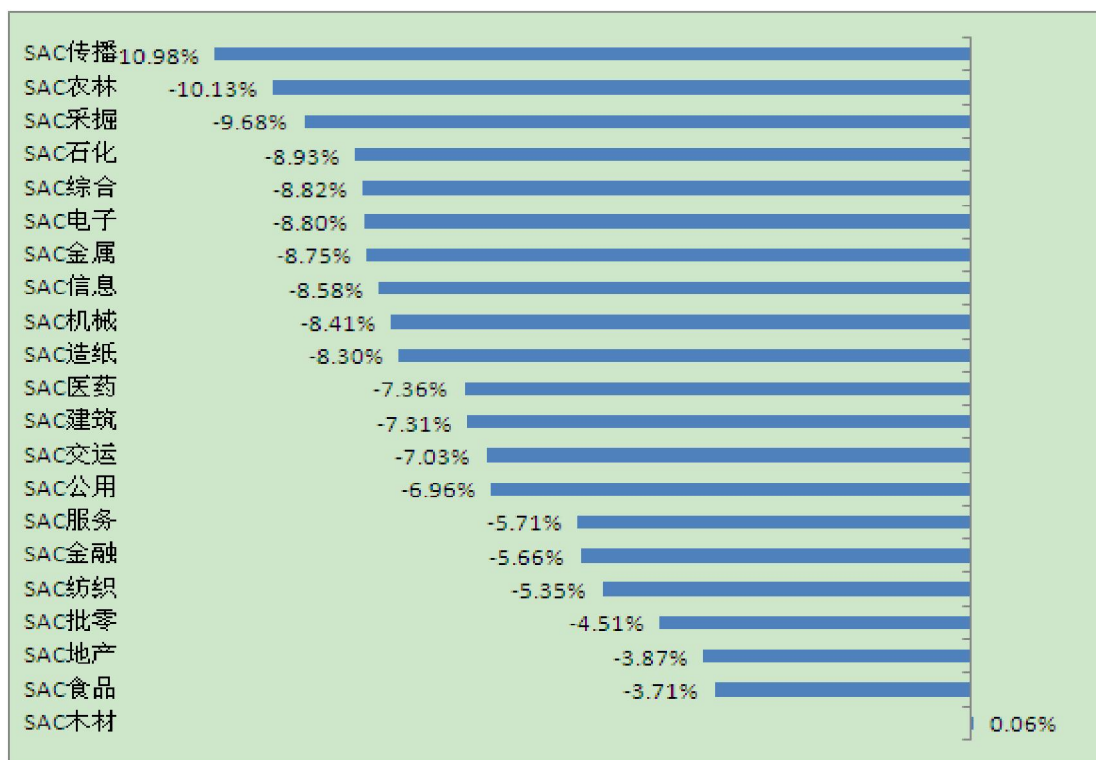


来源：WIND，东北证券

分行业来看，3 月份各行业指数全线下跌，但幅度不一。其中，跌幅居前的为传播、农林、采掘和石化等行业，而跌幅较小的则为木材、食品、地产和和批发零售等行业。

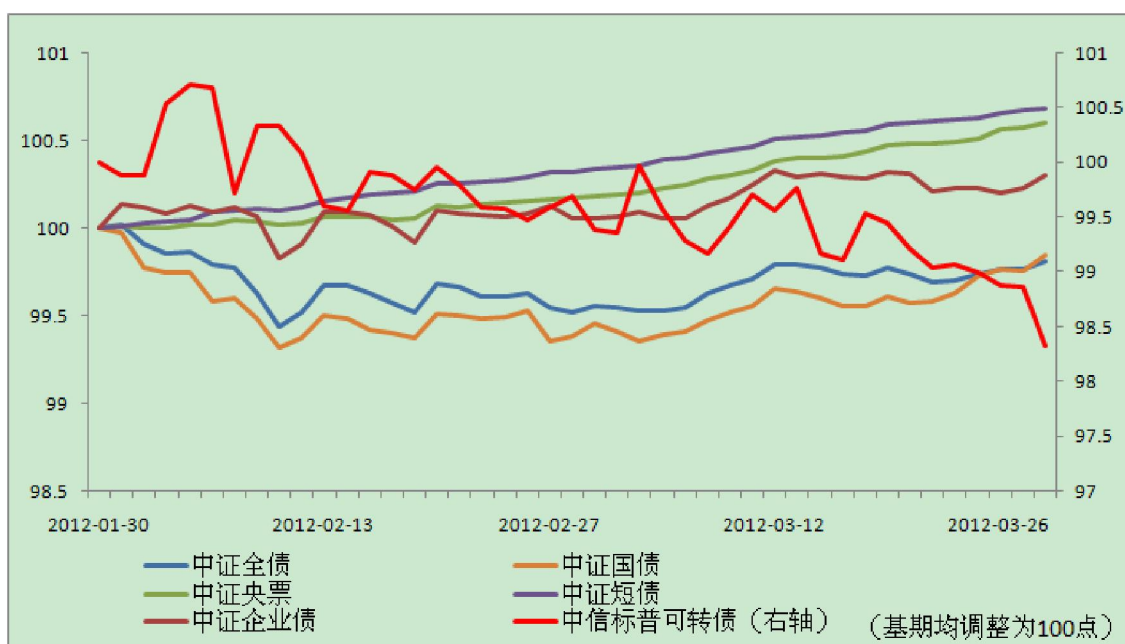
债券市场方面，由于 3 月份公开市场到期资金较 2 月份剧增 2000 多亿，银行间资金价格持续走低，债券市场整体保持稳步上扬的态势。而受 A 股市场大幅回落的影响，本期内可转债的表现仍然较差，在上月小幅回落的基础上甚至出现加速下跌的迹象。

