

高收益趋势下调，货币基金仍是更优选择

——开放式基金观察周刊 2005.03.18

2005/03/21

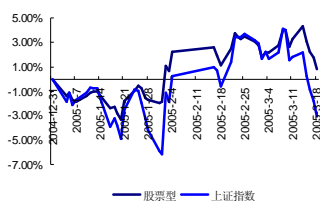
基金研究员

任 瞳
(0755) 8249 2083
rentong@lhzq.com

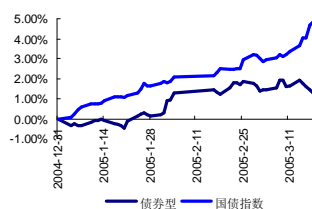
主要指数一周表现

上证综合指数	-4.85
上证国债指数	1.38
上证 180 指数	-4.37
股票型基金指数	-2.31
债券型基金指数	-0.38

股票型基金与上证指数走势



债券型基金与国债指数走势



n 本周要闻

中国人民银行发出通知，决定从 2005 年 3 月 17 日起将金融机构在人民币的超额存款准备金利率由现行的年利率 1.62% 下调到 0.99%，法定准备金存款利率维持 1.89% 不变，基准法定准备金率维持 7.5% 不变。这一调整可能对货币市场基金的收益率有所影响。

n 市场与基金表现

本周 A 股市场急剧下挫 4.85%，上证 180 指数跌去 4.37%，股票型基金未能独善其身，净值缩水 2.34%。

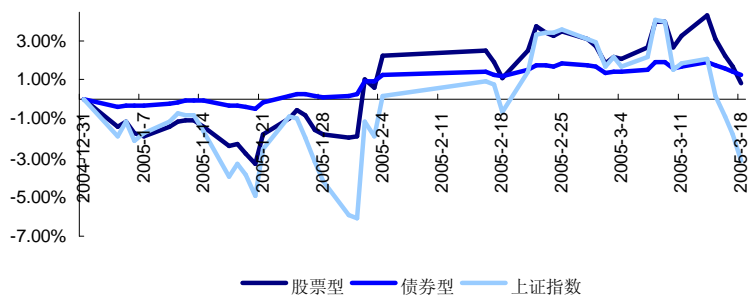
虽然仍有质疑的声音存在，但本周债券市场还是继续上扬的主题，只有转债市场略有下跌，债券型基金最终下跌 0.38%。

n 基金投资策略

货币市场基金风险提示：外部环境变化中的货币市场基金收益率面临下调压力。

建议关注封闭式基金：非理性的高折价中蕴含一定投资机会。

上证综指、股票型基金指数以及债券型基金指数



基金要闻点评

中国人民银行发出通知，决定从 2005 年 3 月 17 日起将金融机构在中国人民银行的超额存款准备金利率由现行的年利率 1.62% 下调到 0.99%，法定准备金存款利率维持 1.89% 不变，基准法定准备金率维持 7.5% 不变。

点评：这一调整可能对货币市场基金的收益率有所影响，具体分析如下：

货币市场基金的投资对象主要集中在 1 年以内的短期投资工具，因此其利率的高低决定货币市场基金的收益水平，从目前货币市场基金运作情况看，如果超额存款准备金利率向下调整 63 个 BP，必将带来货币市场利率同步下降；

金融机构在中央银行的存款准备金利率降到由高调低，将促使资金从央行流出并流入货币市场，使货币市场资金供应量更加宽松，从而拉低收益率水平；

就目前货币市场基金的收益来看，不完全依赖利息增加，而更主要是通过积极组合操作，通过不停的卖出前期的浮动盈利获得的。获利回吐在获取较高收益的同时，减少了原来持有的收益较高的投资品种的数量，随着浮动盈利的逐步减少，以及基金规模快速扩张的稀释，货币市场基金将会不得不将新的申购资金和到期的资金重新投入到更加低的货币市场。因此我们认为货币市场基金收益率将会出现一定幅度的下降，当然这一下降是一个渐进过程。

