



# 养“基”赚钱 就那么两件事

- 2010 年基金投资策略报告

## 要点：

- 长城证券。就快了历史数据表明从长期看，投资股票基金起到了保值增值的作用。遵循这样的路径：基金长期业绩—基金公司整体实力—基金经理投资风格与业绩—评级机构评价参考。我们筛选出十只值得长期持有的基金：**华夏大盘精选、华夏红利、富国天益价值、博时主题行业、兴业趋势投资、嘉实增长、鹏华中国 50、华宝兴业多策略、广发策略优选、易方达科汇。**
- 基于长城证券 2010 年 A 股投资策略的判断，我们认为 2010 年基金的整体收益预期要低于市场大幅反弹的 2009 年。持有选股选时能力强的混合型基金在震荡市中有望获得超额收益。目前债市收益率整体继续上涨的空间已经不大，如果 2010 年央行加息或宽松货币政策提前退出，债市风险加大。整体大类资产配置应继续坚持我们建议采取均衡配置。我们给出主动均衡型和稳健均衡型两类投资组合建议。
- 权益类基金配置方面我们认为投资历史业绩优秀的主动配置型权益类基金，有望获得超越市场平均水平的收益。跟随股票市场中线波动轨迹，指数型基金存在阶段性投资机会。QDII 基金可以目前继续持有，关注主要经济体国家刺激经济的政策走向，一旦美联储加息，阶段性逢高减持。
- 传统封基在 2009 年末至 2010 年的分红行情后将跟随 A 股市场调整，2-3 季度调整底部出现时再现阶段性机会。结构性创新型封基受到杠杆助涨助跌的作用影响，阶段性的机会将出现在市场调整后。

## 分析师

阎红

(86-10) 88366060-8735

yanh@cgws.com

何筱微

(86-10) 88366060-8755

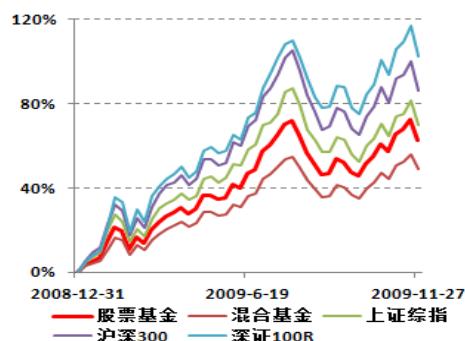
hexw@cgws.com

张新文

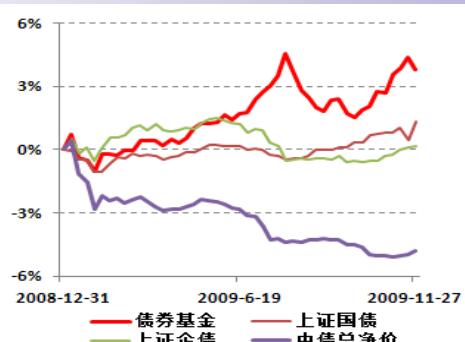
(86-10) 88366060-8751

zhxw@cgws.com

## 09 年中证权益类基金与主要股指涨跌幅：



## 09 年中证债券型基金与主要债指涨跌幅：



## 相关报告

《盛宴之后 谁来买单》-2009 年基金半年度投  
资策略

## 独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



## 目 录

引言 .....	3
<b>第一部分 长抱“好基”享受中国经济增长 .....</b>	<b>3</b>
<b>第二部分 开放式基金 2010 年度投资策略 .....</b>	<b>16</b>
<b>2.1 A股市场展望 .....</b>	<b>16</b>
<b>2.2 大类资产配置均衡配置.....</b>	<b>17</b>
<b>2.3 主动配置型为主，阶段性投资指数型 .....</b>	<b>188</b>
<b>2.3.1 权益类基金投资以主动配置型为主 .....</b>	<b>188</b>
<b>2.3.2 阶段性投资指数型基金 .....</b>	<b>199</b>
<b>2.3.3 QDII 基金跟随美联储的加息行动 .....</b>	<b>20</b>
<b>2.4 货币市场型基金是避险工具 .....</b>	<b>20</b>
<b>2.4.1 股市运行状况决定纯债型基金收益 .....</b>	<b>20</b>
<b>2.4.2 货币市场型基金是避险工具 .....</b>	<b>211</b>
<b>第三部分 封闭式基金 2010 年度投资策略 .....</b>	<b>233</b>
<b>3.1 分红行情结束后 封基的阶段性投资机会 .....</b>	<b>233</b>
<b>3.2 结构化创新型封基的阶段性投资机会 .....</b>	<b>244</b>



## 引言

养“基”赚钱就那么两件事：踩准经济周期，抱个“好基”回家养。除了部分对于市场节奏把握的较好的高手外，多数的基金投资者更适合中长期投资。中外证券史告诉我们，股票市场中长期趋势跟随经济周期波动。经济周期处于上升期，投资股市可以享受经济增长收益。那么在经济周期处于萧条时入市，经济处于高涨期时出场，就可以充分享受经济增长的快乐！长期投资跟随长周期波动，中期投资跟随中周期波动，你的投资就成功了一大半。另一小半的成功与否就要看你抱回家的“基”是不是够好。中外证券投资基金史告诉我们，能够超越被动配置型的指数型基金的主动配置型基金很少。那么当然这些具有优秀选时选股能力的主动配置型基金就是“好基”；退而求其次，是对经济增长有较好代表性的指数型基金。

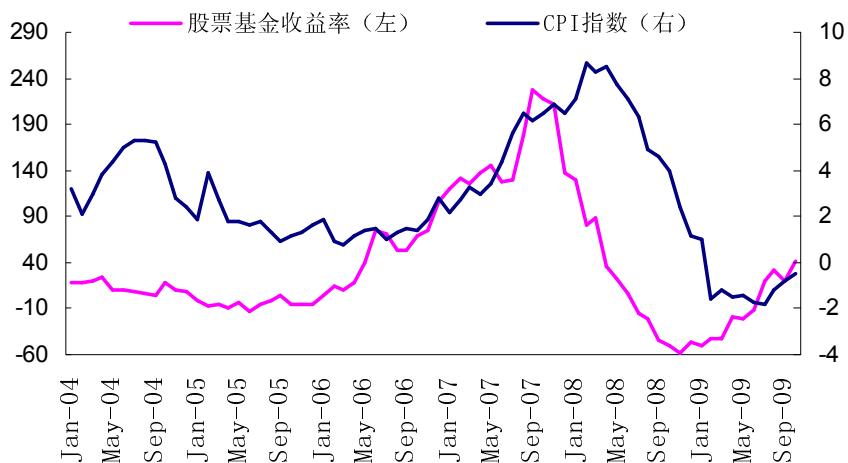
## 第一部分 长抱“好基”享受中国经济增长

中国改革开放 30 年以来，在制度红利和人口红利的驱动下，国民经济得到了快速发展。特别是进入 21 世纪，在 1998 年房改和 2001 年的 WTO 多因素拉动下，中国经济进入加速发展的轨道。2001 年 9 月 11 日，中国第一只开放式基金“华安创新”成立以来，经历了 8 年的快速发展，我国基民的数量不断壮大。广大基民是否分享了我国经济快速增长的大蛋糕，投资基金是否能达到保值增值的目的呢？

保值主要是针对通货膨胀率的变化，而增值主要是指基金的收益率是否能跟得上经济的发展步伐。从图 1 中我们可以看出，股票基金收益率与 CPI 指数具有基本相同的波动规律，不过股票基金收益率的波动要领先于 CPI 的波动，滞后 3 期的 CPI 与收益率的相关系数高达 0.63。股票基金收益率的均值为 38.23%，标准偏差为 67.0607。而 CPI 指数在样本区间内的均值仅为 2.7%，股票基金收益率的均值远远高于 CPI 指数，历史数据表明从长期看，投资股票基金起到了保值的作用，有效抵御通货膨胀。

图 1：股票基金收益率和 CPI 指数的比较（月）

单位 (%)



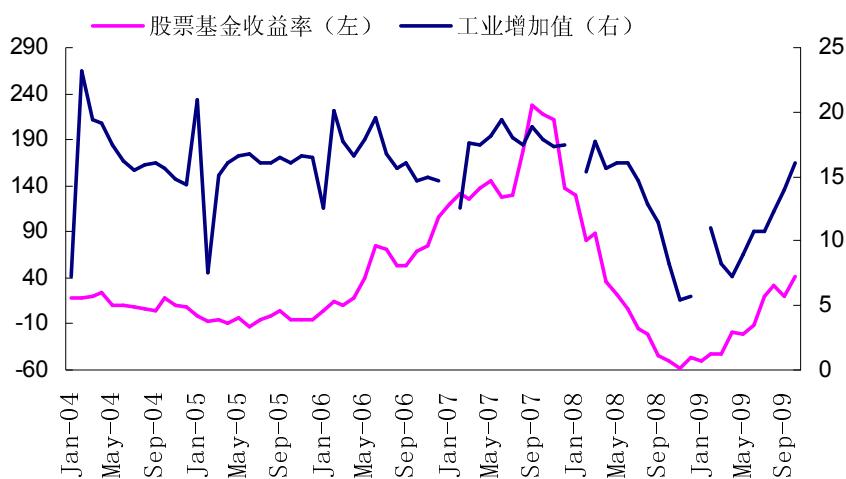
数据来源：Wind 资讯 长城证券研究所



中国目前处于重化工业的中后期，工业增加值可作为经济发展的一个重要风向标。从图 1 中我们可以看到，在 2007 年之前，股票基金收益率与工业增加值之间的相关性比较弱，工业增加值在 10% 至 20% 之间摆动，而股票型基金收益率从负变正，波动幅度巨大。在 2007 年以后，股票型基金收益率与工业增加值波动方向趋于一致，并且股票型基金收益率领先于工业增加值变化。期间股票型基金收益率的均值为 38.23%，而工业增加值的均值为 15.13%，股票型基金收益率跑赢了工业增加值的增速，体现了股票型基金的增值功能，分到了一份蛋糕。

