

封闭式基金折价率持续走低-20090515

核心观点

- **基金净值表现：**上周国内权益类基金净值除封闭式基金净值小幅下跌外，其他均实现上涨，就净值表现而言，开放式指数型>沪深300>开放式股票型>开放式混合型>封闭式基金。固定收益类基金净值出现不同程度上涨，就表现而言，一级债基&纯债基金>二级债基>保本型。上周QDII表现弱于国内权益类基金，平均下跌3.26%。
就2009年以来各类型的表现来看，开放式指数型>封闭式基金（价格）>开放式股票型>封闭式基金（净值）>开放式混合型>QDII>开放式保本型>开放式债券型。
- **封闭式基金表现：**上周，封闭式基金价格表现(2.78%)>开放式指数型净值表现(0.32%)>沪深300指数(0.25%)>开放式股票型净值表现(0.14%)>封闭式基金净值表现(-0.03%)，近期封闭式基金易涨难跌的特点明显。
由于上周封闭式基金净值上涨幅度大幅小于二级市场价格涨幅，上周周五的折价率相比前周有较大缩小，封闭式基金整体（不包含瑞福进取）折价率由前周的24.33%缩小为22.46%，其中4年内到期的封基折价率由16.24%下降至14.68%；到期期限介于4到6年的封基折价率由前周的26.97%缩小到24.31%，到期期限超过6年的封基折价率变动较小。截至上周五，折价率在30%之上封基已经消失。
相比前周，封闭式基金折价率内在价值大幅缩小，只有1支基金折价率内在价值超过7%，基金金盛7.72%。另外折价率内在价值超过6%的有，基金普丰6.80%、基金金泰6.63%、基金普惠6.38%、基金景宏6.18%、基金裕阳6.14%、基金景福6.05%。
- **本周基金投资要点：**
基于我们的策略研究员对A股市场“基本面动力不足，短期或高位震荡”的观点，我们维持开放式偏股型基金45%，封闭式基金20%，债券型基金30%，货币型基金维持5%的资产配置。我们建议投资者控制风险，在“大盘短期上行难度较大、震荡可能加剧”情况下，进行稳健的基金投资，将组合中仓位较高的基金换为仓位适中选股能力强的基金。
1) 开放式偏股型基金：推荐09年以来业绩表现较好的选股能力强的基金。回避在前期涨幅较大的行业和个股重仓的基金，逢低关注在受益经济转暖、估值相对合理的银行、房地产、券商、煤炭、化工、汽车、交通运输等周期性行业重仓的绩优基金，比如国泰金鹰增长、兴业社会责任、交银施罗德成长、华夏成长以及华宝兴业宝康消费品。
2) 封闭式基金：根据“净值增长”+“折价率缩小”两个基本面进行封闭式基金的选择。由于大盘短期上行难度较大，建议稳健的投资者对封基进行中长期投资，推荐关注折价大和净值增长能力强的品种，比如基金裕阳、基金金泰、基金同益、基金景福和基金安顺。持有到期的折价率套利方面，由于近期折价下降较快，建议关注折价率内在价值大于6%和净值增长潜力大的封闭式基金。
3) 债券型基金：09年以来债券型基金明显跑输市场。未来就回报而言，我们认为保本型 or 二级债基>债券型>一级债基&纯债基金，鉴于保本型基金流动性较差，提前赎回不保本且有提前赎回的解约罚金，因此建议对资金流动性要求较高的保守投资者选择持有一定股票仓位二级债基；
4) 货币市场基金，收益预计仍维持在低位，仅仅作为流动性管理的工具，选择标准是规模较大、申购赎回方便、投资风格稳健。

研究员：苏昌景

电话：010-84183296

E-mail：suchangjing@guodu.com

联系人：周红军

电话：010 - 84183380

E-mail：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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

1 基础市场回顾	3
1.1 A股市场回顾	3
1.2 债券市场回顾	5
2 基金净值表现	7
2.1 上周基金净值表现	7
2.2 2009年以来基金表现	7
2.3 开放式主动投资偏股型基金净值表现特征	8
3 封闭式基金表现及跟踪	8
3.1 封闭式基金二级市场表现	8
3.2 封闭式基金长期投资价值跟踪	10
4 ETF表现及跟踪	11
4.1 ETF一二级市场表现	11
4.2 ETF标的指数行业分布跟踪	12
5 货币市场基金表现	13
5.1 货币市场基金持债分布	13
5.2 货币市场利率走势	13
5.3 货币市场基金表现	14
6 后市看法及基金投资建议	15
6.1 投资环境分析	15
6.2 基金投资要点:	16

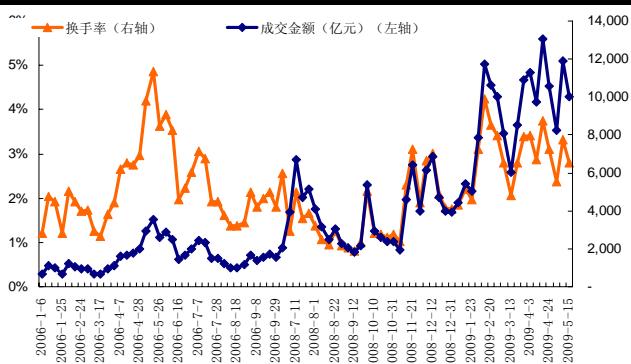
1 基础市场回顾

1.1 A 股市场回顾

上周 A 股市场日均成交金额 2005.3 亿元，比前周的 2375.3 亿下降 15.58%，按整体法计算的周换手率由前周的 3.33% 下降至 2.80%。

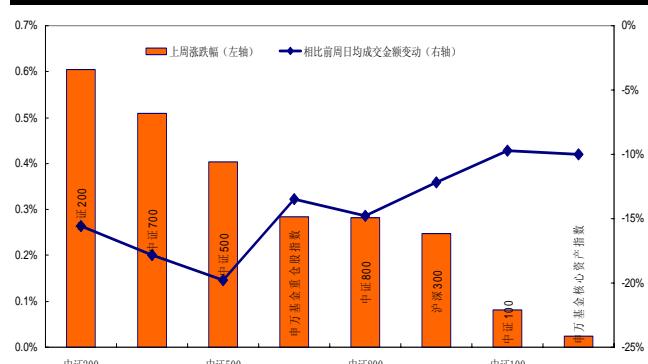
从全周的统计看，申万基金重仓股指数上涨 0.28%，基金核心资产指数上涨 0.02%，前者大于沪深 300 指数 0.25% 的涨幅。市场风格继续偏向中小盘优势，上周表征中小市值公司的中证 700 指数周上涨 0.51%，周内日均成交金额相比前周下降 17.86%；而表征大市值公司的中证 100 指数涨幅 0.08%，周日均成交金额相比前周下降 9.70%。

图 1 A 股市场周换手率及周成交量变化



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

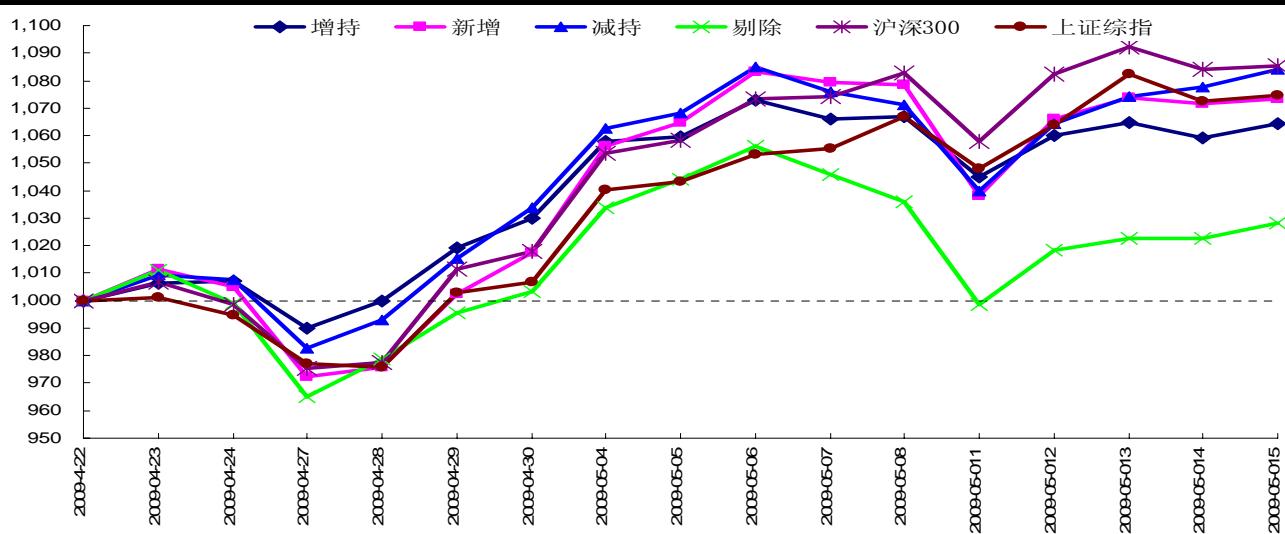
图 2 上周各类型指数涨跌幅及成交量变化情况



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

从四星级以上基金经理旗下的 99 支基金的重仓股集合动态分类来看：截至上周五明星基金经理“剔除”重仓股集合的股票显著跑输市场。从分行业的重仓股动态分类来看，截至上周五相对申万行业表现最好的是交运设备-减持、公用事业-增持、餐饮旅游-新增、采掘-减持及农林牧渔-新增，超额收益均超过 9%。