实际上，即使存在上述不利因素，货币市场基金在低风险端的投资产品里仍是较优选择。

ST 板块向来是以稳健投资为主的基金投资禁区，但在已公布年报的 ST 类公司的流通股股东情况显示仍有基金将注意力转向了这一板块。

点评：例如，在 *ST 重汽与 *ST 桦林的前十大流通股股东中就有基金出现，尤其是 *ST 重汽的流通股前八大股东均为基金，共持股 1669 多万股，占流通股股本的 18.56%；*ST 桦林的流通股前十大股东中有两只基金，共持股 698 万多股，占流通股股本的 4.11%。

这两个个股虽曾经负债累累，并一度被暂停上市，但经过实质性重组获得新生。*ST 重汽的前身 *ST 小鸭被中国重汽集团重组后于 2004 年 10 月 28 日恢复上市，*ST 桦林则在佳通轮胎受让 15107 万股股权后扭亏，2004 年年报显示，*ST 重汽每股收益 0.68 元，*ST 桦林每股收益 0.212 元。

因此，基金持有 ST 类个股并非要在赌博，而是看中公司的实质性的重组以及扭亏为盈的可能性。实际上，经典的企业价值评估理论并不歧视类 ST 公司，同时也非常看重企业重组带来的正面效应。因此，基金介入 ST 股票是基金正视企业价值的表现，也是价值投资理念深化的体现。

注：*ST 桦林在 2004 年时就被联合证券研究所纳入重点股票池并建议增持。

基金净值表现

A 股市场暴跌，基金体现抗跌性

股票型基金表现前五名

基金名称	最新净值	本周涨幅
宝盈沿海	1.0005	0.02%
东方龙	1.0149	-0.15%
盛利配置	1.0053	-0.26%
长信精选	0.9983	-0.49%
嘉实增长	1.15	-0.52%

本周 A 股市场急剧下挫 4.85%，上证 180 指数跌去 4.37%，股票型基金未能独善其身，净值缩水 2.34%。

股票型基金几乎全部下跌，排名靠前的五只基金中只有宝盈沿海实现净值增长，其中的原因可能是新基金仓位较轻，且基金规模较小便于调整。其他几只表现较好的基金，东方龙、盛利配置和长信精选也都是成立时间不长的新基金，只有嘉实增长运作时间较长。

纵观嘉实基金旗下的股票基金，除了嘉实服务表现较差之外，嘉实增长、嘉实成长、嘉实稳健的表现都可称为优秀，我们认为嘉实在股票基金运作上具有较高水准。

债券型基金表现前五名

基金名称	最新净值	本周涨幅
嘉实保本	1.018	0.39%
华夏债券	1.004	0.1%
嘉实债券	0.943	0%
天同保本	1.0118	-0.01%
国泰债券	0.975	-0.1%

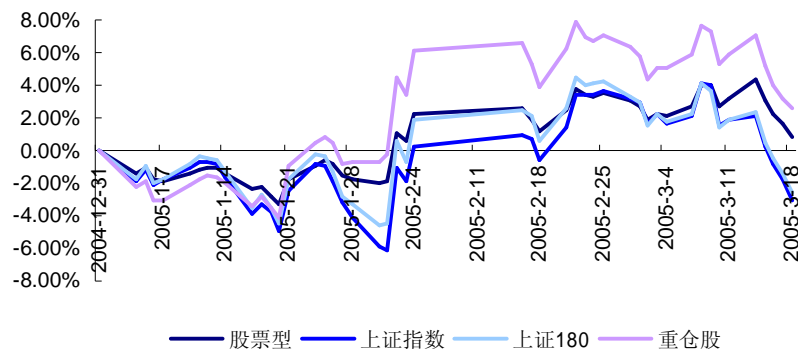
虽然仍有质疑的声音存在，但本周债券市场还是继续上扬的主题，只有转债市场略有下跌，债券型基金最终下跌 0.38%。

债券市场整体向好，而债券基金未能保持同步的原因早有论述，不再赘述。本周表现突出的五只债券基金中，嘉实旗下基金又占据两席，但嘉实在债券基金上的管理能力似乎欠佳，嘉实债券成立以来尚未能替投资者实现资产增值，长期表现与华夏债券相比较差。