图 2：股票基金收益率和工业增加值比较（月）

单位 (%)



我们都知道生产函数当中包括三个变量，资本、劳动和知识。中国经济之所以能够高速发展，一个重要的原因是我国有着丰富廉价的劳动力，人口红利是经济发展最为重要的推动力。回顾日本经济发展的轨迹我们不难发现，二战后日本经济经历了高速发展阶段，在 1990 年随着房地产泡沫的破灭，日本经济也变得缺乏活力，日经指数从 3 万多点跌落至现在的万点之下。日本经济神话破灭的原因有很多，其中一个重要原因是日本的人口红利在 1990 年前后达到顶峰，对于房地产的刚性需求减弱，直接导致了房地产价格下降。由于都是亚洲国家，无论从人口结构还是经济发展模式，中国和日本在一定程度上还是有相似的地方。根据联合国公布的相关研究报告表明，我国的人口红利大约在 2015 年达到高峰，届时中国经济增长的潜在产出水平可能会下降。也就是说在 2015 年之前，中国经济仍然处在一个长周期的上升阶段，股票型基金投资的收益率会保持在一个比较高的水平上。目前股票型基金仍然可以长期持有。

### 值得长期持有的基金的筛选

**长期投资主动型基金的筛选：**主动投资以战胜市场为目标，在这类基金筛选上我们可以遵循这样的路径：基金长期业绩—基金公司整体实力—基金经理投资风格与业绩—评级机构评价参考。长期业绩表现是否持续战胜市场，超过主要股指，是选择的基本要素。基金公司的规模、投研能力、风险控制能力等等决定着其整体实力，整体实力强的基金公司旗下基金一般业绩稳定性较好。基金经理的流动对基金业绩影响相对小。基金经理的投资风格与管理能力对基金业绩有直接的影响。长期投资的收益差别就更加明显，从最近 5 年的累计涨幅排名来看，排名第一的基金涨幅达到 982.83%，而最后一名仅上涨 49.50%，前五名的平均涨幅



533.94%和后五名的平均涨幅117.20%，两者相差四倍多。

遵循上述筛选路径，按照我们一贯的基金选择标准（参见我们2009年4季度投资策略报告），我们筛选出十只值得长期持有的基金供大家参考：**华夏大盘精选、华夏红利、富国天益价值、博时主题行业、兴业趋势投资、嘉实增长、鹏华中国50、华宝兴业多策略、广发策略优选、易方达科汇。**

在中外证券投资基金史上超越指数的主动型基金都不是多数，业绩受到基金公司和基金经理资产配置能力的影响较大。直接投资指数型基金，在长期来看，也是一种较好选择。近15年来同期可比的273只股票中股价涨幅超过深成指的股票只有60只。选择对经济增长有较好代表性的指数，业绩好于权益类基金的平均水平。对于指数型基金的选择我们遵循行业配置与中国经济周期的关系，个股成长性与指数弹性的关系等因素将指数型基金划分为成长型、价值型和综合型三类指数，供不同风险偏好的投资者选择。

**表1：指数型基金基本情况**

分类	指数	基金
成长	中小板综	华夏中小板ETF
	中证500	南方中证500、广发中证500
	中证红利	富国天鼎中证红利
	180治理	交银180治理ETF、交银180治理ETF联接
价值	道中88	银华道琼斯88精选
	巨潮100	融通巨潮100
	上证50指数	易方达上证50、华夏上证50ETF
	上证央企	工银上证央企50ETF
	深证100P	融通深证100、易方达深证100ETF、易方达深证100ETF联接
	深证成份指数	南方深成ETF联接、南方深成ETF
	中证100	长盛中证100、中银中证100、华宝兴业中证100、诺安中证100、海富通中证100
综合	沪深300	博时裕富、嘉实沪深300、大成沪深300、国泰沪深300、广发沪深300、工银瑞信沪深300、南方沪深300、鹏华沪深300、华夏沪深300、易方达沪深300、国富沪深300、银华沪深300、国投瑞银瑞和300、建信沪深300
	上证180指数	万家上证180、华安上证180ETF、华安上证180ETF联接
	上证综合指数	汇添富上证综合
	红利指数	友邦华泰红利ETF
	巨潮公用事业	万家公用事业
	MSCI中国A股	华安MSCI中国A股
	中证300	长城久泰中证300

数据来源：wind资讯 长城证券金融研究所 截止日期2009年11月27日

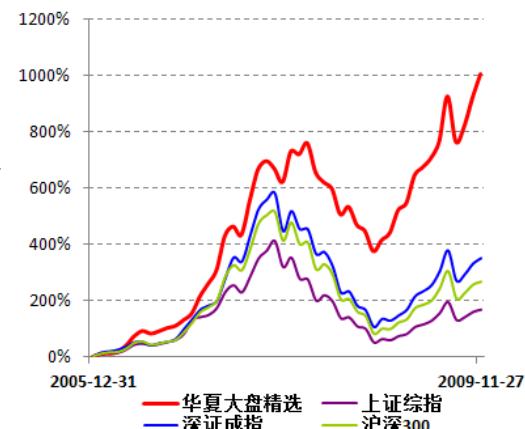


## ■ 华夏大盘精选

### 基本情况

基金公司	华夏	基金经理	王亚伟
基金成立日	20040811	投资类型	股票型
单位净值	9.434	投资风格	增值型
累计净值	9.814	基金份额	6.37 亿
基金公司净资产规模	2330.32 亿元		
业绩比 较基准	新华富时中国 A200 指数*80%+新华富时中国国债指数*20%		
净值增长率%	三年 53.41 1/112		
	二年 113.25 1/149		
	一年 394.17 1/76		
基金经理任职以来回报	1005.54%	基金经理任职日期	2005-12-31

### 与主要股指 2005 年以来走势比较



### 机构评级

市场综合评级 5 WIND2 年评级 5 晨星 2 年评级 5 理柏 2 年评级 5

### 综合评价

- 华夏基金管理公司是优秀基金管理公司，产品线齐全。所管理的权益类基金整体业绩优秀，牛市中整体风格较为激进，调整市中风险控制得当，基金业绩持续性较高；同时其所管理的固定收益率基金的整体业绩表现突出，从而使得公司在不论在调整市中还是在大牛市中都表现出超越市场的盈利能力和服务控制能力。
- 获 2008 年、2007 年、2006 年、2004 年金牛基金管理公司。
- 华夏大盘精选是华夏基金管理公司的旗帜基金，2006 年王亚伟掌管以来一直获得良好收益，在近一年、两年、三年开放式基金净值增长率排名中持续获得第一名。任职以来给投资人带来 1005.54% 的优秀回报，在牛市中该基金获利能力强，调整市中能够有效规避市场风险，具有良好的选股能力
- 优异的选股能力是王亚伟成功的关键，为此他将基金重仓股列为禁止买入名单，去寻找更加优秀的股票。
- 该基金资产配置能力强，持仓行业集中度较高，持股集中度适中，投资风格激进。
- 获 2008 年、2007 年开放式股票型基金金牛奖。
- 需要提示的是：该基金自 2007 年以来只打开申购过一次，经常属于关闭状态，如果在 2010 年有机会打开申购，激进型投资者可关注。

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009 年 11 月 27 日

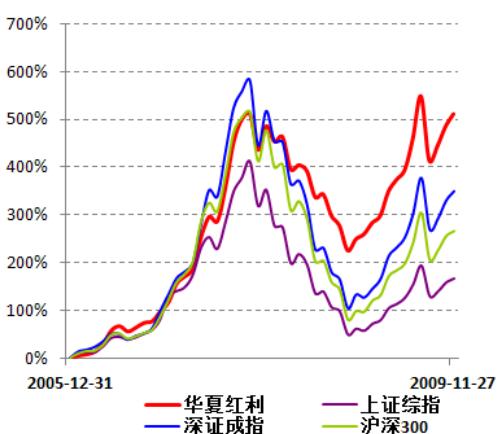


## ■ 华夏红利

### 基本情况

基金公司	华夏	基金经理	孙建冬; 谭琦; 童汀
基金成立日	2005-06-30	投资类型	混合型
单位净值	3.263	投资风格	混合型
累计净值	4.096	基金份额	83.64
基金公司净资产规模		2330.32 亿元	
业绩比较基准	新华富时 150 红利指数*60%+新华富时中准	国国债指数*40%	
净值增长率%	三年 221.27 二年 14.73 一年 74.31	1/84 3/102 20/117	
基金经理任职以来回报	515.27%	基金经理任职日期	2005-6-30