图 3 基金重仓股集合的动态分类表现



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

注：所谓重仓股集合的动态分类是将基金重仓股集合视为一个时间序列，考察每个季度新增进集合、剔除出集合以及前后两期均出现在集合里，但是发生增减持的重仓股的表现。等权重构建投资组合“新增”、“剔除”、“增持”、“减持”。

2008 年 12 月 14 日的报告《基于基金动向及基金绩效的重仓股优选策略》中我们的结论：发生增持的重仓股以及新增进重仓

股集合的股票一般是凭借具有良好的基本面和较确定的业绩增长或合理的估值而获得基金的青睐的，这部分股票显示了基金对于未来市场的运行结构的前瞻性判断，对于投资者来说具有一定参考意义。

表1 基金重仓股集合的动态分类表现(按行业)

统计分类	上周涨跌幅	上周行业涨跌幅	超额收益	排序	季报公布以来涨跌幅	季报公布以来行业涨跌幅	超额收益	排序
交运设备-减持	6.14%	1.99%	4.15%	2	29.50%	10.33%	19.16%	1
公用事业-增持	0.00%	-0.20%	0.20%	26	15.21%	5.13%	10.08%	2
餐饮旅游-新增	0.00%	2.35%	-2.35%	61	18.76%	9.20%	9.56%	3
采掘-减持	9.00%	5.49%	3.50%	3	34.46%	24.94%	9.51%	4
农林牧渔-新增	-6.03%	0.11%	-6.14%	80	7.59%	-1.68%	9.27%	5
有色金属-增持	-2.52%	-0.91%	-1.61%	49	12.00%	3.63%	8.37%	6
家用电器-剔除	17.41%	1.50%	15.91%	1	16.83%	9.77%	7.06%	7
信息设备-剔除	-2.47%	-2.08%	-0.39%	34	9.13%	2.31%	6.83%	8
公用事业-新增	1.89%	-0.20%	2.09%	7	11.17%	5.13%	6.04%	9
房地产-减持	0.80%	0.83%	-0.03%	30	24.47%	18.81%	5.66%	10
食品饮料-新增	0.22%	0.09%	0.12%	27	8.20%	2.93%	5.26%	11
化工-新增	1.74%	0.42%	1.32%	14	10.25%	5.08%	5.17%	12
电子元器件-减持	-6.69%	0.67%	-7.35%	81	9.55%	5.39%	4.16%	13
房地产-增持	1.06%	0.83%	0.23%	25	22.81%	18.81%	4.00%	14
有色金属-新增	-0.28%	-0.91%	0.63%	21	7.03%	3.63%	3.41%	15
家用电器-减持	3.30%	1.50%	1.80%	9	12.98%	9.77%	3.21%	16
金融服务-剔除	-1.84%	-0.05%	-1.78%	50	12.03%	8.86%	3.17%	17
有色金属-减持	-1.63%	-0.91%	-0.72%	41	6.29%	3.63%	2.66%	18
黑色金属-新增	2.24%	1.41%	0.84%	19	8.37%	6.18%	2.19%	19
食品饮料-剔除	1.53%	0.09%	1.44%	13	4.83%	2.93%	1.90%	20
机械设备-新增	1.05%	-0.92%	1.97%	8	9.37%	7.56%	1.81%	21
黑色金属-减持	2.44%	1.41%	1.04%	16	7.71%	6.18%	1.53%	22
金融服务-减持	-0.16%	-0.05%	-0.11%	31	9.55%	8.86%	0.69%	23
采掘-新增	3.50%	5.49%	-2.00%	55	25.23%	24.94%	0.29%	24
建筑建材-剔除	-1.72%	-1.70%	-0.02%	29	6.61%	6.48%	0.13%	25
金融服务-增持	-0.51%	-0.05%	-0.46%	35	8.88%	8.86%	0.03%	26
商业贸易-剔除	-3.42%	-0.61%	-2.81%	66	5.38%	5.56%	-0.18%	27
建筑建材-增持	-2.99%	-1.70%	-1.29%	47	6.10%	6.48%	-0.38%	28
医药生物-增持	2.49%	3.44%	-0.95%	44	7.55%	8.04%	-0.49%	29
建筑建材-减持	0.63%	-1.70%	2.32%	6	5.71%	6.48%	-0.77%	30
交通运输-剔除	-0.05%	-0.91%	0.86%	17	2.03%	3.18%	-1.14%	31
家用电器-新增	-4.21%	1.50%	-5.72%	79	8.57%	9.77%	-1.20%	32
交通运输-增持	-0.92%	-0.91%	-0.01%	28	1.89%	3.18%	-1.29%	33
纺织服装-剔除	-4.23%	-0.21%	-4.03%	73	5.49%	7.29%	-1.80%	34
信息服务-新增	-1.72%	0.41%	-2.13%	58	3.82%	5.86%	-2.04%	35
公用事业-剔除	-2.02%	-0.20%	-1.82%	51	2.92%	5.13%	-2.22%	36
轻工制造-减持	3.34%	0.03%	3.31%	4	1.38%	3.60%	-2.22%	37
医药生物-减持	3.80%	3.44%	0.36%	23	5.73%	8.04%	-2.31%	38
机械设备-增持	-2.95%	-0.92%	-2.03%	56	5.19%	7.56%	-2.37%	39
商业贸易-减持	0.59%	-0.61%	1.20%	15	3.03%	5.56%	-2.53%	40
轻工制造-剔除	-5.47%	0.03%	-5.50%	78	0.94%	3.60%	-2.66%	41
农林牧渔-增持	-2.98%	0.11%	-3.09%	68	-4.38%	-1.68%	-2.70%	42