图2 2012年3月各行业板块指数表现



来源: WIND, 东北证券

图3 各债券指数近两个月以来市场表现

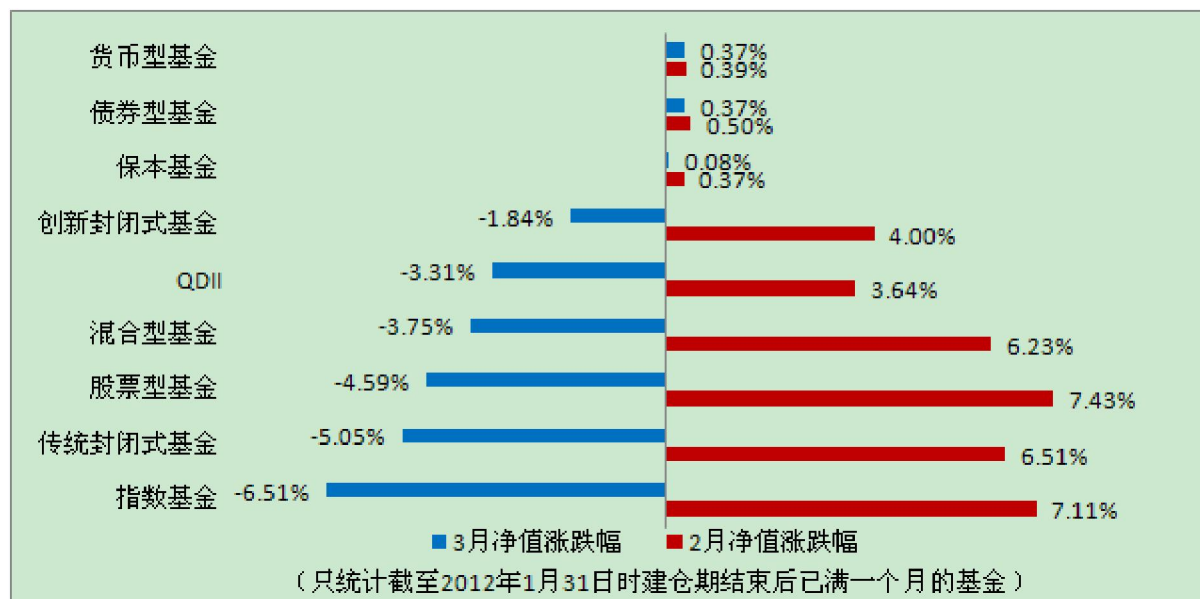


来源: WIND, 东北证券

截至3月30日，本月指数基金、传统封闭式基金和股票型基金的跌幅居前，平均净值分别下跌6.51%、5.05%和4.59%；混合型基金、QDII和创新型封闭式基金的跌幅次之，分别下跌3.75%、3.31%和1.84%；货币型基金、债券型基金和保本基金的净值