### 与主要股指 2005 年以来走势比较



### 机构评级

市场综合评级 4 WIND2 年评级 4 晨星 2 年评级 5 理柏 2 年评级 5

### 综合评价

- 华夏基金管理公司是优秀基金管理公司，产品线齐全。所管理的权益类基金整体业绩优秀，牛市中整体风格较为激进，调整市中风险控制得当，基金业绩持续性较高；同时其所管理的固定收益率基金的整体业绩表现突出，从而使得公司在不论在调整市中还是在大牛市中都表现出超越市场的盈利能力的风险控制能力。
- 获 2008 年、2007 年、2006 年、2004 年金牛基金管理公司奖。
- 华夏红利是华夏基金管理公司的优秀基金，该基金 83.64 亿的规模，属于中大盘基金，凭借优秀的选股、选时能力，无论在调整市中，还是在牛市中都能获得超越市场的业绩，实属难能可贵。
- 该基金资产配置能力强，持仓行业集中度适中较高、持股集中度较为分散，投资风格较为激进。
- 获 2007 年开放式混合型基金金牛奖。

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009 年 11 月 27 日

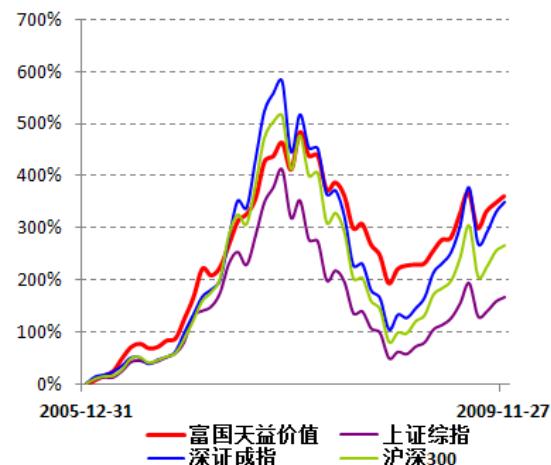


## ■ 富国天益价值

### 基本情况

基金公司	富国	基金经理	陈戈
基金成立日	2004-06-15	投资类型	股票型
单位净值	0.8993	投资风格	价值型
累计净值	3.9106	基金份额	142.03
基金公司净资产规模		543.04亿元	
业绩比较基准	中信标普300指数*95%+中信标普国债指数*5%		
	三年	114.87	42/76
净值增长率%	二年	-10.11	44/112
	一年	43.77	139/149
基金经理任职以来回报		基金经理任职日期	
	368.68%	2005-4-13	

### 与主要股指2005年以来走势比较



### 机构评级

市场综合评级 4 WIND2年评级 4 晨星2年评级 5 理柏2年评级 4

### 综合评价

- 富国基金管理公司是一家产品线齐全，治理结构完善的基金公司，整体投资风格稳健。无论权益类还是固定收益率基金都取得了较好的整体业绩。
- 荣获2008年、2006年十大金牛基金公司奖。
- 富国天益是富国基金管理公司的旗舰产品，2005年底这只基金只有2.04亿的规模，在2006年-2007年的大牛市中经过两次拆分，规模曾经达到173亿，目前规模仍有142.03亿，成为一个大规模的基金，这无疑增加了管理难度。该基金在成为大规模基金后在2008年的调整市中仍然取得了好成绩，在115只可比股票型基金中排名第13。显示了优秀的管理能力。今年以来业绩排名下降幅度较大，但我们认为应该在更长的时间里来考察这只历史业绩优秀的基金。
- 该基金资产配置中行业集中度和重仓股集中度都比较高，显示其积极的一面。而对于个股选择中的精益求精又显示其稳健的一面，精选个股重仓持有是其投资特点。
- 基金经理陈戈信奉巴菲特的价值投资理念，不为市场短期波段左右，坚持挖掘并持有优质基金，是其带领这只基金经历牛熊，无论牛市还是熊市都能超越市场，不断以优秀成绩回报投资者的重要原因。
- 富国天益获得2008年、2006年度开放式股票型持续优胜金牛基金奖、2005年度开放式股票型金牛基金奖。

数据来源：wind资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009年11月27日

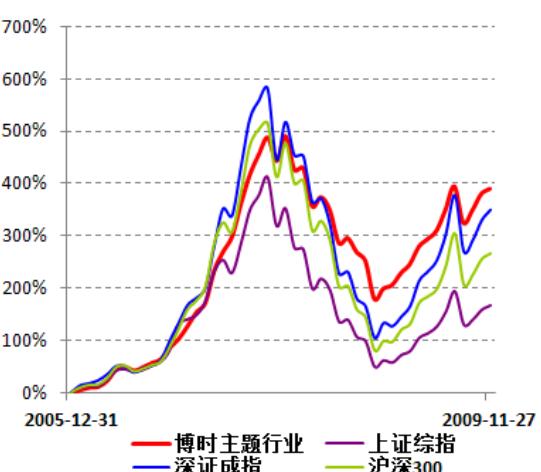


## ■ 博时主题行业

### 基本情况

基金公司	博时	基金经理	邓晓峰
基金成立日	20050106	投资类型	股票型
单位净值	1.964	投资风格	稳定型
累计净值	3.545	基金份额	87.25 亿
基金公司净资产规模	1390.77 亿元		
业绩比较基准	新华富时中国 A600 指数*80%+新华富时中国国债指数*20%		
	三年	170.77	7/76
净值增长率%	二年	-8.97	41/112
	一年	61.83	86/149
基金经理任职以来回报	基金经理任职日期		
	87.69%	2007-3-14	

### 与主要股指 2005 年以来走势比较



### 机构评级

市场综合评级 4 WIND2 年评级 4 晨星 2 年评级 5 理柏 2 年评级 5

### 综合评价

- 博时基金管理公司管理的基金整体历史业绩优秀、风险控制得力。该公司产品线齐全，无论是权益类基金还是固定收益率基金都取得了超越市场的整体收益水平。
- 招商证券成为博时基金第一大股东后，公司保持了较好的业绩持续性，获 2008 年、2007 年十大金牛基金公司。
- 博时主题行业自成立以来业绩表现为稳定快速增长，持续战胜市场，在股票型基金三年来净值增长排名第七。
- 2008 年至 2009 年业绩排名下滑主要是其大类资产配置略显薄弱。2008 年保持了较高的股票配置比重较高，未能有效规避市场的系统性风险。2009 年上半年股票配置比较相对较低，未能充分享受市场上涨收益。同时该基金规模较大增加了其资产配置难度。不过从长期的业绩表现来看，其仍然是一只值得持有的基金。
- 资产配置中行业集中度偏高、重仓股集中度偏高，投资风格激进。综合来看，博时主题行业的长期盈利能力仍然值得期待。
- 获 2008 年、2007 年度开放式混合型金牛基金。

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009 年 11 月 27 日

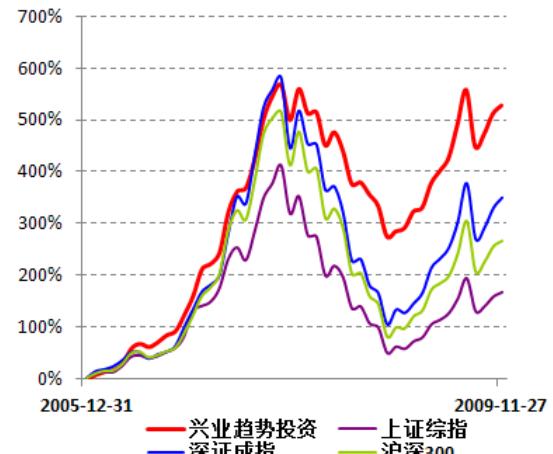


## ■ 兴业趋势投资

### 基本情况

基金公司	兴业全球	基金经理	王晓明 张惠萍
基金成立日	2005-11-03	投资类型	混合型
单位净值	1.1098	投资风格	混合型
累计净值	5.6188	基金份额	193.12亿
基金公司净资产规模			375.48亿元
业绩比较基准	中信标普300指数*50%+中信标普国债指数*45%+同业存款利率*5%		
净值增长率%	三年 二年 一年	195.19 5.41 61.40	2/84 9/102 37/117
基金经理任职以来回报		基金经理任职日期	
	539.08%		2005-11-3

### 与主要股指 2005 年以来走势比较



### 机构评级

市场综合评级 4 WIND2 年评级 4 晨星 2 年评级 5 理柏 2 年评级 5

### 综合评价

- 兴业全球基金管理公司旗下基金整体历史业绩优秀、风险控制得力，长期获利能力较强。公司产品线齐全，无论是权益类基金还是固定收益率基金都取得了超越市场的整体收益。
- 荣获 2008 年、2007 年十大金牛基金公司。
- 该基金长期盈利能力强，4 年期可比混合型基金净值增长率排名第一，3 年期可比混合型基金净值增长率排名第二。
- 自成立以来业绩表现优秀，牛市中业绩快速增长，调整市中表现抗跌，持续战胜市场，充分体现了平衡型基金的资产配置优势。成立以来为投资者带来累积优厚回报。
- 该基金具有优秀的资产配置能力，股票配置比重的调整踏准了牛熊转换趋势。
- 资产配置中行业集中度适中行业配置较为均衡、重仓股集中度适中，投资风格稳健。
- 荣获 2007 年度开放式混合型金牛基金。