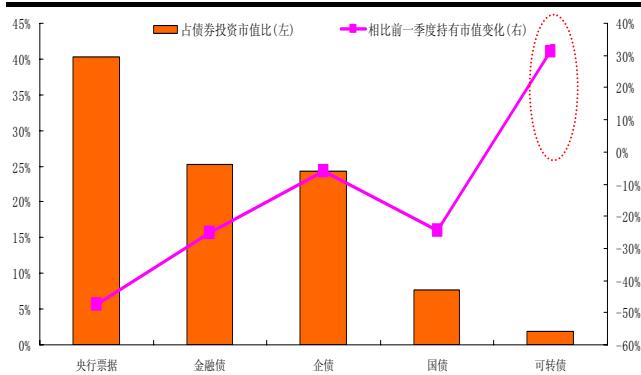
有色金属-剔除	-0.08%	-0.91%	0.83%	20	0.84%	3.63%	-2.79%	43
医药生物-新增	1.56%	3.44%	-1.88%	53	5.24%	8.04%	-2.80%	44
家用电器-增持	1.20%	1.50%	-0.30%	33	6.95%	9.77%	-2.82%	45
食品饮料-增持	-0.52%	0.09%	-0.61%	40	-0.10%	2.93%	-3.03%	46
交运设备-新增	-1.28%	1.99%	-3.26%	71	7.10%	10.33%	-3.24%	47
交通运输-减持	0.81%	-0.91%	1.72%	10	-0.18%	3.18%	-3.36%	48
房地产-新增	-2.25%	0.83%	-3.08%	67	15.23%	18.81%	-3.58%	49
建筑建材-新增	-2.97%	-1.70%	-1.27%	46	2.67%	6.48%	-3.81%	50
机械设备-减持	-1.43%	-0.92%	-0.51%	37	3.75%	7.56%	-3.81%	51
化工-剔除	-0.45%	0.42%	-0.87%	43	1.26%	5.08%	-3.81%	52
纺织服装-新增	-2.98%	-0.21%	-2.78%	65	3.45%	7.29%	-3.84%	53
农林牧渔-剔除	0.61%	0.11%	0.51%	22	-5.54%	-1.68%	-3.86%	54
纺织服装-减持	-1.60%	-0.21%	-1.39%	48	3.27%	7.29%	-4.02%	55
农林牧渔-减持	3.07%	0.11%	2.97%	5	-5.84%	-1.68%	-4.16%	56
机械设备-剔除	-1.47%	-0.92%	-0.55%	39	3.37%	7.56%	-4.19%	57
信息服务-剔除	-1.42%	0.41%	-1.83%	52	1.65%	5.86%	-4.21%	58
信息服务-减持	-1.64%	0.41%	-2.04%	57	1.60%	5.86%	-4.26%	59
信息服务-增持	-0.05%	0.41%	-0.46%	36	1.59%	5.86%	-4.27%	60
金融服务-新增	-0.58%	-0.05%	-0.52%	38	4.48%	8.86%	-4.37%	61
化工-增持	-1.74%	0.42%	-2.16%	59	0.62%	5.08%	-4.46%	62
信息设备-减持	-2.88%	-2.08%	-0.80%	42	-2.31%	2.31%	-4.62%	63
医药生物-剔除	0.21%	3.44%	-3.23%	70	3.14%	8.04%	-4.90%	64
化工-减持	-1.50%	0.42%	-1.92%	54	-0.16%	5.08%	-5.24%	65
食品饮料-减持	-1.07%	0.09%	-1.16%	45	-2.32%	2.93%	-5.26%	66
综合-新增	2.03%	0.43%	1.59%	12	4.28%	9.55%	-5.26%	67
公用事业-减持	-0.34%	-0.20%	-0.13%	32	-0.42%	5.13%	-5.55%	68
采掘-增持	2.92%	5.49%	-2.57%	64	19.16%	24.94%	-5.78%	69
交通运输-新增	-3.44%	-0.91%	-2.53%	63	-2.83%	3.18%	-6.01%	70
信息设备-增持	-5.22%	-2.08%	-3.14%	69	-3.97%	2.31%	-6.28%	71
商业贸易-新增	-3.92%	-0.61%	-3.31%	72	-1.49%	5.56%	-7.04%	72
商业贸易-增持	0.25%	-0.61%	0.86%	18	-1.54%	5.56%	-7.09%	73
信息设备-新增	-4.59%	-2.08%	-2.51%	62	-5.59%	2.31%	-7.89%	74
电子元器件-新增	1.00%	0.67%	0.34%	24	-2.96%	5.39%	-8.35%	75
轻工制造-新增	-2.22%	0.03%	-2.25%	60	-6.14%	3.60%	-9.74%	76
交运设备-增持	-2.12%	1.99%	-4.11%	76	-1.28%	10.33%	-11.62%	77
交运设备-剔除	3.65%	1.99%	1.67%	11	-1.37%	10.33%	-11.70%	78
房地产-剔除	-3.24%	0.83%	-4.07%	74	4.70%	18.81%	-14.11%	79
房地产-剔除	-3.24%	0.83%	-4.07%	74	4.70%	18.81%	-14.11%	79
黑色金属-增持	-3.01%	1.41%	-4.41%	77	-13.51%	6.18%	-19.68%	81

资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

1.2 债券市场回顾

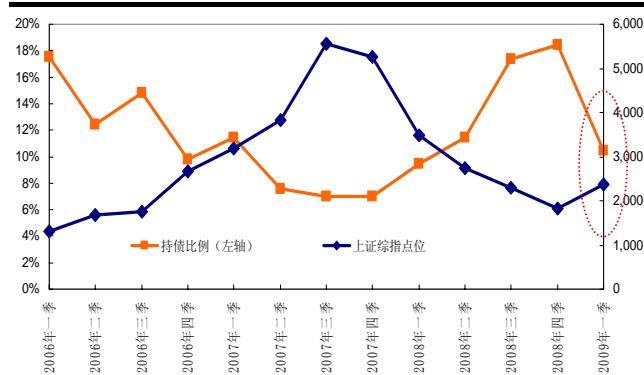
09 年 1 季度末全部基金持有债券方面，从存量来看，央行票据持有市值最大，占持有债券总市值的 40.37%；相比 08 年四季度，国债、企债、金融债、央行票据持有市值均大幅下降，平均下降 25.85%，可转债持有市值上升 31.40%，持有市值占到持有债券总市值的 1.88%。偏股型基金持有债券比例大幅下降，由 08 年 4 季度末的 18.4% 下降至 09 年 1 季度末的 10.5%。

图 4 09 年 1 季度末基金持有债券分布及市值变化



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

图 5 偏股型基金持债比例



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

上周中债总指数小幅上涨 0.34%，主要中债资产均出现不同程度的上涨，国债指数、金融债指数和央票指数分别上涨 0.46%、0.29% 和 0.04%，信用债方面，中期票据指数、企业债指数和短融指数分别上涨 0.26%、0.16% 和 0.03%；按其他分类计算收益，上周各分类均实现上涨，其中交易所强于银行间、长期强于中短期、固定利率强于浮动利率。

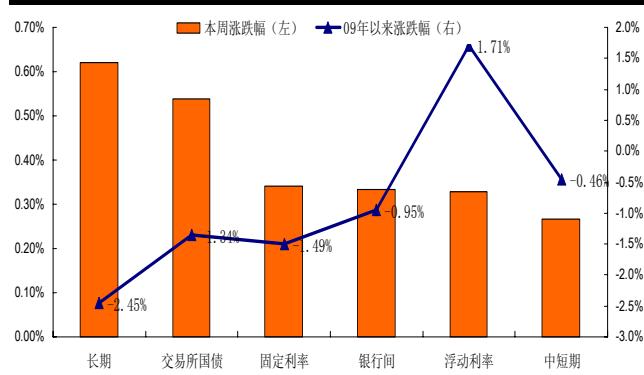
从 09 年以来的表现来看，浮动利率债券、短融、中期票据和央票实现正收益，其中浮动利率债券、短融分别上涨 1.71% 和 1.14%。

图 6 中债资产上周及 09 年以来收益情况



资料来源：中国债券信息网、国都证券研究所

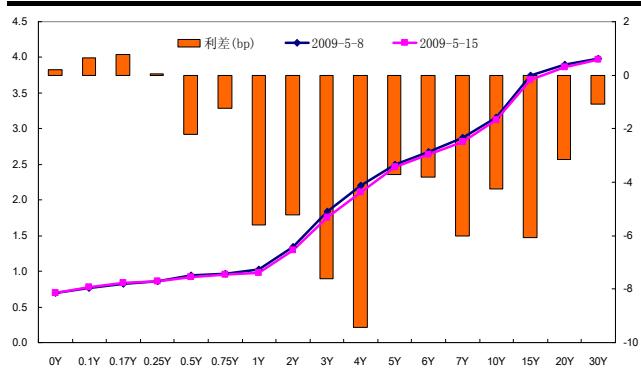
图 7 不同分类的债券资产上周及 09 年以来收益情况



资料来源：中国债券信息网、国都证券研究所

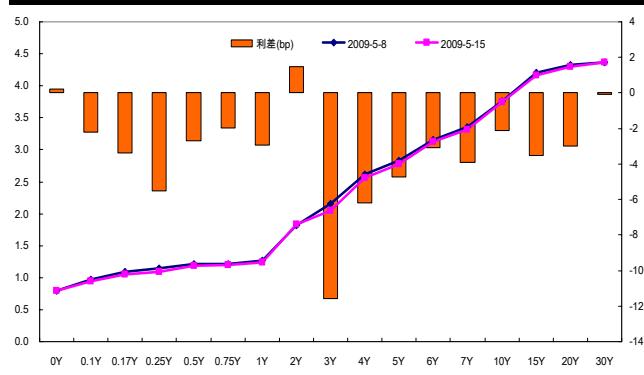
上周国债、金融债到期收益率以下降为主，以 1 年期及以上期限收益率来看，国债平均下降 5.09BP，金融债平均下降 3.6BP。

图 8 固定利率国债收益率一周变化



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

图 9 银行间固定利率政策性金融债收益率一周变化



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

2 基金净值表现

2.1 上周基金净值表现

上周国内权益类基金净值除封闭式基金净值小幅下跌外，其他均实现上涨，就净值表现而言，开放式指类型>沪深300>开放式股票型>开放式混合型>封闭式基金。固定收益类基金净值出现不同程度上涨，就表现而言，一级债基&纯债基金>二级债基>保本型。上周QDII表现弱于国内权益类基金，平均下跌3.26%。