在本期内则继续保持了正的涨幅，分别微涨 0.37%、0.37%和 0.08%。

图 4 2012 年 3 月各类基金复权净值表现



来源：WIND，东北证券

3 月排名前五位的指数型基金分别是：

基金简称	3 月复权净值增长率(%)	2 月复权净值增长率(%)
大成深证成长 40ETF 联接	-4.77	9.18
大成中证内地消费主题	-4.77	8.67
国投瑞银沪深 300 金融	-4.81	4.36
大成深证成长 40ETF	-5.02	9.90
国投瑞银中证下游	-5.28	9.02

来源：WIND，东北证券

3 月排名前五位的股票型基金分别是：

基金简称	3 月复权净值增长率(%)	2 月复权净值增长率(%)
万家精选	-0.08	8.45
泰信中小盘精选	-0.39	4.14
长信内需成长	-1.72	6.61
国泰事件驱动	-1.79	7.34
泰信蓝筹精选	-1.81	12.50

来源：WIND，东北证券

3 月排名前五位的混合型基金分别是：

基金简称	3 月复权净值增长率(%)	2 月复权净值增长率(%)
申万菱信盛利配置	0.59	0.76
中银收益	0.40	9.49
银河收益	-0.01	0.85

南方宝元债券	-0.62	2.46
国联安安心成长	-0.73	1.92

来源: WIND, 东北证券

3 月排名前五位的债券型基金分别是:

基金简称	3 月复权净值增长率(%)	2 月复权净值增长率(%)
泰信周期回报	3.05	1.90
万家添利分级	2.55	2.31
浦银安盛优化收益 A	2.24	0.49
富国汇利分级	2.13	0.78
富国天盈分级	1.95	1.09

来源: WIND, 东北证券

3 月排名前五位的传统封闭型基金分别是:

基金简称	3 月复权净值增长率(%)	2 月复权净值增长率(%)
基金金泰	-2.63	6.53
基金泰和	-2.96	5.90
基金汉盛	-3.29	4.81
基金金鑫	-3.62	7.72
基金丰和	-4.02	6.15

来源: WIND, 东北证券

3 月排名前五位的货币型基金分别是:

基金简称	3 月复权净值增长率(%)	2 月复权净值增长率(%)
万家货币	0.54	0.41
中银货币	0.46	0.44
天治天得利货币	0.45	0.46
博时现金收益	0.45	0.40
泰达宏利货币	0.44	0.38

来源: WIND, 东北证券

3 月排名前五位的保本型基金分别是:

基金简称	3 月复权净值增长率(%)	2 月复权净值增长率(%)
国泰保本	0.51	0.72
建信保本	0.50	0.50
银河保本	0.49	0.10
国泰金鹿保本三期	0.30	0.40
东方保本	0.29	0.69

来源: WIND, 东北证券

3 月排名前五位的 QDII 基金分别是:

基金简称	3 月复权净值增长率(%)	2 月复权净值增长率(%)
------	---------------	---------------

国泰纳斯达克 100	4.60	5.22
大成标普 500 等权重	1.77	3.44
长信标普 100 等权重	1.57	2.72
诺安全球收益不动产	1.30	-0.79
鹏华美国房地产	0.80	-0.20

来源：WIND，东北证券

二、 2012 年 4 月基金投资策略

在经济物价双回落的阶段，近期无论是从产出数据还是盈利数据来看，基本面改善的迹象仍不明显，再加上信贷增速以及预调微调政策低于预期，流动性改善并未过渡到货币信贷供应量回升的维度，因此市场从年初 2132 点反弹至 2478 点后，于 3 月份又调整至 2250 点一线。在这一背景下，我们认为国内外政策动向、资金面改善的进程、股市供求关系以及投资者情绪的变动将是主导未来中短期行情的主要力量。

从海外经济环境来看，欧债危机缓和、欧美经济相对平稳，对国外经济的冲击弱化，预计海外经济表现整体对 A 股市场的影响偏于中性。从国内经济环境来看，经济回落中的逆周期政策将是经济以及股市能否企稳的关键所在，我们认为可主要从货币政策和资本市场两个方面关注逆周期政策的推进。