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009 年 11 月 27 日

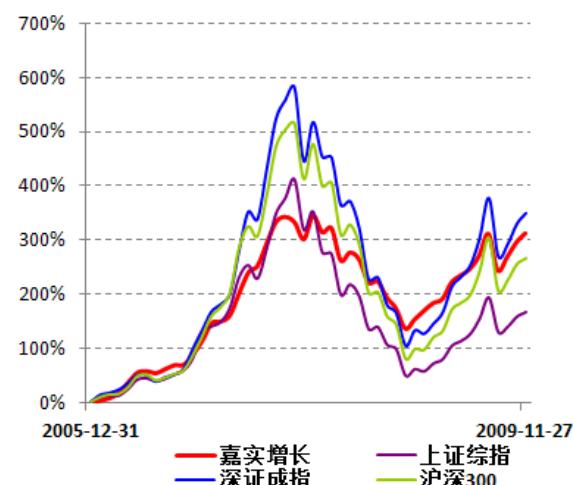


## ■ 嘉实增长

### 基本情况

基金公司	嘉实	基金经理	邵健 张弢
基金成立日	20030709	投资类型	混合型
单位净值	4.156	投资风格	增长型
累计净值	4.697	基金份额	4.21
基金公司净资产规模	1285.18 亿元		
业绩比较基准	巨潮 500(小盘)指数		
		三年	125.98 19/84
净值增长率%		二年	2.51 12/102
		一年	61.90 36/117
基金经理任职以来回报		基金经理任职日期	
	320.34%		2004-4-6

### 与主要股指 2005 年以来走势比较



### 机构评级

市场综合评级 4 WIND2 年评级 4 晨星 2 年评级 5 理柏 2 年评级 5

### 综合评价

- 嘉实基金管理公司是优秀基金管理公司，产品线齐全，整体投资风格稳健。无论权益类还是固定收益率基金都取得了较好的整体业绩。无论在调整市中还是在牛市中都表现出超越市场的管理能力。其旗下基金整体业绩优秀、风险控制得力、业绩持续性强。
- 获 2008 年、2006 年、2005 年、2004 年基金公司金牛奖。
- 嘉实增长在 2004、2005 年的调整市中表现出色，市场低迷中仍能带给投资人正收益。因其基金契约中规定股票投资上限为 75%，在 2006 年以来的单边牛市中业绩增长空间受限，净值增长率排名有所下降。2008 年调整市中再次表现出良好的抗风险能力。2009 年以来业绩排名保持在同类可比基金前 1/3 的水平。成立以来该基金表现出较强的长期持续赢利能力。
- 该基金大类资产配置稳健，行业配置集中度不高，重仓股集中度较高显示其优秀的选股能力和稳健的投资风格，是一只值得长期持有的优秀基金，特别是震荡、调整市中的有较好的抗风险能力。稳健型投资者可以关注。
- 基金经理邵健的投资风格稳健低调，严控投资风险，每次买入股票时，先假定大盘跌 10%，再评价即将买入的股票是否有投资价值。追求安全边际下，企业确定的高增长，为投资者创造稳定的收益。
- 嘉实增长获 2006 年度、2005 年度开放式基金持续优胜金牛奖、2004 开放式股票型金牛基金奖。

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009 年 11 月 27 日

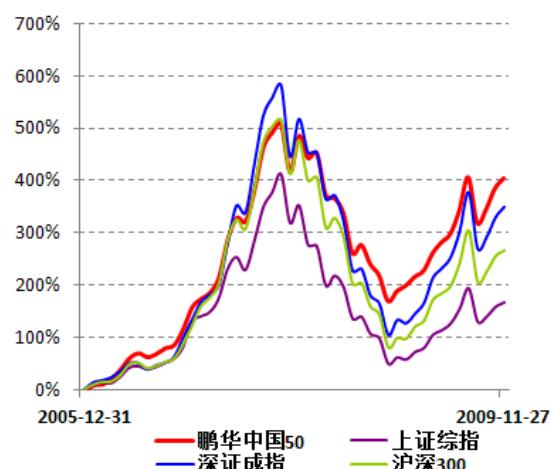


## ■ 鹏华中国 50

### 基本情况

基金公司	鹏华	基金经理	黄鑫
基金设立	20040512	投资类型	混合型
单位净值	1.82	投资风格	平衡型
累计净值	3.45	基金份额	28.98 亿
基金公司净资产规模			526.07 亿元
业绩比较基 准	上证 180*65%+深证 100*30%+同业 存款利率*5%		
净值增长率%	三年 二年 一年	146.63 -1.90 73.87	10/84 20/102 21/117
基金经理任职以来回报	4.61%	基金经理任职日期	2007-8-1

### 与主要股指 2005 年以来走势比较



### 机构评级

市场综合评级 3 WIND2 年评级 3 晨星 2 年评级 4 理柏 2 年评级 5

### 综合评价

- 鹏华基金管理公司是优秀基金管理公司，旗下基金整体长期业绩优秀，产品线齐全，风险控制得力。
- 获 2006 年度基金公司金牛奖。
- 鹏华中国 50 是鹏华基金管理公司的旗舰产品，历任基金经理期间都曾经有优秀的业绩表现。
- 现任基金经理黄鑫上任以来表现出较强的资产配置能力，能够紧跟市场牛熊转换。2008 年市场调整中降低了股票配置比重，2009 年市场转暖时迅速提高了股票配置比重。
- 该基金资产配置中行业配置集中度和重仓股配置集中度均较为适中。投资风格稳健
- 获 2006 年度开放式股票型基金金牛奖。

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009 年 11 月 27 日

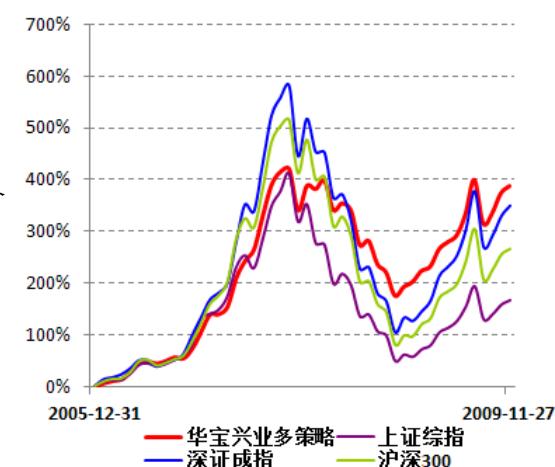


## ■ 华宝兴业多策略增长

### 基本情况

基金公司	华宝兴业	基金经理	牟旭东
基金成立日	20040511	投资类型	股票型
单位净值	0.7323	投资风格	股票型
累计净值	4.3053	基金份额	123.46
基金公司净资产规模			467.79亿元
业绩比较基 准	上证180和深证100指数的复合 指数*80%+上证国债指数*20%		
净值增长率%	三年 二年 一年	193.94 10.88 64.97	2/76 5/112 72/149
基金经理任职以来回报	-6.35%	基金经理任职日期	2007-10-11

### 与主要股指 2005 年以来走势比较



### 机构评级

市场综合评级 5 WIND2年评级 5 晨星2年评级 5 理柏2年评级 5

### 综合评价

- 华宝兴业基金管理公司是优秀基金管理公司，产品线齐全，整体业绩近年提高较快，投资风格稳健。其旗下基金整体业绩优秀、选股选时能力强，牛市中业绩较快增长，调整市中风险控制得力。
- 华宝兴业多策略增长基金成立4年来历经四位基金经理，长期业绩排名保持在较好水平，说明该公司整体管理能力不断提升和该公司对这只基金的重视。
- 目前这只基金由具有11年证券从业经验的华宝兴业基金公司研究总监牟旭东把舵，无疑更加增加了这只基金的整体管理实力，在其管理期间该基金表现明显抗跌，在近3年股票型基金净值增长率排名中位居第二，近2年股票型基金净值增长率排名中位居第五。对于一个规模在123.46亿的大盘基金来说，实属难得。2009年业绩排名下滑的主要因素是年初对市场判断不够乐观，股票配置比重较低。短期波动不该我们对这只基金的长期看好。
- 该基金大类资产配置能力较强，行业配置适中、重仓股配置集中度较低，投资风格稳健中有积极。