表2 上周各类型基金净值增长率及净值表现前五名基金

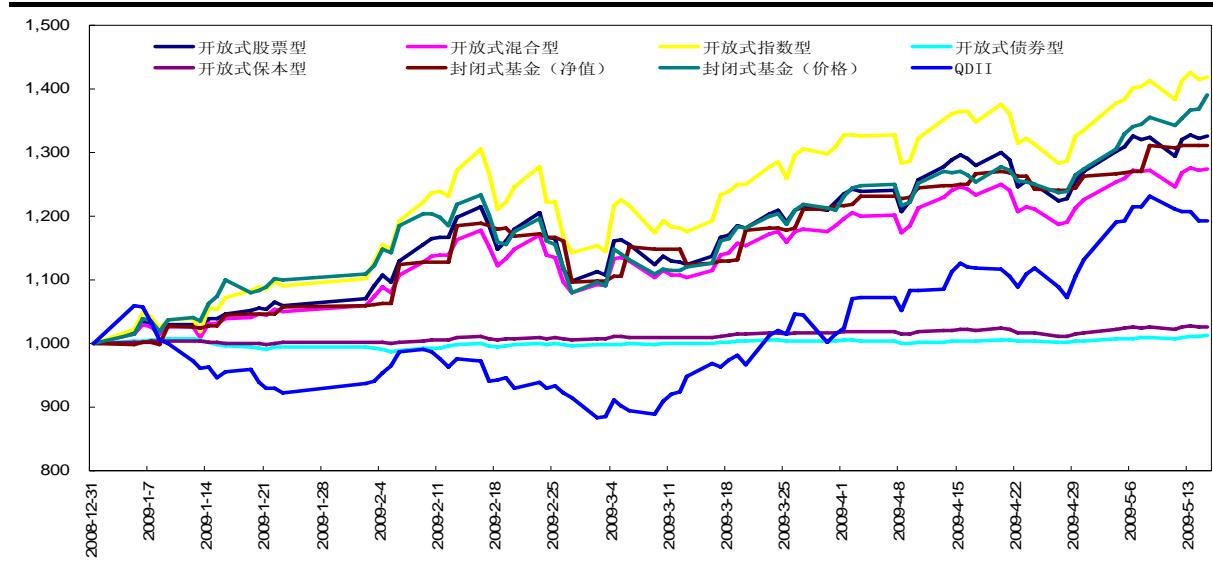
基金类型	前周净值增长率	本周净值增长率	上周净值增长排名前五名
开放式股票型	4.48%	0.14%	泰达荷银市值优选 2.20%、大成策略回报 1.98%、友邦华泰盛世中国 1.59%、中银持续增长 1.44%、汇添富成长焦点 1.41%
开放式指类型	5.85%	0.32%	华夏中小板 ETF 0.89%、易方达深证 100ETF 0.87%、富国天鼎中证红利 0.77%、融通深证 1000.76%、友邦华泰红利 ETF 0.36%
开放式混合型	3.79%	0.11%	天治财富增长 1.80%、易方达科汇灵活配置 1.62%、摩根士丹利华鑫资源 1.51%、广发大盘成长 1.40%、广发策略优选 1.33%
开放式债券型	0.46%	0.27%	嘉实债券 0.74%、长城稳健增利 0.65%、天治稳健双盈 0.61%、交银施罗德增利 C 0.60%、交银施罗德增利 A 0.60%
——纯债基金 & 一级债基	0.30%	0.30%	嘉实债券 0.74%、交银施罗德增利 C 0.60%、交银施罗德增利 A 0.60%、交银施罗德增利 B 0.60%、华商收益增强 B 0.57%
——二级债基	0.69%	0.23%	长城稳健增利 0.65%、天治稳健双盈 0.61%、泰信双息双利 0.55%、富国天利增长债券 0.54%、银华增强收益 0.49%
开放式保本型	0.78%	0.10%	银华保本增值 0.61%、交银保本 0.20%、国泰金鹿保本增值 2 期 0.10%、金元比联宝石动力保本 0.04%、南方避险增值 -0.12%
QDII	8.81%	-3.26%	华宝兴业海外中国 -2.27%、海富通中国海外精选 -2.41%、华夏全球精选 -2.46%、工银瑞信全球配置 -2.60%、交银施罗德环球精选 -2.88%
封闭式基金	3.97%	-0.03%	基金科瑞 1.19%、基金丰和 1.08%、基金汉兴 0.91%、基金金盛 0.71%、基金兴华 0.56%

资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

2.2 2009年以来基金表现

就2009年以来各类型的表现来看，开放式指类型>封闭式基金（价格）>开放式股票型>封闭式基金（净值）>开放式混合型>QDII>开放式保本型>开放式债券型。

表3 各类型基金2009年以来业绩表现



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

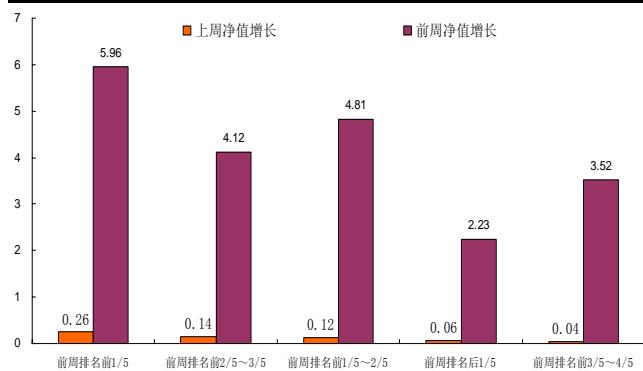
注：上述各类型基金成份基金互不重合，各类型的并集构成基金市场的全部基金。指数的计算采取等额投资法。

2.3 开放式主动投资偏股型基金净值表现特征

注*：这里的开放式主动投资偏股型基金主要由开放式股票型、开放式混合型基金组成，但是不包含指教型基金和QDII基金。

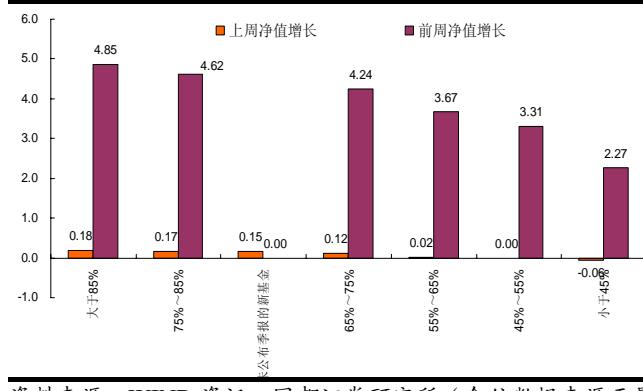
上周基金业绩持续性较好（图 10）；上周份额规模大的基金表现最好（图 11）；收益于股市上涨上周高仓位表现较好（图 12）；上周偏股型基金平均表现最好前五家的基金公司为天治、信达澳银、益民、友邦华泰、信诚。

图 10 前周不同净值增长表现的基金在上周净值表现



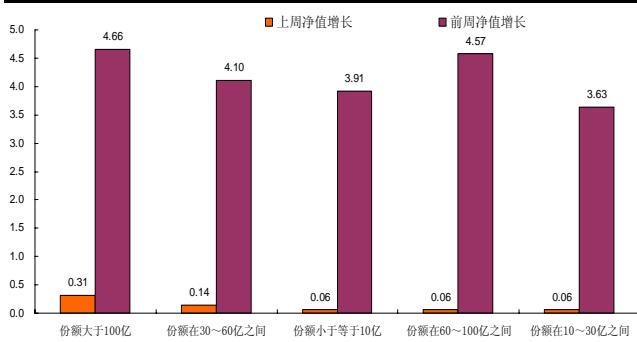
资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

图 12 上周不同仓位水平的基金净值表现



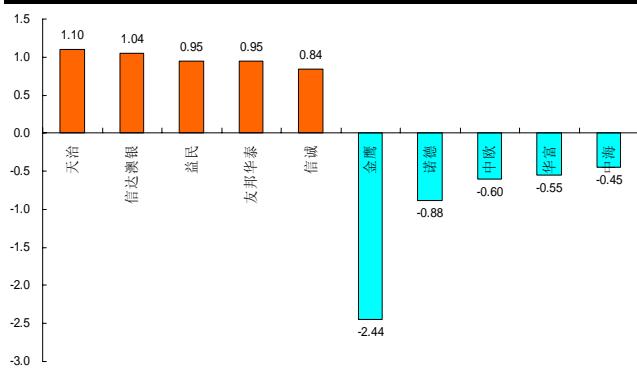
资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所（仓位数据来源于最新季报）