总体而言，股票型基金净值总体下跌 2.34%，表现优于大盘；债券型基金净值下跌 0.38%，表现远不及国债指数。

基金重仓股走势分析

图 1、基金重仓股一周表现



数据来源：天相系统，联合证券研究所整理。

本周大盘下跌，基金重仓股同样跌多涨少，但总体表现仍然优于大盘。

下表是重仓股本周表现统计，建议投资者同时关注涨幅靠前或跌幅靠前个股相关行业其他重仓股的表现。

表 2、基金重仓股表现

股票名称	本周涨幅 (%)	股票名称	本周涨幅 (%)
伊利股份	6.33	国阳新能	-13.88
威孚高科	6.18	上海航空	-10.37
海油工程	3.96	铜都铜业	-9.62
海正药业	2.98	上海汽车	-9.39
烟台万华	2.81	金融街	-8.5

数据来源：天相系统，联合证券研究所整理。

基金投资策略

封闭式基金的机会

高折价使得封闭式基金蕴含一定的投资机会。封闭式基金折价并不稀奇，但最新的折价率所体现的市场非理性让我们看到了其中的机会。

最新的封闭式基金折价情况主要表现在以下三个方面：（1）总量。统计显示，截至上周末，封闭式基金的加权平均折价率为 37.03%，为历史新高。

（2）数量。折价率高于 40% 的基金已经达到了 19 只，同样创历史新高。（3）具体基金的表现。基金景福、基金久嘉、基金裕隆和基金同益这 4 只基金的折价率已经超过了 43%，其中，基金景福的折价率达到 43.13%，也为市场之最。

本周封闭式基金净值下跌 1.7%，表现好于开放式股票基金，但其二级市场交易价格却没有体现出封闭式基金价值。我们认为市场对待封闭式基金态度已经可以称作非理性，封闭式基金的价值已远远超出其交易价格，封闭式基金已经具有投资价值。

货币市场基金风险提示

前已述及，货币市场基金遭遇央行超额存款准备金利率下调的影响。此外，规范货币市场基金运作的最新规则有可能四月出台，这同样会对货币市场基金的投资产生影响。

我们认为，一方面，货币市场基金面临客观环境的改变，其收益率水平将不可避免有所下降，提醒投资者注意基金的选择、避免风险较大的基金品种；另一方面，虽然有这些不利因素存在，但如果综合收益水平、安全性、流动性等各方面因素，货币市场基金仍是投资者进行现金管理的较优选择。

附表：开放式基金净值表

表 1、股票型基金净值表现

基金名称	最新净值	本周净值增长 %	本周增长排名	3 个月以来净值增长 %	6 个月以来净值增长 %	1 年以来净值增长 %	成立以来净值增长 %
宝盈沿海	1.0005	0.02	1				0.05
东方龙	1.0149	-0.15	2	1.43			1.49
盛利配置	1.0053	-0.26	3	0.49			0.53
长信精选	0.9983	-0.49	4				-0.17
嘉实增长	1.15	-0.52	5	4.74	7.86	3.72	29.13
景顺平衡	1.0691	-0.85	6	3.39	4.52	2.05	14.97
华富优选	0.9876	-0.89	7				-1.24
天治增长	0.9553	-0.97	8	-1.38	-4.64		-4.47
富国天益	1.0834	-1.03	9	8.77	10.92		14.64
中融景气	0.9823	-1.11	10	3.31	2.35		-1.77
景顺增长	1.038	-1.14	11	5.55	5.24		7.76
景顺优选	1.1309	-1.16	12	5.47	7.2	3.15	21.21
华安配置	1.04	-1.23	13	3.9	3.38		4
金鹰增长	1.039	-1.24	14	2.36	2.36	-7.15	10.44
方达增长	1.164	-1.27	15	3.56	4.59	2.17	33.07
嘉实成长	1.09	-1.28	16	5.46	7.01	-5.8	25.27
方达策略	1.136	-1.3	17	8.4	11.75	7.18	20.09
华安创新	0.974	-1.32	18	2.42	0.83	-10.23	10.37
合丰周期	1.0196	-1.33	19	3.47	6.38	-3.88	20.4
中银中国	0.9783	-1.38	20				-2.17
海富通收益	0.96	-1.44	21	1.05	-0.41		-4
长盛成长	1.016	-1.45	22	2.73	1.91	-3.7	19.18
诺安平衡	1.0229	-1.46	23	3.84	3.96		5.33
国泰精选	1.008	-1.47	24	3.28	2.86	-5.93	3.83
方达成长	1.0401	-1.49	25	3.93	3.98		4.01
嘉实稳健	1.034	-1.52	26	1.67	1.6	-7.58	10.81
鹏华成长	0.8765	-1.53	27	2.77	-3.64	-13.9	-7.19
广发稳健	1.0673	-1.53	28	8.83	7.36		8.68
广发聚富	1.0528	-1.55	29	6.75	10.95	7.08	18
华夏回报	1.003	-1.57	30	3.3	2.56	-5.81	11.8
海富通精选	1.0714	-1.6	31	3.51	3.54	-4.74	21.83
大成精选	1.0193	-1.69	32	1.97			1.93
盛利精选	0.9623	-1.71	33	0.31	-1.95		-3.77
长城久恒	1.025	-1.82	34	6.44	7.89	-5.53	8.51
招商平衡	0.9983	-1.85	35	1.64	0.85	-4.79	10.51
富国动态	0.9865	-1.94	36	-2.36	-3.73	-11.52	6.09
德盛精选	0.915	-2.03	37	-2.45	-5.28		-8.5