数据来源：wind资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009年11月27日

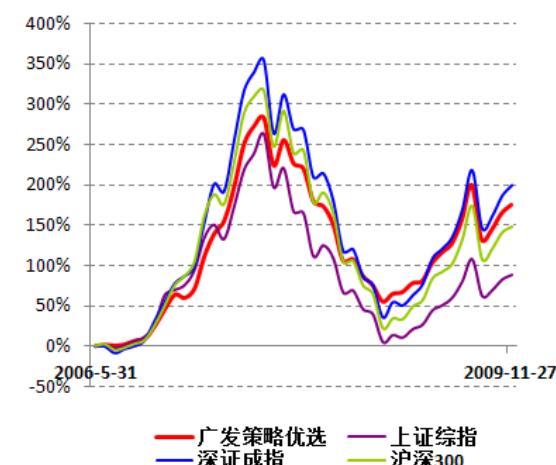


## ■ 广发策略优选

### 基本情况

基金公司	广发	基金经理	冯永欢
基金设立	20060517	投资类型	混合型
单位净值	1.8243	投资风格	混合型
累计净值	2.5043	基金份额	68.34亿
基金公司净资产规模			996.89亿元
业绩比较基 准	新华富时A600指数*75%+新华巴克莱 资本中国全债指数*25%		
净值增长率 %	三年 二年 一年	129.83 -14.52 66.00	16/84 61/102 31/117
基金经理任职以来回报	-18.46%	基金经理任职日期	2008-2-14

### 与主要股指 2005 年以来走势比较



### 机构评级

市场综合评级 2 WIND2年评级 2 晨星2年评级 3 理柏2年评级 3

### 综合评价

- 广发基金管理公司是优秀的基金管理公司，公司产品线齐全、旗下基金整体业绩优秀、风险控制得力。在 2006, 2007 年大牛市中都表现出超越市场的盈利能力和风险控制能力。
- 荣获 2007、2005 年、2004 年金牛基金管理公司。
- 广发策略优选设立于 2006 年 5 月 17 日，最近一年、最近两年和最近三年的业绩总体表现居前，现任基金经理冯永欢同时也是广发稳健的基金经理，有较好的基金管理经验。投资原则是跟踪行业成长性和估值水平的变化，追求价值投资。
- 现任基金经理冯永华掌管该基金以来，2008 年市场调整中股票配置比重较低，2009 年迅速提高了股票配置比重，显示了较强的资产配置能力。
- 该基金资产配置能力强，投资风格灵活而激进，过去两年持股仓位最高的时候曾达到 95%，最低为 51%，行业配置集中度较高，1 季度末前四大行业占净值比为 45.36%。
- 广发策略优选获“2007 年度开放式混合型金牛基金”。

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009 年 11 月 27 日

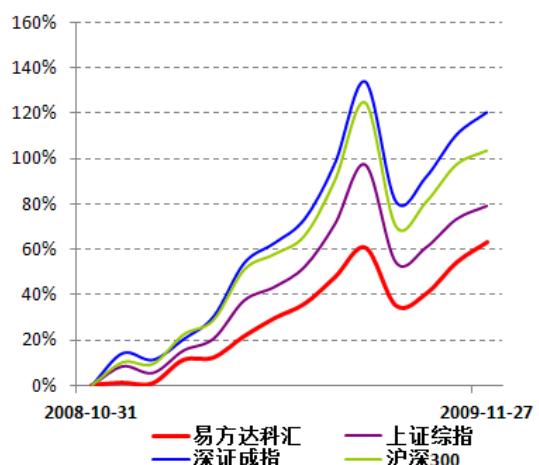


## ■ 易方达科汇

### 基本情况

基金公司	易方达	基金经理	伍卫
基金设立	2008-10-09	投资类型	混合型
单位净值	1.436	投资风格	灵活配置型
累计净值	5.216	基金份额	7.92亿
基金公司净资产规模			1287.24亿元
业绩比较基准	沪深300价值指数收益率*60%+中债总指数收益率*40%		
三年	—	—	
净值增长率%	二年	—	—
	一年	60.47	40/117
基金经理任职以来回报		基金经理任职日期	
	62.41%		2008-10-9

### 与主要股指 2005 年以来走势比较



### 综合评价

- 易方达基金管理公司治理结构完善、产品线齐全。旗下基金整体业绩优秀、风险控制得力、团队投资使业绩持续性较高。
- 荣获 2007 年、2005 年、2004 年十大金牛基金管理公司。
- 易方达科汇是由封闭式基金封转开而来的优秀基金。该基金对于市场的把握能力较强，牛市中有较强的盈利能力，调整市中风险控制得当，长期而言是一只能给投资者带来持续较好回报的优秀基金。
- 资产配置中行业配置较高，重仓股配置适中，投资风格稳健。
- 基金科汇曾经获 2006 年、2005 年、2004 年、2003 年等金牛奖评奖以来所有的封闭式基金金牛奖。

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 数据截止日期 2009 年 11 月 27 日



## 第二部分 开放式基金 2010 年度投资策略

### 2.1 A 股市场展望

**经济强劲复苏后趋于平缓。**2009年初以来的经济V形复苏将在明年1季度达到顶峰，随后逐季回落。预期2009年和2010年全年GDP增速分别达到8.5%和9.8%，而2010年1-4季度GDP增速分别为11.1%、10.2%、9.4%和9.0%，经济强劲复苏后趋于平缓。尽管面临数据前高后低和经济长期增长动力不足的担忧，但投资、出口、消费的表现依然强劲，宏观经济总体仍处于上升轨道。

**宽松货币政策转向中性，退出方式循序渐进。**尽管明年下半年加息预期较为强烈，但在预期通胀水平低于3%、美国短期缺乏加息条件的前提下，为了抵御升值压力和刺激信用扩张以形成内需，明年4季度之前人民币基准利率很可能维持不变。宽松货币政策的退出更多体现为数量工具优先、利率工具滞后的渐进方式。

**资产价格上涨与人民币升值预期。**2010年物价更可能呈现温和通胀特征，预计全年CPI涨幅2.6%；所谓的“通胀预期”将主要体现在美元弱势下的资产价格上涨，预计资产价格强势仍将持续到明年2季度。人民币升值压力继续加大，预计全年人民币兑美元汇率升幅2.5%。

**经济与流动性指标1季度见顶，A股冲高后宽幅震荡。**明年一季度将见到本轮经济和货币周期的高峰，股市有望延续跨年度的上升行情；而二季度后经济数据与流动性指标的回落、退出政策的预期等因素并不支持市场持续上行，回落、震荡成为大概率情景。经过2009年单边上涨的激情一年后，2010年市场的波段化特征增强。在2010年上市公司业绩增速24-30%、市场股权资本成本9-10.5%的预期下，预计2010年全年上证综指合理波动区间在2800-4200点之间，价值中枢区间在3500-3600点之间。

**阶段化配置，1季度超配周期资产。**基于2010年A股波段运行格局的预期，不同季度间行业配置风格面临较剧烈转换，阶段化配置策略成为必要选择。就1季度而言，经济数据与流动性双轮驱动的进攻性市场环境有望再度上演，业绩弹性更强的周期类行业有望再度受到追捧。立足1季度，2010年度长城30股票池以进攻性、周期性配置风格为主。重点配置于资产价格上涨与人民币升值预期下的金融、地产、煤炭行业，投资链的电力设备、机械、建筑、钢铁、建材、基础化工（纯碱、PVC）行业，出口链的电子元器件行业，消费类的旅游行业；一般配置于投资链的机械、建材行业，消费类的商业、食品饮料、家电、汽车等行业。



## 2.2 大类资产配置均衡配置

基于长城证券 2010 年 A 股投资策略的判断，明年一季度将见到本轮经济和货币周期的高峰，股市有望延续跨年度的上升行情；而二季度后经济数据与流动性指标的回落、退出政策的预期等因素并不支持市场持续上行，回落、震荡成为大概率情景。总体以震荡区间在 2800-4200 点之间，基金的总体收益预期要低于市场大幅反弹的 2009 年，而高于系统性风险下大幅调整的 2008 年。持有选股选时能力强的混合型基金在震荡市中有望获得超额收益。目前债市收益率整体继续上涨的空间已经不大，如果 2010 年央行加息或宽松货币政策提前退出，债市风险加大。债券型基金来自债市的收益预期降低，可能的收益来自股票市场向好时可转债的上涨以及新股继续大量发行。整体大类资产配置应继续坚持我们建议采取均衡配置。

在大类资产配置方面，我们给出主动均衡型和稳健均衡型两类投资组合建议，投资者可以根据自己的风险承受能力进行选择。

**主动均衡型：**本投资组合适合中高风险承受能力的投资者，投资风格积极主动，在震荡市中均衡配置资产。在认清市场大的宏观背景前提下，即希望分享优质企业的成长，又希望适当规避市场震荡的风险。投资组合配置权益类资产 60% 和固定收益类型 40%。权益类资产以配置选股选时能力强，具有长期稳定获利能力的混合型基金为主，固定收益类型基金以偏债型基金和货币市场型基金各半。以混合型基金上限 95%、下限 35%；偏债基金股票配置上限 20%、下限 0% 为例，组合整体资产配置中股票上限为 61%，下限为 21%。组合整体资产配置类似于一个风格保守的混合型基金，通过货币市场型基金的配置作为组合的安全垫，通过选股能力强的混合型基金和偏债型的配置增加组合应对市场震荡和享受阶段性和结构性行情的能力。投资组合为：兴业趋势投资 30%，易方达平稳增长 30%，华夏希望债券 20%，中银货币 20%。