图 11 不同份额规模的基金上周、前周净值表现



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

图 13 上周基金公司净值表现前、后五名



3 封闭式基金表现及跟踪

3.1 封闭式基金二级市场表现

上周，封闭式基金价格表现（2.78%）>开放式指教型净值表现（0.32%）>沪深 300 指数（0.25%）>开放式股票型净值表现（0.14%）>封闭式基金净值表现（-0.03%），近期封闭式基金易涨难跌的特点明显。

上周 30 支基金日均成交量有所下降，上周约 11.02 亿，比前周减少 2.07 亿份，以整体法计算的日均换手为 1.55%，较前周 1.85% 的日均换手率下降 15.8%。（基金天华已经停牌，不在统计范围）

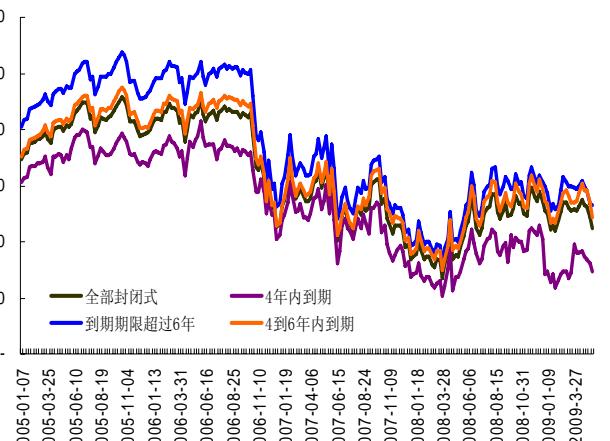
表 4 上周封闭式基金市场表现（按上周价格涨跌幅排序）

基金名称	分类	到期日	前周价格涨跌幅	上周价格涨跌幅	上周日均换手率	周日均换手率增幅（周日均成交量增幅）
------	----	-----	---------	---------	---------	--------------------

瑞福进取		2012-07-16	9.26%	10.98%	6.70%	75.0%
基金兴华	大盘	2013-04-28	5.46%	6.37%	0.84%	-15.3%
基金兴和	大盘	2014-07-13	6.80%	6.24%	1.10%	-13.6%
基金普惠	大盘	2014-01-06	8.42%	4.83%	2.20%	-21.8%
基金景宏	大盘	2014-05-05	4.67%	4.77%	1.84%	-41.7%
基金泰和	大盘	2014-04-07	8.57%	4.74%	0.71%	-56.2%
基金裕阳	大盘	2013-07-25	6.05%	4.51%	1.20%	-17.5%
基金天元	大盘	2014-08-25	5.29%	4.06%	1.13%	-21.1%
基金科瑞	大盘	2017-03-12	1.37%	3.59%	0.91%	-32.0%
基金安顺	大盘	2014-06-14	6.44%	3.42%	1.06%	-36.6%
基金普丰	大盘	2014-07-14	6.23%	3.35%	2.47%	-24.5%
基金裕隆	大盘	2014-06-14	6.56%	3.24%	0.98%	-23.6%
基金景福	大盘	2014-12-30	6.38%	3.21%	1.52%	-45.4%
基金汉兴	大盘	2014-12-30	5.50%	2.96%	1.03%	-34.3%
基金银丰	大盘	2017-08-14	5.99%	2.70%	0.74%	-29.5%
基金同益	大盘	2014-04-08	9.78%	2.53%	0.66%	-49.4%
基金同盛	大盘	2014-11-05	8.23%	2.44%	0.88%	-35.8%
基金金鑫	大盘	2014-10-20	8.53%	2.43%	1.60%	-1.4%
基金裕泽	小盘	2011-05-31	3.79%	2.26%	1.20%	-13.7%
基金金盛	小盘	2009-11-30	3.80%	2.21%	0.58%	-27.6%
基金汉盛	大盘	2014-05-09	7.72%	2.02%	1.23%	-19.6%
基金金泰	大盘	2013-03-27	8.67%	1.81%	1.20%	-4.9%
基金安信	大盘	2013-06-22	7.21%	1.57%	0.40%	-50.4%
基金开元	大盘	2013-03-27	1.32%	0.91%	0.95%	-42.2%
基金丰和	大盘	2017-03-22	5.15%	0.82%	1.00%	-42.3%
大成优选	创新	2012-07-31	7.27%	0.17%	0.49%	-43.4%
建信优势	创新	2013-03-18	5.35%	-0.32%	0.29%	-11.1%
基金久嘉	大盘	2017-07-05	12.14%	-0.76%	2.16%	13.9%
基金鸿阳	大盘	2016-12-09	6.38%	-1.41%	3.59%	-1.5%
基金通乾	大盘	2016-08-28	10.65%	-2.23%	4.17%	13.5%
平均			6.63%	2.78%	1.55%	-15.84%

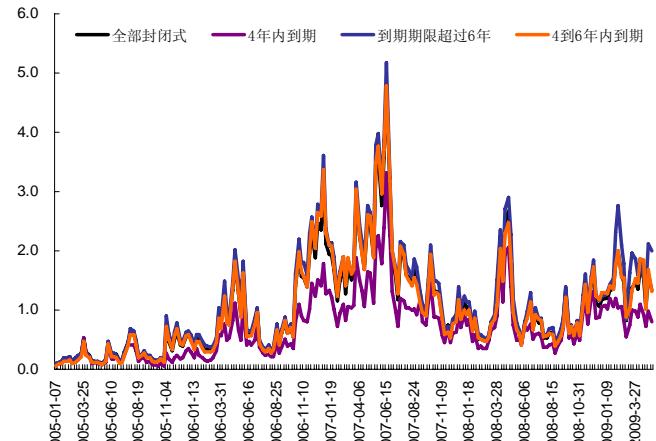
资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

图 14 近期封闭式基金折价率变化情况



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所（不包含瑞福进取）

图 15 封闭式基金市场周内日均换手率走势



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

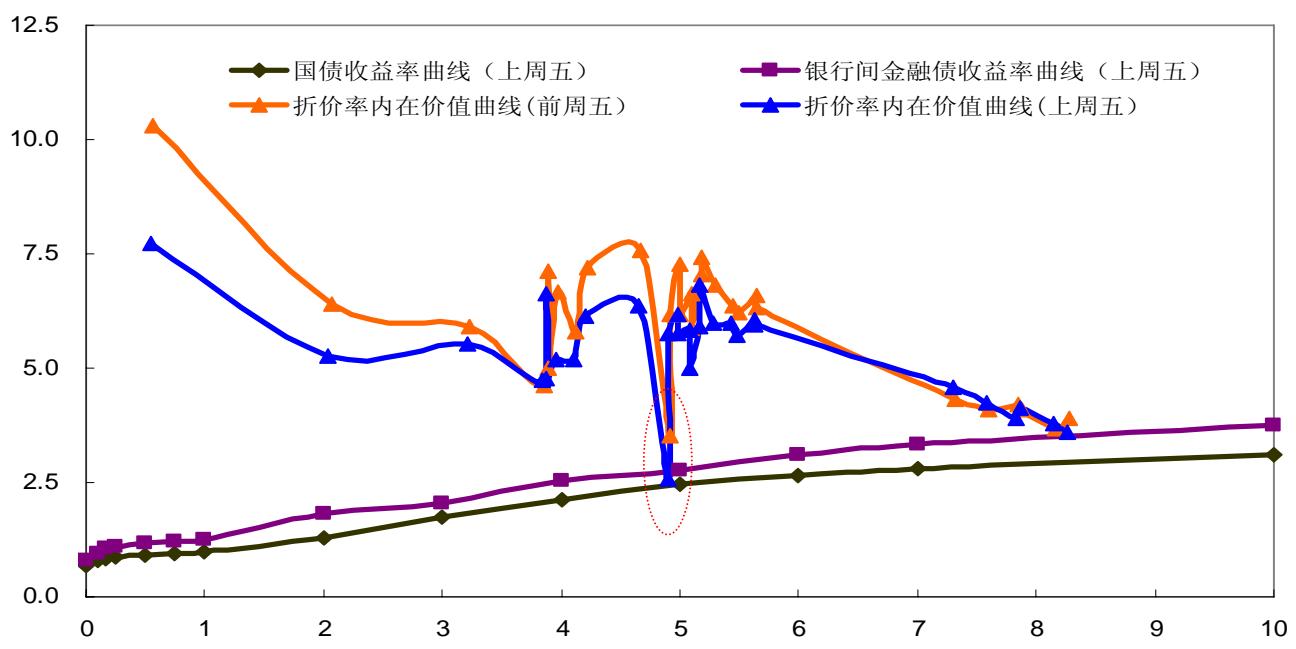
由于上周封闭式基金净值上涨幅度大幅小于二级市场价格涨幅，上周周五的折价率相比前周有较大缩小，封闭式基金整体（不包含瑞福进取）折价率由前周的 24.33% 缩小为 22.46%，其中 4 年内到期的封基折价率由 16.24% 下降至 14.68%；到期期限介于 4 到 6 年的封基折价率由前周的 26.97% 缩小到 24.31%，到期期限超过 6 年的封基折价率变动较小。截至上周五，折价率在 30% 之上封基已经消失。