融通景气	0.964	-2.03	38	0.63	-2.13		-3.6
湘财精选	1.0157	-2.04	39	2.41	-0.09		1.57
招商先锋	1.01	-2.05	40	2.44	0.8		1
融通成长	0.937	-2.09	41	-1.26	-2.09	-13.48	3.24
泰信策略	0.9453	-2.14	42	-0.54	-3.21		-5.47
德盛稳健	0.949	-2.16	43	-2.27	-4.43	-13.65	0.34
普天收益	1.027	-2.19	44	2.5	-3.93	-9.18	13.9
巨田基础	0.9523	-2.2	45	0.05	-0.74		-4.77
长盛精选	0.9688	-2.21	46	-0.2	-4.16		-3.12
南方稳健	1.0741	-2.28	47	3.75	2.91	-3.63	25.82
嘉禾精选	0.9755	-2.33	48				-2.45
上投优势	1.0131	-2.34	49	3.35	1.29		1.31
博时主题	1.0182	-2.39	50				1.82
中信配置	0.9582	-2.42	51	0.7	-0.99		-4.18
大成价值	0.9803	-2.43	52	0.19	-2.16	-10.74	18.33
银华优势	1.0444	-2.45	53	5.53	3.23	-10.41	21.64
银华 88	1.0204	-2.48	54	4.53	1.49		2.04
新蓝筹	0.956	-2.51	55	0.44	-3.61	-11.12	13.57
合丰成长	1.0427	-2.53	56	3.63	3.94	0.63	18.49
华夏精选	0.996	-2.54	57	-0.6	-1.29		-0.4
宝康消费品	1.1037	-2.55	58	2.61	1.53	-1.24	17.54
招商股票	1.0209	-2.57	59	0.56	-0.56	-9.54	12.98
国泰回报	0.944	-2.58	60	-2.68	-5.6		-5.6
嘉实服务	0.932	-2.61	61	-0.85	-2.41		-6.8
宝康配置	1.0094	-2.63	62	-0.31	-1.16	-5.95	9.69
合丰稳定	0.998	-2.65	63	0.2	-1.35	-4.7	8.62
金鹰优选	0.9078	-2.68	64	-1.45	-2.61	-12.14	-1.15
博时精选	1.0056	-2.72	65	0.1	-1.3		0.56
鹏华 50	0.962	-2.73	66	0.63	-5.41		-3.8
华夏成长	0.99	-2.75	67	-1.28	-2.7	-12.13	11.29
南方积配	0.9965	-2.82	68	0.9			-0.35
华安 180	0.885	-2.85	69	-1.56	-6.55	-18.36	-0.86
国联成长	0.9653	-2.88	70	-1.24			-3.47
天治优选	0.9808	-2.99	71				-1.92
银河银泰	0.8936	-3	72	-2.18	-5.95		-10.64
广发小盘	0.9737	-3.03	73				-2.63
大成稳健	0.9653	-3.06	74	-1.51	-3.78		-2.51
方达 50	0.8541	-3.12	75	-3.02	-8.09		-14.59
金鹰精选	0.9285	-3.13	76	-2.87	-5.48		-7.15
宝盈鸿利	0.8837	-3.41	77	-2.82	-5.74	-17.6	-0.51
天同 180	0.85	-3.41	78	-3.45	-9.21	-19.64	-10.77
华宝增长	0.969	-3.57	79	-0.47	-2.22		-3.1