**稳健均衡型：**本投资组合适合中低风险承受能力的投资者，投资风格稳健，资产配置均衡。在认清证券市场风险的前提下，即不喜欢冒较大的投资风险，又希望在股票市场经历调整后出现阶段性和结构性投资机会时适当分享股票市场收益。在目前的市场背景下，我们建议在组合中配以较高比重 60% 的固定收益类基金和 40% 权益类基金。其中资产配置灵活的偏债基金 20%；风险收益水平均较低的纯债型基金 20%，货币市场型基金 20%；在此基础上配置股票下限较低的混合型基金 40%。以混合型基金股票配置上限 95%、下限 35%，偏债型基金股票配置上限 20%、下限 0% 契约规定为例，此组合股票配置理论上限为 42%、下限为 14%。整个组合的构建类似一个投资风格积极的偏债型基金，通过配置风险小的纯债型和货币市场型基金作为组合的安全垫；通过配置选股、选时能力强的优质混合型基金和偏债型基金的配置增加组合在股票市场上涨的盈利能力和在股票市场调整中规避风险的灵活性。投资组合为：嘉实增长 20%，华夏红利 20%，易方达稳健债券 20%，建信稳定增利 20%，富国天时货币。

两个投资组合中基金的配置，投资者可在本文后面各章节中推荐的各类型基金中依据个人偏好进行选择。下面推荐的组合仅供参考。

表 2：开放式基金 2010 年投资组合建议：

投资类型	组合配置	投资类型	组合风格
------	------	------	------



主动均衡型	兴业趋势 30%	混合型	本投资组合适合中高风险承受能力的投资者，投资风格积极主动，在震荡市中均衡配置资产。在认清市场大的宏观背景前提下，即希望分享优质企业的成长，又希望适当规避市场震荡的风险。
	易方达平稳增长 30%	混合型	
	华夏希望债券 20%	债券型	
稳健均衡型	中银货币 20%	债券型	本投资组合适合中低风险承受能力的投资者，投资风格稳健，资产配置均衡。在认清证券市场风险的前提下，即不喜欢冒较大的投资风险，又希望在股票市场经历调整后出现阶段性和结构性投资机会时适当分享股票市场收益。
	嘉实增长 20%	混合型	
	华夏红利 20%	混合型	
	易方达稳健债券 20%	债券型	
	建信稳定增利 20%	债券型	
	富国天时货币 20%	货币型	

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 截止日期 2009 年 11 月 27 日

## 2.3 主动配置型为主，阶段性投资指数组型

### 2.3.1 权益类基金投资以主动配置型为主

在流动性充裕、政府投资拉动和经济复苏预期的推动下，中国股市在 2009 年上半年大幅反弹，进入下半年以后通胀预期有所上升，限售股解禁洪峰和新股发行等加重了对流动性的担忧，股指呈现宽幅震荡格局。2009 年可比的开放式股票型、混合型和指数组型基金分别上涨 62.42%、56.24% 和 78.85%。

我们可以进一步将 09 年的市场环境划分为两个阶段，在 7 月底之前近乎单边上涨的市场环境中，股票配置比重高的被动指数组型基金整体涨幅超过主动配置型基金。同期可比的 277 只主动配置型权益类基金中，仅有 15 只基金涨幅超过主要股指的平均涨幅。2009 年 8 月以来 A 股市场整体呈现震荡调整格局，主动配置型基金的整体业绩超过被动指数组型基金所跟踪的主要股指。同期可比的 277 只主动配置型权益类基金中，有 207 只基金涨幅超过主要股指的平均涨幅。这样现象在 2006-2007 年的大牛市中以及 2008 年的调整市中同样存在。2006-2007 年大牛市中，同期可比的 109 主动配置型基金中，只有 24 只基金超过了主要股指的平均涨幅。2008 年调整市中，同期可比的 221 主动配置型权益类基金中，有 219 只小于主要股指的平均跌幅。

依据长城证券 A 股策略对于 2010 年的判断，A 股市场将呈现震荡格局，我们认为投资历史业绩优秀的主动配置型权益类基金，有望获得超越市场平均水平的收益。基金选择上偏重中小规模，选股选时能力强，投资风格稳健的基金。考虑到 2010 年 A 股市场的运行特性，建议超配置选股、选时能力强，投资风格稳健，长期获利能力较强的权益类基金。具有持续盈利能力、历经牛熊、基金经理稳定的老基金对于震荡市中投资机会的把握能力更强。依据上述对于权益类基金判断，2010 年推荐基金：**易方达科汇、嘉实研究精选、博时特许价值、兴业趋势投资、华夏红利、华夏大盘精选、华宝兴业多策略、交银成长股票、嘉实增长、易方达平稳增长。**

表 3：2010 年推荐偏股型基金基本情况

名称	09 年以来 涨幅%	2008 年 涨幅%	设立日期	份额 [亿份]	上季度末 持股仓位	基金经理	基金公司
易方达科汇	62.23	0.12	2008-10-09	7.92	68.07	伍卫	易方达
嘉实研究精选	69.32	2.90	2008-05-27	21.28	81.83	党开宇;刘红辉	嘉实



博时特许价值	73.05	-14.30	2008-05-28	12.77	82.89	陈亮	博时
兴业趋势投资	60.48	-40.69	2005-11-03	193.12	85.34	王晓明;张惠萍	兴业全球
华夏红利	69.86	-38.59	2005-06-30	83.64	77.51	孙建冬;谭琦;童汀	华夏
华夏大盘精选	104.47	-34.88	2004-08-11	6.37	92.47	王亚伟	华夏
华宝兴业多策略	61.12	-37.94	2004-05-11	123.46	77.02	牟旭东	华宝兴业
交银成长股票	72.51	-45.11	2006-10-23	27.79	91.07	周炜炜	交银施罗德
嘉实增长	53.08	-39.42	2003-07-09	4.21	69.62	邵健;张弢	嘉实
易方达平稳增长	23.79	-36.76	2002-08-23	26.37	52.15	侯清濯	易方达

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 截止日期 2009 年 11 月 27 日

图 3：2009 年中证 ETF 与其他类型基金及上证股指涨幅比较



数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 截止日期 2009 年 11 月 27 日

### 2.3.2 阶段性投资指指数型基金

基于对 2010 年 A 股市场的判断，明年 1 季度将见到本轮经济和货币周期的高峰，股市有望延续跨年度的上升行情；而 2 季度后经济数据与流动性指标的回落、退出政策的预期并不支持市场持续上行，回落、震荡成为大概率情景。我们认为跟随股票市场中线波动轨迹，指指数型基金存在阶段性投资机会。在 2010 年 1 季度的市场高点，建议投资者减持涨幅较高的指指数型基金，待市场回稳后增持与市场热点行业相符合，或者对经济又较好代表性的指指数型基金，享受阶段性收益。

单边上升的行情中，部分行业配置与市场热点相吻合的指指数型基金的涨幅往往超过主动配置型基金，如：上证 50 指数，180 治理指数、上证央企指数等指数构成中，金融服务行业的比重接近或超过 50%，在金融股引领的行情中，他们往往会有较好的表现。上证红利指数、深证 100 和深成指等指数在周期性行业的配置比重较高，周期性行业上涨的阶段它是受益者。中小板指数在医药、商业等防御性行业中配置的比重较高，在近期通胀预期引领的行情中，它的涨幅超过主动配置型基金的平均涨幅。中证 500 和沪深 300 等指数行业配置较为均衡，在市场普涨阶段往往有较好表现。需要提示的是，中期主动性投资基金，需要投资者对于市场有一定的判断和把握能力。

随着创业板推出，创业板指指数型基金或将在 2010 年与投资者见面。创业板基



金因指数构成多为成长型企业，与目前已经发行的基金相比，具有高风险高收益的特征。投资者在投资选择时，应考虑自身的风险承受能力。

### 2.3.3 QDII 基金跟随美联储的加息行动

基于长城证券 2010 年 A 股投资策略的判断，美国在 2010 年下半年仍然缺乏加息的条件，流动性依然充裕。综合来看，我们对于海外主要股指报以谨慎乐观的态度。考虑到世界经济，特别是亚洲经济已经逐步走向复苏，长期投资的风险逐步降低；同时 QDII 基金自成立以来，历经市场牛熊考验，基金管理人的管理能力正在逐步成熟。作为资产配置中的一部分，长期投资者可继续持有 QDII 基金。阶段性投资者应关注主要经济体国家刺激经济的政策走向，一旦美联储加息，阶段性逢高减持。

表 4：QDII 基金的基本情况

名称	09 年以来涨幅%	2008 年涨幅%	设立日期	份额 [亿份]	上季度末持股仓位	基金经理	基金公司
海富通海外精选	76.75	-1.20	2008-06-27	4.20	81.26	陈洪	海富通
交银环球精选	67.04	-2.70	2008-08-22	3.11	93.93	郑伟辉	交银施罗德
工银瑞信全球配置	58.45	-44.40	2008-02-14	21.69	84.15	曹冠业; 郝康	工银瑞信
嘉实海外中国股票	51.36	-49.94	2007-10-12	254.52	93.10	江隆隆	嘉实
华夏全球精选	51.33	-41.10	2007-10-09	254.46	80.64	杨昌桁; 周全	华夏
上投摩根亚太优势	51.17	-57.21	2007-10-22	275.71	89.12	杨逸枫; 张军	上投摩根
华宝兴业中国成长	46.88	-26.40	2008-05-07	1.51	88.16	Gabriel Gondard	华宝兴业
南方全球精选	41.81	-43.33	2007-09-19	236.79	30.37	黄亮; 李浩东; 谢伟鸿	南方
银华全球核心优选	26.80	-26.50	2008-05-26	1.39	34.12	谢礼文	银华