3.2 封闭式基金长期投资价值跟踪

定义封闭式基金的折价率内在价值(CRP)， $D = 1 - 1/(1+CRP)^T$ ，其中 T 为封闭式基金的剩余期限，D 为目前的折价率。折价率内在价值是指未来基金净值不变，单纯由折价变为 0 后，给投资者带来的年均回报率。

相比前周，封闭式基金折价率内在价值大幅缩小，只有 1 支基金折价率内在价值超过 7%，基金金盛 7.72%。另外折价率内在价值超过 6% 的有，基金普丰 6.80%、基金金泰 6.63%、基金普惠 6.38%、基金景宏 6.18%、基金裕阳 6.14%、基金景福 6.05%。

图 17 封闭式基金折价率内在价值曲线



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

表 5 封闭式基金折价率内在价值及持有到期保本程度（相对上证综指）

名称	分类	到期日	份额	机构持有比例(08年报)	上周日均换手率	剩余期限(年)	折价率(%)	折价率内在价值(%)	历史贝塔值	持有到期的盈亏平衡市场涨幅(%)
基金金盛	小盘	2009-11-30	5	67.02	0.58	0.55	3.97	7.72	0.74	-5.40
基金泰和	大盘	2014-04-07	20	23.96	0.71	4.90	11.71	2.58	0.83	-14.14
基金裕泽	小盘	2011-05-31	5	64.23	1.20	2.04	9.98	5.28	0.67	-14.84
基金开元	大盘	2013-03-27	20	25.31	0.95	3.87	16.55	4.79	0.92	-17.93
建信优势	创新	2013-03-18	46	16.08	0.29	3.84	16.27	4.73	0.88	-18.55
大成优选	创新	2012-07-31	47	5.07	0.49	3.21	15.93	5.55	0.61	-25.96
基金安信	大盘	2013-06-22	20	37.45	0.40	4.11	18.72	5.18	0.68	-27.64
基金裕阳	大盘	2013-07-25	20	58.57	1.20	4.20	22.14	6.14	0.79	-27.90
基金兴华	大盘	2013-04-28	20	47.09	0.84	3.96	18.12	5.18	0.65	-28.08

基金安顺	大盘	2014-06-14	30	55.31	1.06	5.08	22.04	5.02	0.72	-30.64
基金裕隆	大盘	2014-06-14	30	46.47	0.98	5.08	25.00	5.82	0.79	-31.52
基金科瑞	大盘	2017-03-12	30	57.48	0.91	7.83	25.86	3.89	0.81	-31.78
基金久嘉	大盘	2017-07-05	20	27.45	2.16	8.15	26.08	3.78	0.82	-31.85
基金天元	大盘	2014-08-25	30	40.68	1.13	5.28	26.45	5.99	0.81	-32.59
基金金泰	大盘	2013-03-27	20	36.15	1.20	3.87	21.98	6.63	0.67	-33.01
基金兴和	大盘	2014-07-13	30	58.19	1.10	5.16	25.64	5.90	0.77	-33.29
基金同益	大盘	2014-04-08	20	50.45	0.66	4.90	24.01	5.76	0.71	-33.90
基金银丰	大盘	2017-08-14	30	28.63	0.74	8.25	25.37	3.61	0.74	-34.07
基金普惠	大盘	2014-01-06	20	56.34	2.20	4.65	24.98	6.38	0.73	-34.36
基金景福	大盘	2014-12-30	30	45.68	1.52	5.63	28.18	6.05	0.78	-36.08
基金景宏	大盘	2014-05-05	20	52.94	1.84	4.98	25.81	6.18	0.69	-37.22
基金同盛	大盘	2014-11-05	30	29.66	0.88	5.48	26.22	5.71	0.70	-37.36
基金金鑫	大盘	2014-10-20	30	35.83	1.60	5.44	27.10	5.99	0.71	-38.34
基金丰和	大盘	2017-03-22	30	32.09	1.00	7.86	27.31	4.14	0.71	-38.47
基金汉盛	大盘	2014-05-09	20	57.04	1.23	4.99	24.34	5.75	0.62	-39.34
基金通乾	大盘	2016-08-28	20	42.86	4.17	7.29	27.93	4.59	0.62	-45.08
基金普丰	大盘	2014-07-14	30	49.80	2.47	5.17	28.83	6.80	0.60	-48.45
基金汉兴	大盘	2014-12-30	30	42.46	1.03	5.63	27.83	5.96	0.49	-56.43
基金鸿阳	大盘	2016-12-09	20	27.51	3.59	7.58	27.02	4.25	0.42	-64.16

资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

4 ETF 表现及跟踪

4.1 ETF 一二级市场表现

上周 ETF 基金二级市场日均成交总量为 11.43 亿份，低于前周的日均交易量（12.12 亿份）。截至上周五，ETF 基金整体价格平均上涨 0.44%，单位净值平均上涨 0.46%，当期仍呈现不同程度的折价状态。

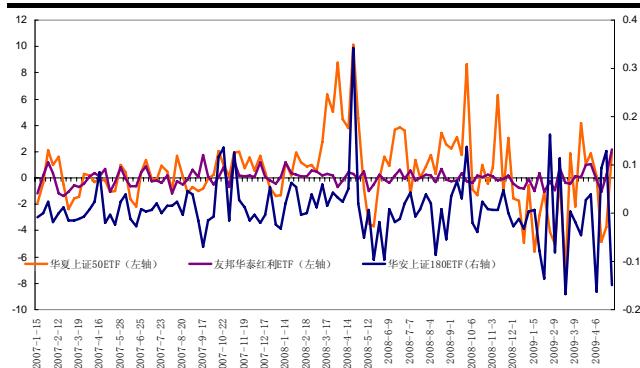
上周市场风格偏向小盘优势，中小板 ETF 表现最好，上证 50ETF 表现最差。

表 7 上周 ETF 净值及二级市场情况

名称	上周价格涨跌幅	上周净值增长率	上周日均成交量	日均成交量变化	最大折溢价	最小折溢价	当前折溢价
华夏中小板 ETF	1.04	0.89	0.25	-10.8%	0.46	-0.35	-0.15
易方达深证 100ETF	0.97	0.87	2.19	-1.0%	0.10	-0.22	-0.16
华安上证 180ETF	0.33	0.11	0.07	-34.6%	-0.21	-0.57	-0.21
友邦华泰红利 ETF	0.09	0.36	1.45	-26.5%	-	-0.27	-0.23
华夏上证 50ETF	-0.25	0.05	7.46	-1.0%	-0.49	-0.69	-0.49