银河稳健	0.9041	-3.64	80	-5.66	-8.06	-20.97	-4.05
50ETF	0.821	-3.86	81				-1.8
光大量化	0.92	-3.87	82	-3.79	-9.49		-8
博时裕富	0.892	-3.98	83	-2.94	-8.42	-21	-6.38
融通深 100	0.814	-4.01	84	-2.28	-7.5	-21.63	-5.76
博时价值	1.047	-4.38	85	-3.94	-9.66	-20.6	18.63
长城久泰	0.8954	-4.4	86	-3.11	-7.5		-10.46
加权平均		-2.34		0.57	-1.46	-8.88	1.4

数据来源：天相系统，联合证券研究所整理。

表 2、债券型基金净值表现

基金名称	最新净值	本周净值增长 %	本周增长排名	3 个月以来净值增长 %	6 个月以来净值增长 %	1 年以来净值增长 %	成立以来净值增长 %
嘉实保本	1.018	0.39	1	1.8			1.8
华夏债券	1.004	0.1	2	1.52	0.3	-2.81	3.37
嘉实债券	0.943	0	3	0.96	-0.95	-5.7	-5.7
天同保本	1.0118	-0.01	4	1.98			2.49
国泰债券	0.975	-0.1	5	0.62	1.04	-4.27	0.35
银华保本	0.9998	-0.15	6	0.52	0.96		-0.02
景顺恒丰	1.0288	-0.16	7	0.47	1.24	-1.11	2.88
大成债券	1.0083	-0.18	8	3.72	2.57	1.23	9.49
国泰保本	1.008	-0.3	9	0.7			0.8
长盛债券	1.0048	-0.36	10	0.13	-1.55	-4.47	5.04
融华债券	0.9962	-0.37	11	2.75	2.42	-5.11	9.12
南方避险	1.0231	-0.51	12	1.73	2.24	-1.14	6.3
富国债券	0.9853	-0.51	13	1.76	0.22	-3.96	-0.51
招商债券	1.026	-0.55	14	2.3	2.37	0.58	4.1
银河收益	0.9687	-0.57	15	0.95	0.11	-8.96	-0.29
宝康债券	1.0253	-0.69	16	0.34	0.05	-2.22	7.54
融通债券	1.016	-0.78	17	2.42	0.59	-2.76	5.7
普天债券	0.942	-1.05	18	1.84	-1.15	-11.08	-0.73
南方宝元	1.0438	-1.12	19	1.58	0.86	-2.32	10.68
兴业可转债	0.9787	-1.19	20	-0.62	-2.16		-2.13
加权平均		-0.38		1.08	0.64	-2.36	2.6

数据来源：天相系统，联合证券研究所整理。

表 3、货币市场基金收益情况

基金名称	每万份基金单位收益	最近七日收益折年收益率 (%)
南方现金增利	0.6373	8.024
易方达货币市场基金	0.6421	3.642

海富通货币市场基金	1.574	3.471
博时现金收益	0.8607	3.318
华夏现金增利	0.8582	3.263
华安现金富利	0.6453	3.171
招商现金增值	0.8593	3.154
泰信天天收益	0.9097	3.132
长信利息收益	0.9873	3.111
诺安货币市场基金	0.7021	3.105
银华货币市场 B	0.9411	3.033
银河银富	0.8613	2.972
银华货币市场 A	0.796	2.723

数据来源：和讯网

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳深南东路 5047 号 深圳发展银行大厦 10 层 邮政编码: 518001

TEL: (86-755) 8249 2080 FAX: (86-755) 8249 3318

E-MAIL: LHZQRD@LHZQ.COM

上 海

上海浦东陆家嘴东路 161 号招商局大厦 34 层 邮政编码: 200121

TEL: (86-21) 5840 6452 FAX: (86-21) 5840 6254

E-MAIL: LHZQRD@LHZQ.COM

重要申明 — 本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告为联合证券研究所对研究对象一定时期的分析研究, 其中观点或陈述可能因时间的变化而变化或与事实不完全一致, 如欲了解对该对象最新情况的评述, 谨请参阅本公司最近期相关报告。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所述证券的买卖建议。© 联合证券有限责任公司研究所, 2005。版权所有, 未经授权不得复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容, 务必联络联合证券有限责任公司研究所。