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 截止日期 2009 年 11 月 27 日

## 2.4 货币市场型基金是避险工具

### 2.4.1 股市运行状况决定纯债型基金收益

受经济复苏预期增强、通胀预期抬头，央行重启 1 年期央票发行、提高 3 个月央票发行利率和 IPO 开闸等因素共同影响，2009 年债券市场整体表现不佳，14 只纯债券型基金出现净值亏损，而偏债型基金由于持有股票和可转债，仍然取得了可观的收益，2009 年全部可比债券基金的加权平均收益为 4.41%（不考虑融华债券和南方宝元）。股票和可转债资产的配置比重是决定债券型基金收益水平的主要因素，在我们的分析样本中，有 1/3 的债券型基金持有股票和可转债的合计仓位在 10% 以上，这部分基金的收益水平较高。

预期美国等主要经济国家的经济在 2010 年继续向好，中国经济已经率先走出底部并确立复苏。通胀成为市场关注的热点，世界各国政府退出刺激经济的政策的步伐对于债市影响较大。目前部分债市收益率整体继续上涨的空间已经不大，如果 2010 年央行加息或宽松货币政策提前退出，债市风险加大。债券型基金来自债市的收益预期降低。可能的收益来自股票市场向好时可转债的上涨以及新股继续大量发行。考虑到 2010 年 A 股市场将呈现两头高中间低的格局，我们认为债券



型基金的整体收益预期与 2009 年相比应有所降低。

债券型的投资者建议关注优秀基金管理的优质债券基金：**华夏债券、华夏希望债券、嘉实超短债、富国天利债券、工银瑞信增强收益、博时稳定债券、易方达稳健债券、建信稳定增利债券。**

**表 5：推荐债券型基金基本情况**

名称	09 年以来 涨幅%	08 年 涨幅%	设立日期	份额 [亿份]	上季度末 持股仓位	基金经理	基金公司
华夏债券	1.44	11.52	2002-10-23	28.65	2.80	韩会永	华夏
富国天利增长债券	7.90	3.65	2003-12-02	19.89	4.67	饶刚; 杨贵宾	富国
易方达稳健收益	2.22	8.62	2005-09-19	1.77	6.03	马喜德	易方达
嘉实超短债	0.52	5.41	2006-04-26	15.10	0.00	魏莉; 吴洪坚	嘉实
工银瑞信增强收益	3.27	9.85	2007-05-11	26.75	8.45	杜海涛	工银瑞信
博时稳定价值	-1.08	11.14	2007-09-06	3.06	2.59	过钧	博时
华夏希望债券	7.17	11.23	2008-03-10	33.65	14.81	韩会永	华夏
建信稳定增利	8.48	11.83	2008-06-25	23.67	8.74	黎颖芳; 汪沛; 钟敬棣	建信

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 截止日期 2009 年 11 月 27 日

#### 2.4.2 货币市场型基金是避险工具

在经历了上半年信贷的大幅增长之后，三季度新增信贷虽然较前两个季度有所减少，但是相对历史同期水平，还是处于相对较高水平。新股发行在 6 月份重启，但对短期回购利率冲击力度低于市场预期。宽松的货币政策和充裕的资金促使货币市场利率一直维持在低位，货币市场基金收益也处于历史低位。2010 年市场流动性的预期低于 2009 年，市场利率上行成为大概率事件，货币市场型基金的整体收益率或有上升。

货币市场型基金的收益虽然大幅下降，但仍明显高于活期存款利率 0.36%，货币市场型基金作为中短期储蓄替代品的功能仍然存在。同时 2010 货币市场型基金仍可作为短期避险工具。货币市场型基金将是较好的低风险，低收益可选产品。建议关注治理结构合理、产品线较全、固定收益类产品管理经验丰富的优秀基金公司管理旗下的货币基金。如：**嘉实货币、华夏现金增利、博时现金收益、中银货币、建信货币、富国天时货币 A、易方达货币等。**

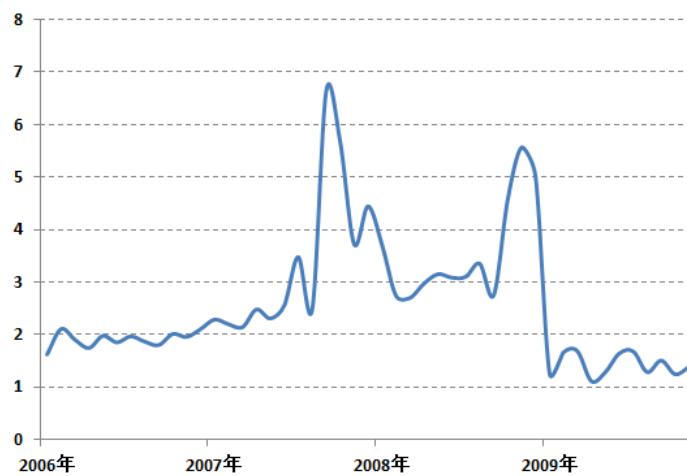
**表 6：金融机构存款利率**

活期	3 个月	6 个月	1 年	2 年	3 年	5 年
0.36	1.71	1.98	2.25	2.79	3.33	3.60

数据来源：中国人民银行网站 利率执行日期 2008 年 12 月 23 日



图 4：货币市场基金月化收益率 (%)



数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 截止日期 2009 年 11 月 27 日

表 7：推荐货币市场基金情况

名称	09 年以来 涨幅%	08 年 涨幅%	设立日期	份额 [亿份]	上季度末 持债仓位	基金经理	基金公司
博时现金收益	1.43	4.32	2004-01-16	117.30	39.15	张勇	博时
华夏现金增利	1.61	4.09	2004-04-07	159.34	72.31	曲波	华夏
嘉实货币	1.27	4.37	2005-03-18	63.15	46.80	魏莉;吴洪坚	嘉实
中银货币	1.34	3.85	2005-06-07	13.92	89.59	李建;孙庆瑞	中银
建信货币	1.43	3.96	2006-04-25	33.63	40.67	李菁;汪沛	建信
富国天时货币	1.52	3.09	2006-11-29	7.33	26.84	杨贵宾	富国

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 截止日期 2009 年 11 月 27 日



### 第三部分 封闭式基金 2010 年度投资策略

依据长城证券 2010 年 A 股市策略报告，2010 年的 A 股市场明年 1 季度将见到本轮经济和货币周期的高峰，股市有望延续跨年度的上升行情；而 2 季度后经济数据与流动性指标的回落、退出政策的预期等因素并不支持市场持续上行，回落、震荡成为大概率情景。封闭式基金整体市场表现将跟随 A 股市场波动。传统封基在 2009 年末至 2010 年的分红行情后将跟随 A 股市场调整，2-3 季度调整底部出现时再现阶段性机会。结构性创新型封基受到杠杆助涨助跌的作用影响，阶段性的机会将出现在市场调整后。

#### 3.1 分红行情结束后 封基的阶段性投资机会

2009 年 A 股市场的大幅反弹推动部分封闭式基金净值快速增长，市场对于 2009 年末 2010 年初的封闭式基金分红行情存在预期。近期封闭式基金的折价率也呈现逐步下降的趋势。我们认为封闭式基金的分红预期推动的封闭式基金市场交易价格的上涨将跟随 A 股市场的行情延续到 2010 年初。之后封闭式基金也将随 A 股市场进入调整，在 2-3 季度 A 股市场出现阶段性底部时再现阶段性的机会。长期投资封闭式基金的投资者对于 2010 年封闭式基金市场价格的整体上涨预期应比 2009 年降低。

图 5：2005 年以来大盘封闭式基金折价率变化情况



数据来源：wind 资讯，长城证券研究所，截至日期 20091127

我们坚持认为无论是长期持有还是阶段性投资，选择优秀基金公司管理的优质基金都是投资者获利的最基本的保障。综合考虑管理能力、基金可分红预期、封闭式基金的折价率、A 股市场状况等各方面的因素，按照我们一贯的基金选择标准，我们建议关注如下封闭式基金：**基金裕阳、基金裕隆、基金汉兴、基金兴华、基金天元、基金科瑞**，跟随 2010 年 A 股市场节奏，阶段性投资。

表 8：推荐封闭式基金基本情况

名称	09 年以来 涨幅%	2008 年 涨幅%	设立日期	份额 [亿份]	上季度末 持股仓位	基金经理	基金公司	最新 折价率
基金兴华	66.10	-36.41	1998-04-28	20	76.80	阳琨	华夏	-13.57%
基金裕阳	66.24	-47.66	1998-07-25	20	73.79	周力	博时	-15.33%