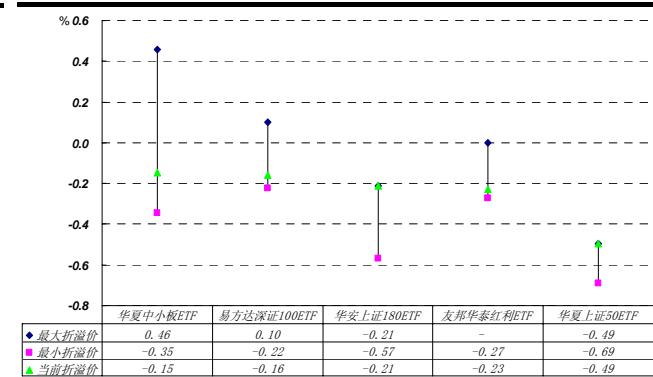
资料来源：WIND、国都证券研究所

图 18 近期 ETF 净申购情况



资料来源：上交所、国都证券研究所

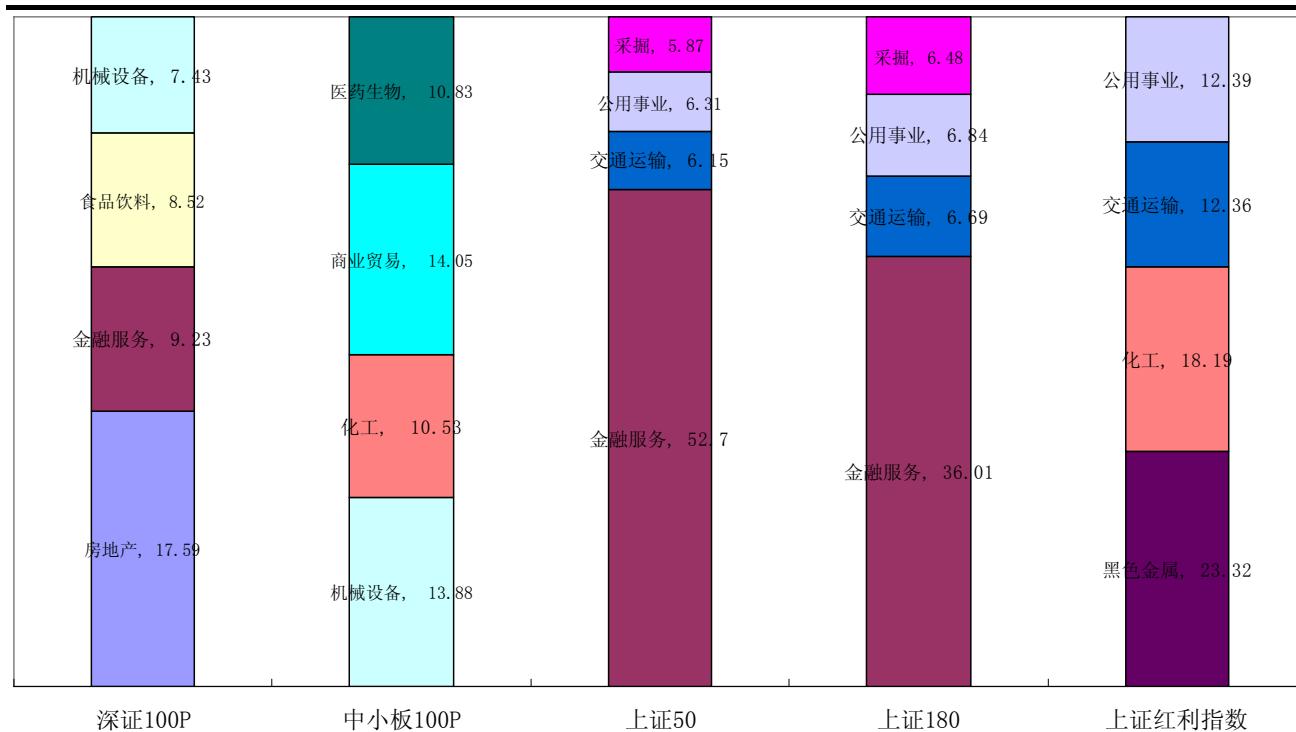
图 19 上周 ETF 折价率情况



资料来源：WIND、国都证券研究所

4.2 ETF 标的指数行业分布跟踪

图 20 各 ETF 标的指数前四大行业的比重 20090515

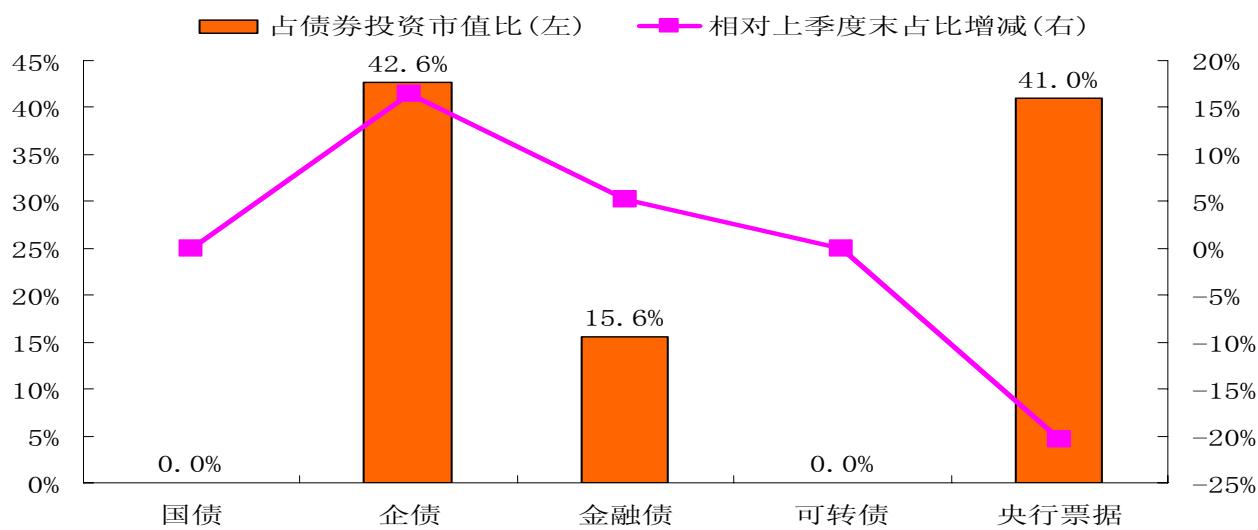


资料来源：WIND、国都证券研究所

5 货币市场基金表现

5.1 货币市场基金持债分布

图 21 货币型基金持债分布 (09 年 1 季报)

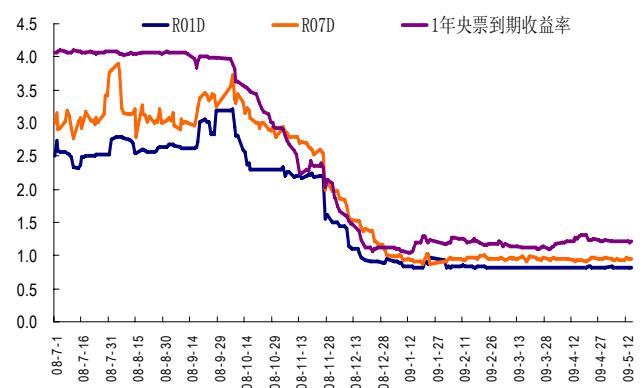


资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

5.2 货币市场利率走势

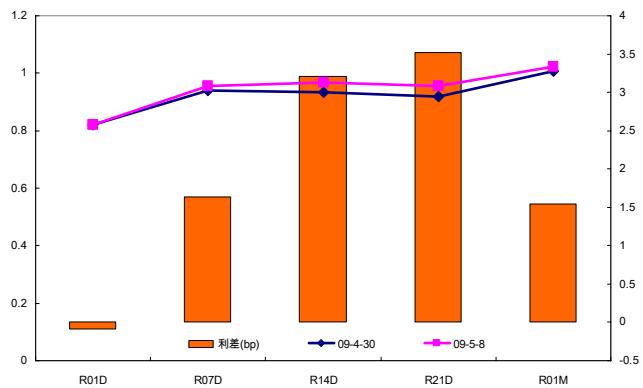
上周货币市场收益率基本保持稳定，银行间质押式隔夜回购利率小幅下降 0.09BP，七日回购利率较前一周上升 1.63BP。

图 22 银行间质押式隔夜回购利率历史走势



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

图 23 银行间质押式回购利率周变动



资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

货币市场基金的收益主要来自于所投资货币工具的利息收入而非资本利得，但由于采用摊余成本法，基金收益率一方面取决于其历史收益率，另一方面随着有不断新资金的加入和原有资产变现，这部分资金的收益率则取决于当期利率。预计二季度内货币市场这种低利率状况会持续，未来走势将取决于资金面指标、央行公开市场操作和股市 IPO 动向。

5.3 货币市场基金表现

表 8 上周货币市场基金表现 (按今年以来净值增长排序)