货币政策角度：对冲外汇占款回落、提高货币乘数、存款准备金的继续下调、降低融资成本、改善信贷尤其是解决中长期信贷需求的回落问题。

资本市场角度：继续完善资本市场制度建设、拓展多层次市场、新股发行制度改革、债券融资尤其是针对小微企业的高息债试点、引入并扩大场外资金入市通道、资本市场财税制度改革等。

从当前市场运行特征来看，利率市场的价格、期限利差以及信用利差显示流动性已经在逐步持续改善，硬着陆风险显著减缓且通胀风险并未再度形成，货币信贷增速有望在二季度后期改善。今年 1-2 月新增信贷不足 1.5 万亿，增速低于预期。若按 3：3：2：2 的往年惯例，今年的信贷规模难以达到 8 万亿的预测规模，因此我们预期伴随着未来存款准备金率以及利率政策的调整，尤其是规划项目的落实、地产汽车销量增速的逐步改善，将有利于信贷的逐步改善，并逐步有利于中长期信贷的增长。

从业绩和估值特征来看，根据已披露 2011 年年报以及业绩快报的 1775 家公司样本统计可知，上市公司业绩有望在 1 季度形成阶段性底部。就整体估值水平而言，目前上证 A 股估值水平在 13 倍左右，在国际比较中处于中等水平。尽管全部 A 股估值水平已经修复至 14 倍，但沪深 300 为代表的蓝筹板块估值依然在 11.6 倍，尚低于 2008 年低位时的 12.4 倍。因此，蓝筹板块的估值依然存在提升空间，估值修复行情仍有望延续，而修复空间的大小取决于逆周期政策的力度和频度。

基于以上判断，我们认为虽然 3 月份市场有所回调，但在接下来的二季度中应该坚定信心，保持适当的仓位以迎接这一轮估值修复行情的继续发酵。但考虑到逆周期政策

的落实与流动性的改善在时间上以及力度上仍具有不确定性，市场仍有可能有所反复，我们建议通过调整 ETF 等交易型基金的仓位来应对市场短期的回调风险。

在 ETF 投资品种的选择上，我们建议继续采取价值投资的理念，重点关注价值型 ETF 中的金融 ETF、上证 180ETF 等大盘风格 ETF。同时，由于中小盘 ETF 的价格弹性较大，善于择时的投资者可适当关注、参与中小盘的 ETF。

三、 2012 年 4 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。

基金类型	投资比例 (%)	3 月份平均净值 涨幅 (%)	3 月份平均超额 收益 (%)
股票型基金	25	-4.073	0.556
混合型基金	20	-3.092	0.721
债券型基金	20	0.079	-0.263
ETF	20	-6.879	-0.334
货币市场型基金	15	0.435	0.061
加权平均收益*		-2.932	
加权平均收益**		-3.746	-0.037