基金裕隆	57.52	-42.25	1999-06-15	30	48.06	孙占军	博时	-21.95%
基金天元	53.14	-47.68	1999-08-25	30	71.70	陈键	南方	-22.01%
基金汉兴	49.03	-43.81	1999-12-30	30	69.90	许达	富国	-24.47%
基金科瑞	52.29	-41.90	2002-03-12	30	74.12	付浩	易方达	-23.42%

数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所 截止日期 2009 年 11 月 27 日

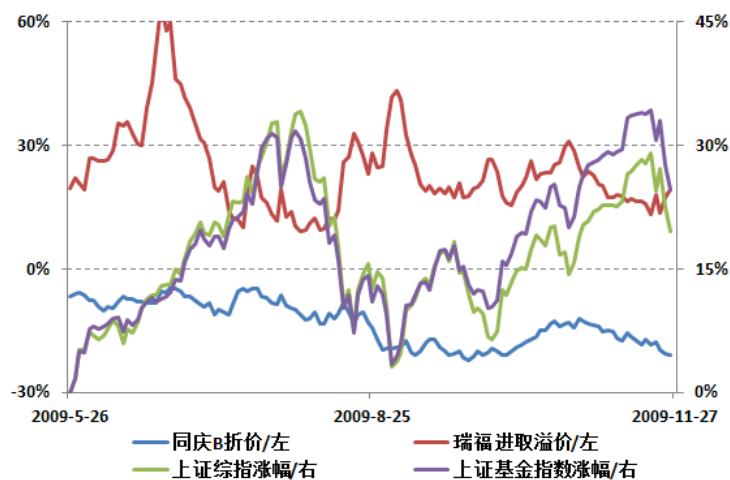
### 3.2 结构化创新型封基的阶段性投资机会

基于对 2010 年 A 股市场股市呈现两头高中间低的运行格局的判断，我们认为在年初 A 股市场高点来临时应逐步减持这些高杠杆的创新型基金，而当市场调整结束，重拾升势时杠杆型基金存在获得阶段性超额收益的机会。关于这三只创新型基金的分配原则和杠杆作用原理，我们已经在《2009 年下半年基金投资策略报告》和《2009 年四季度的基金投资策略报告》有过介绍，这里不再重复。以下介绍的是如何把握这三个基金的市场机会

**长盛同庆 B：**基金净值高于 0.4672，也就是长盛同庆 B 开始有净值的时候，如果 A 股趋势向好，其开始享受杠杆收益。随着股票市场继续向好，在杠杆作用下，其净值加速增长，此时折价率也会随着市场向好和净值增长而有所下降。股票市场出现中线好转的初期和中期，是投资者介入长盛同庆 B 的较好时机。而如果在股票市场中期顶部区域介入的投资者将在股票市场调整中遭受净值杠杆化加速亏损，折价率上升等较大的市场交易价格调整风险。

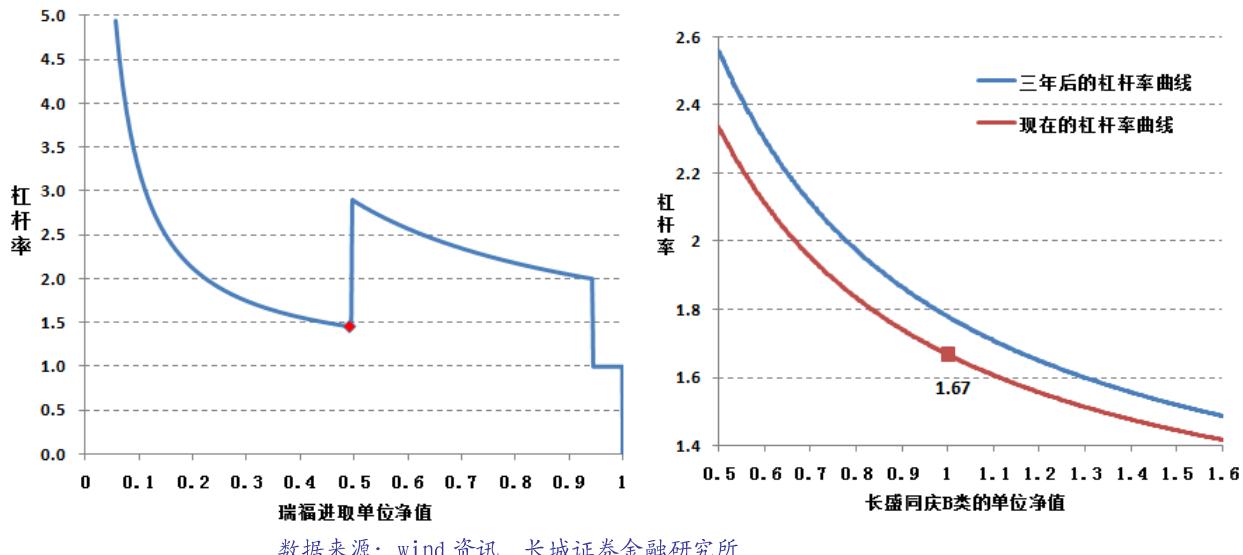
**瑞福进取：**两段净值区间享受杠杆收益。第一个享受杠杆收益的净值区间是：当瑞福进取单位净值 0.495-0.945 时，瑞福优先已保本（考虑分红后），全部收益划归瑞福进取；此时如果股票市场继续向好，瑞福进取享受杠杆化收益。第二个享受杠杆化收益的净值区间是：瑞福进取弥补瑞福优先的基准收益之后，全部基金的收益 90% 归瑞福进取。此时如果股票市场继续向好，瑞福进取再度享受杠杆化收益。

图 6：瑞福进取和长盛同庆 B 上市以来折溢价率变化情况



数据来源：wind 资讯，长城证券研究所，数据截至日期 20091127

图 7：瑞福进取和长盛同庆 B 理论杠杆率的比较

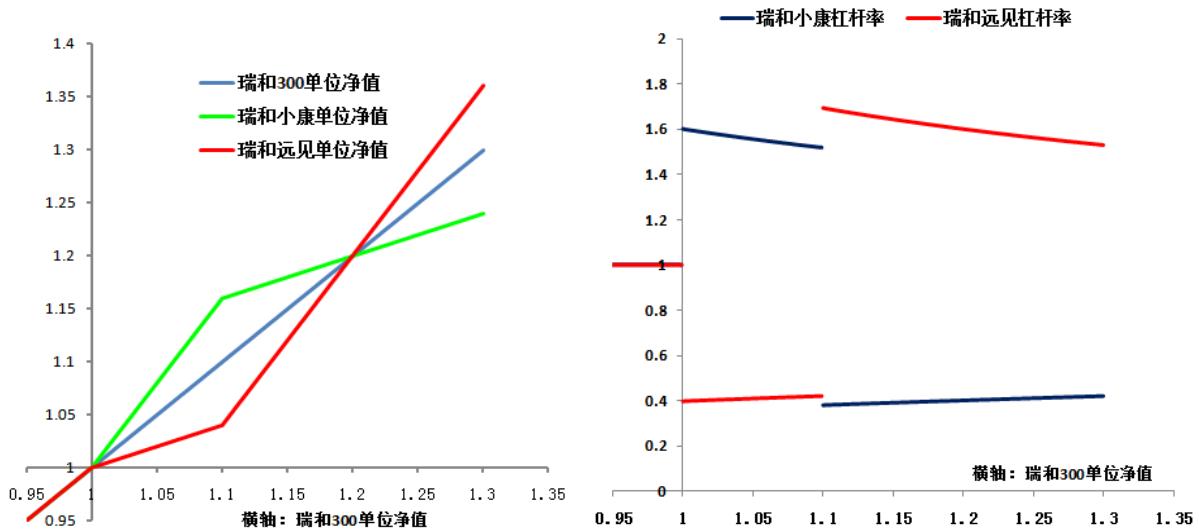


数据来源：wind 资讯 长城证券金融研究所

### 瑞和沪深 300 指数型基金

瑞和 300, “小康” 和 “远见” 各有享受杠杆收益的净值区间。当瑞和 300 的单位净值在 1 元到 1.1 元时, “瑞和小康” 获得基金收益的 80%而 “瑞和远见” 获得 20%; “瑞和小康”的杠杆率接近 1.6, 而 “瑞和远见”的杠杆率为 0.4 左右; 最后, 当瑞和 300 的单位净值在 1.1 以上时, 对于超过 1.1 元的部分, “瑞和远见” 获得 80%而 “瑞和小康” 获得 20%。“瑞和小康” 和 “瑞和远见” 杠杆率的大小关系恰好相反

图 8：瑞和 300、瑞和小康和瑞和远见杠杆率和收益情况比较



数据来源：长城证券金融研究所

### 研究员介绍:

**阎 红:** 财政部财政科学研究所经济学硕士，2006 年加入长城证券，任基金分析师。

**何筱微:** 女，2008 年加入长城证券金融研究所，任宏观经济分析师。

**张新文:** 南开大学金融学学士，三年基金研究经验，2009年加入长城证券，任基金分析师。

### 研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 评级标准:

评级		说明
公司评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%；
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间；
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间；
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%；
行业评级	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上；
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间；
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间；
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上；

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制、如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”。且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>