基金简称	收益结转方式	上周		过去一个月净值增长	今年以来净值增长	按今年以来净值增长排序
		万份基金单位收益均值(元)	七日年化收益率均值			
中信现金优势	按日结转	0.795	3.03%	0.13%	1.09%	1
摩根士丹利华鑫货币	按月结转	0.754	1.26%	0.10%	0.72%	2
华安现金富利	按月结转	0.450	1.32%	0.11%	0.62%	3
天治天得利货币	按日结转	0.593	1.69%	0.13%	0.62%	4
万家货币	按月结转	0.248	1.59%	0.11%	0.61%	5
融通易支付货币	按月结转	0.280	1.24%	0.09%	0.60%	6
泰达荷银货币	按月结转	0.381	1.10%	0.09%	0.59%	7
华富货币	按月结转	0.400	1.23%	0.10%	0.58%	8
东方金账簿	按月结转	0.408	1.14%	0.11%	0.57%	9
华夏现金增利	按日结转	0.483	1.41%	0.11%	0.57%	10
鹏华货币(A 级)	按月结转	0.270	0.96%	0.09%	0.57%	11
泰信天天收益	按月结转	0.728	2.19%	0.10%	0.56%	12
易方达货币(A 级)	按月结转	0.244	0.89%	0.08%	0.55%	13
长信利息收益	按月结转	0.607	2.57%	0.16%	0.55%	14
长盛货币	按月结转	0.334	1.21%	0.10%	0.54%	15
海富通货币(A 级)	按月结转	0.282	1.03%	0.09%	0.53%	16
建信货币	按日结转	0.327	1.00%	0.10%	0.53%	17
国泰货币	按月结转	0.286	1.62%	0.10%	0.53%	18
光大保德信货币	按日结转	0.253	0.92%	0.07%	0.53%	19
华宝兴业现金宝(A 级)	按日结转	0.246	0.92%	0.08%	0.52%	20
南方现金增利	按月结转	0.329	1.16%	0.09%	0.52%	21
大成货币(A 级)	按日结转	0.313	1.24%	0.09%	0.49%	22
招商现金增值	按日结转	0.295	1.12%	0.10%	0.48%	23
富国天时货币(A 级)	按月结转	0.172	0.53%	0.05%	0.47%	24
广发货币	按月结转	0.179	0.64%	0.07%	0.46%	25
诺安货币	按月结转	0.332	1.12%	0.10%	0.45%	26
博时现金收益	按日结转	0.363	1.34%	0.11%	0.45%	27
交银施罗德货币(A 级)	按月结转	0.249	0.90%	0.08%	0.45%	28
银华货币(A 级)	按日结转	0.240	0.87%	0.07%	0.44%	29
景顺长城货币	按月结转	0.253	0.91%	0.08%	0.44%	30
兴业货币	按月结转	0.227	0.84%	0.07%	0.44%	31
中银货币	按月结转	0.264	0.98%	0.09%	0.43%	32
银河银富货币(A 级)	按日结转	0.183	0.67%	0.06%	0.40%	33
汇添富货币(A 级)	按月结转	0.452	0.92%	0.09%	0.40%	34
工银瑞信货币	按日结转	0.227	0.96%	0.09%	0.39%	35
长城货币	按日结转	0.187	0.72%	0.08%	0.36%	36
上投摩根货币(A 类)	按月结转	0.130	0.46%	0.04%	0.36%	37
申万巴黎货币	按月结转	0.240	0.82%	0.07%	0.35%	38
嘉实货币	按月结转	0.364	2.20%	0.09%	0.31%	39
益民货币	按月结转	0.137	0.50%	0.06%	0.24%	40
国投瑞银货币(A 级)	按日结转	0.282	0.67%	0.06%	0.17%	41

货币市场 A 级平均		0.336	1.17%	0.09%	0.50%	
鹏华货币(B 级)	按月结转	0.337	1.20%	0.11%	0.65%	1
易方达货币(B 级)	按月结转	0.311	1.13%	0.10%	0.64%	2
海富通货币(B 级)	按月结转	0.349	1.27%	0.11%	0.62%	3
华宝兴业现金宝(B 级)	按日结转	0.312	1.17%	0.10%	0.61%	4
大成货币(B 级)	按日结转	0.380	1.48%	0.11%	0.58%	5
富国天时货币(B 级)	按月结转	0.240	0.77%	0.07%	0.55%	6
交银施罗德货币(B 级)	按月结转	0.315	1.14%	0.10%	0.54%	7
银华货币(B 级)	按日结转	0.307	1.12%	0.09%	0.53%	8
银河银富货币(B 级)	按日结转	0.249	0.92%	0.08%	0.49%	9
汇添富货币(B 级)	按月结转	0.519	1.16%	0.11%	0.49%	10
上投摩根货币(B 类)	按月结转	0.196	0.70%	0.06%	0.45%	11
国投瑞银货币(B 级)	按日结转	0.350	0.91%	0.08%	0.23%	12
货币市场 B 级平均		0.322	1.08%	0.09%	0.53%	

资料来源：WIND 资讯、国都证券研究所

6 后市看法及基金投资建议

6.1 投资环境分析

我们的策略研究员张翔在 5 月 17 日《基本面动力不足，短期或高位震荡》中认为：

1、经济数据未超预期，基本面对 A 股推动力暂显不足

4 月份主要宏观数据均已公布，显示经济继续向好。不过，经济数据走向基本在预期之中，而此前市场的反弹已对此预期提前作出反映，因此目前难以给市场带来较大的刺激。

总体来看，投资担当了保增长的重任，使得外需的低迷形势有望被内需对冲，经济持续回暖的趋势有望延续。不过，经济回暖进程较为艰难，近期发电量、工业生产数据的波动也反映出这一点，可见经济形势显著好于预期的可能性并不大。这也意味着，基本面可以带给 A 股市场的刺激因素也将是一个缓慢释放的过程。

2、短期或将高位震荡，继续逢低关注周期性行业

在经济逐步复苏的背景下，市场风格由中小盘股向大盘股的转换已无悬念。受益经济复苏的大盘蓝筹股正成为主流资金关注的重点。不过，考虑到经济复苏渐进、缓慢的特征，指望大盘蓝筹股持续走强并不现实。事实上，从基金仓位处较高水平、新增基金开户数持续回落等情况来看，主流机构推高大盘蓝筹股恐怕也是心有余而力不足。

从估值来看，目前沪深 300 指数动态市盈率为 19 倍，仍处合理水平。后市若经济复苏预期进一步强化，估值水平仍有望小幅提升，而且若企业盈利预期上调，也会相应压低估值水平。不过，这一切假设还需对经济形势的进一步等待。

需要注意的是，中、小盘股相对估值依然偏高，在大盘股活跃形成“挤出效应”的情况下，其面临较大调整压力。尽管创投、军工、新能源等板块仍有反复活跃、轮动表现的人气基础，但近期整体大幅走强的可能性并不大，其对市场人气的正面效应也将趋弱。

综合而言，经济复苏的预期已使得市场情绪趋于乐观，大盘大幅调整的概率较小，不过，指望大盘连续挑战新高也不现实。5 月下旬行情将以震荡整固为主，2800 点一线阻力需给予关注。建议投资者继续重点关注受益经济转暖、估值相对合理的银行、房地产、券商、煤炭、化工、汽车、交通运输等周期性行业。考虑到大盘短期上行难度较大、震荡可能加剧，投资者不宜追高，还应逢低关注。

6.2 基金投资要点：

基于我们的策略研究员对 A 股市场“基本面动力不足，短期或高位震荡”的观点，我们维持开放式偏股型基金 45%，封闭式基金 20%，债券型基金 30%，货币型基金维持 5%的资产配置。我们建议投资者控制风险，在“大盘短期上行难度较大、震荡可能加剧”情况下，进行稳健的基金投资，将组合中仓位较高的基金换为仓位适中选股能力强的基金。

1) 开放式偏股型基金：推荐 09 年以来业绩表现较好的选股能力强的基金。回避在前期涨幅较大的行业和个股重仓的基金，逢低关注在受益经济转暖、估值相对合理的银行、房地产、券商、煤炭、化工、汽车、交通运输等周期性行业重仓的绩优基金，比如国泰金鹰增长、兴业社会责任、交银施罗德成长、华夏成长以及华宝兴业宝康消费品。

2) 封闭式基金：根据“净值增长”+“折价率缩小”两个基本面进行封闭式基金的选择。由于大盘短期上行难度较大，建议稳健的投资者对封基进行中长期投资，推荐关注折价大和净值增长能力强的品种，比如基金裕阳、基金金泰、基金同益、基金景福和基金安顺。持有到期的折价率套利方面，由于近期折价下降较快，建议关注折价率内在价值大于 6%和净值增长潜力大的封闭式基金。

3) 债券型基金：09 年以来债券型基金明显跑输市场。未来就回报而言，我们认为保本型 or 二级债基>债券型>一级债基&纯债基金，鉴于保本型基金流动性较差，提前赎回不保本且有提前赎回的解约罚金，因此建议对资金流动性要求较高的保守投资者选择持有一定股票仓位二级债基；

4) 货币市场基金，收益预计仍维持在低位，仅仅作为流动性管理的工具，选择标准是规模较大、申购赎回方便、投资风格稳健。

国都证券投资评级

表1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	谨慎推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。