注：加权平均收益*含货币基金；加权平均收益**不含货币基金，其超额收益业绩基准为中证基金指数，该指数样本不含货币型基金。

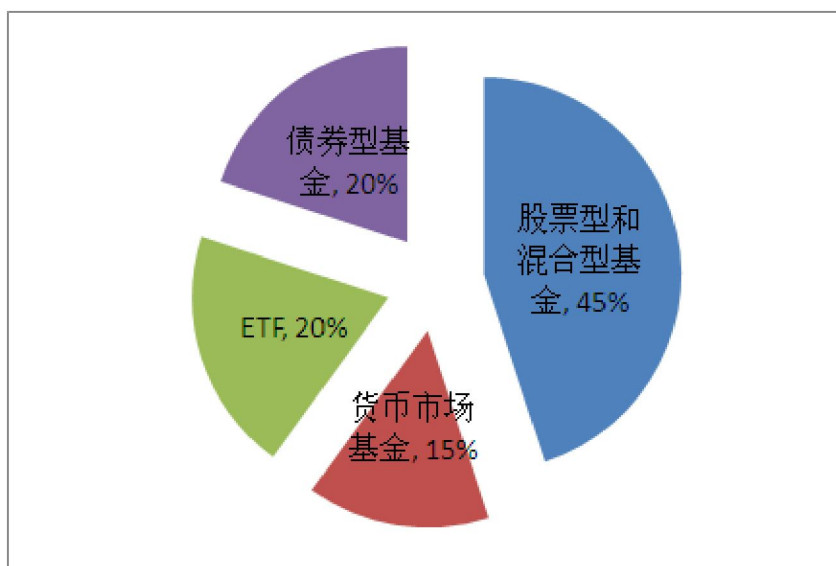
来源：WIND，东北证券

由上表可知，3 月基金池各类基金的加权平均净值收益为-2.932%，其中去除货币基金后的加权平均收益率小幅跑输中证基金指数 0.037%。具体来看，基金池跑输基金指数的主要原因在于 ETF 基金和债券型基金的收益小于相应的业绩基准，且由于 A 股市场大跌导致本月大类资产配置收益为负（-0.242%）。

基金池各类基金中表现最好的基金分别为：交银成长股票（股票型基金，下跌 2.20%）、华夏回报（混合型基金，下跌 1.37%）、中银稳健增利（债券型基金，上涨 0.92%）、万家货币（货币型基金，上涨 0.54%）、华夏中小板 ETF（指数型基金，下跌 5.71%）。

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，我们维持上月的权益性资产配置比例，其中：开放式股票型和混合型基金配置 45%，ETF 配置 20%，债券型基金配置 20%，货币型基金配置 15%。同时结合考虑基金择时选股能力、资产配置能力和配置现状、流动性等因素，给出了 4 月份的基金池。

图5 2012年4月基金投资仓位配置建议



来源：东北证券

2012年4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 (%)
嘉实研究精选	股票型	张弢	-3.22	1.69	-12.94
中欧价值发现	股票型	苟开红	-2.25	6.05	-11.47
建信核心精选	股票型	王新艳	-3.52	1.33	-14.41
新华优选成长	股票型	王卫东,崔建波	-4.82	1.56	-15.55
国泰金牛创新成长	股票型	范迪钊	-3.38	-1.00	-12.43
泰达宏利红利先锋	股票型	梁辉	-3.33	-0.60	-14.99
嘉实价值优势	股票型	陈勤	-4.19	2.12	-17.20
诺安成长	股票型	刘红辉	-4.04	1.43	-16.68
国富潜力组合	股票型	朱国庆	-4.65	-2.80	-20.38
嘉实优质企业	股票型	刘天君	-4.74	2.49	-13.63
兴全全球视野	股票型	董承非	-2.93	2.69	-11.82
博时特许价值	股票型	汤义峰	-4.21	3.23	-16.63
交银成长股票	股票型	管华雨	-2.20	2.53	-13.46
诺安灵活配置	混合型	夏俊杰	-2.00	3.21	-14.05
华安宝利配置	混合型	陆从珍	-4.00	1.86	-15.09
东方龙混合	混合型	于鑫	-3.64	2.49	-8.93
华夏回报	混合型	胡建平,张剑	-1.37	1.75	-9.50
东方精选	混合型	李骥,庞飒	-3.00	4.41	-11.41

富国天成红利	混合型	于江勇	-3.55	2.46	-14.11
新华泛资源优势	混合型	桂跃强,崔建波	-3.58	0.66	-9.76
国投瑞银稳健增长	混合型	马少章,朱红裕	-3.34	0.67	-15.06
银河银泰理财分红	混合型	张杨	-3.35	0.13	-7.56
鹏华丰收	债券型	阳先伟	0.38	2.02	4.77
博时宏观回报 AB	债券型	皮敏	0.69	1.37	4.43
广发增强债券	债券型	谢军	0.27	0.46	6.49
中银稳健增利	债券型	奚鹏洲,李建	0.92	2.44	4.14
中银货币	货币型	白洁	0.46	1.32	4.28
南方现金增利 B	货币型	韩亚庆,刘朝阳	0.42	1.28	4.65
海富通货币 B	货币型	张丽洁	0.35	1.20	4.50
万家货币	货币型	孙驰,唐俊杰	0.54	1.41	4.68
长信利息收益 B	货币型	万莉	0.41	1.31	4.49
华安上证 180ETF	ETF	许之彦,牛勇	-6.88	4.76	-22.01
国泰上证 180 金融 ETF	ETF	章赟	-5.81	5.27	-16.70
华夏中小板 ETF	ETF	方军	-5.71	2.43	-30.77

来源：东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。