

# 封基:高分红行情难现 阶段性机会可期

进入2009年,封闭式基金在净值增长和折价率下降的合力推动下走出开门红的行情。我们认为2009年封闭式基金投资将呈现如下几个特点:长期投资获得绝对收益的机会比2008年增加,但受抑于股票市场的波动。06年、07年末大牛市后,对封闭式基金牛市中累计的丰厚可分配收益的高分红预期,曾经引领的分红行情难以重现。波段投资是具有选时能力的投资者获得绝对收益的较好选择。如果融资融券和股指期货等证券市场制度创新在2009年内推出,将带动封闭式基金的折价率下降。

◎长城证券 阎红

## 长期投资获得绝对收益的机会比2008年增加

2008年A股市场受到国内外系统性风险的影响,全年呈现单边下跌的走势,封闭式基金也难以独善其身。上证基金指数跌50.45%,深证基金指数跌47.24%。根据长城证券2009年A股投资策略报告观点,我们认为2009年A股市场难以走出单边牛市,将呈现区间波动的特征,上证综指核心运行区间在1600-2900点之间,对应于上市公司09年-10%~0%的业绩增速。从封闭式基金与主要股指基本正相关的角度考虑,上证指数2008年收盘1820.81点,对应封闭式基金整体折价率27.18%(剔除2007年后发行基金)。如果2009年上证指数收盘点位高于2009.72点,对应封闭式基金的整体折价率保持在30%以下,封闭式基金整体将实现绝对收益。从封闭式基金整体资产配置方面考虑,封闭式基金没有明确的股票配置比例下限规定,与开放式股票型基金相比,在资产配置方面具有一定的灵活性,资产配置能力强的封闭式基金可以通过把握市场波动机会获得超额收益。从封闭式基金的整体折价率考虑,主要波动区间(剔除2007年后新发基金和年内封转开基金)将在20%-35%。如果融资融券和股指期货等证券市场制度创新在2009年内推出,将带动封闭式基金的折价率下降。综合来看,我们认为封闭式基金长期投资获得绝对收益的机会比2008年增加,但受抑于股票市场的波动。

## 封闭式基金阶段性投资机会依赖于股票市场

我们预期2009年的A股市场难以走出单边牛市,以区间震荡为主。波段投资封闭式基金是具有选时能力的投资者获得绝对收益的较好选择。封闭式基金的波段性投资机会,建议从以下三个方面去考虑:

首先,是股票市场对封闭式基金净值和折价率的影响。封闭式基金市场价格与A股市场直接联动,基金净值涨跌是决定其市场价格的根本因素;封闭式基金折价率随股票市场波动,市场向好时折价率有下降趋势,反之呈上升趋势。上证基金指数和深证基金指数与主要股指平均相关系数为0.97,接近完全正相关。封闭式基金的市场价格对主要股指的运行趋势表现了明显的追随。考虑到目前封闭式基金折价率已经上升到2007年以来的上线水平,在2009年A股市场出现反弹时,封闭式基金净值有上涨空间,折价率有下降的空间,两者将合力推动封



漫画 李向东

表1:净值在一元以上基金可分配利润

证券简称	一元以上可供分配收益	基金公司	证券简称	一元以上可供分配收益	基金公司
基金汉盛	0.37	富国	基金汉兴	0.16	富国
基金安信	0.25	华安	基金安顺	0.08	华安
基金景宏	0.21	大成	基金通乾	0.08	融通
基金裕阳	0.20	博时	基金金盛	0.04	国泰
基金普惠	0.18	鹏华	基金天元	0.00	南方

数据来源:wind资讯 长城证券金融研究所 截止日期2008年12月31日

表2:推荐的封闭式基金基本情况

证券简称	单位净值	收盘价	基金份额	08年均贴水率%	08年涨跌幅%	08年净值增长率%	基金经理	基金公司
基金天元	1.07	0.78	30	-25.83	-49.39	-47.68	陈健	南方
基金安信	1.34	1.10	20	-23.58	-36.34	-41.27	陈肖宇	华安
基金汉盛	1.46	1.20	20	-25.06	-39.61	-45.03	朱少醒	富国
基金裕阳	1.28	1.07	20	-23.33	-42.01	-47.66	周力	博时
基金科瑞	0.99	0.75	30	-26.05	-34.85	-41.90	付浩	易方达
基金兴华	1.04	0.86	20	-18.75	-28.62	-36.41	阳琨	华夏

数据来源:wind资讯 长城证券金融研究所 截止日期2009年01月16日

表3:2009年到期封闭式基金基本情况

证券简称	基金到期日	单位净值	累计净值	贴水率%	基金份额	基金经理	基金公司
基金天华	2009-07-11	0.78	2.21	-4.85	25	许翔	银华
基金金盛	2009-11-30	1.10	3.70	-6.37	5	吴战峰	国泰

数据来源:wind资讯 长城证券金融研究所 截止日期2009年01月16日

封闭式基金市场交易价格的阶段性反弹。在2008年以来的单边调整市场中,存续期在5-6年的大盘封基保持了较高的折价率,而在2006-2007年大牛市中封闭式基金整体折价率不断下降。

第二,年末分红预期对部分高净值封闭式基金的折价率回归有牵引作用。高分红预期曾引领2006、2007年末封闭式基金的分红行情,带动封闭式基金折价率下降,市场交易价格上涨。2008年以来由于股票市场调整,封闭式基金净值整体负增长,年末大规模分红行情难以预期。截至2008年12月31日,全部封闭式基金加权平均净值为0.87元。仅有10只封闭式基金净值在1元以上,加权平均可供分配收入仅为0.16元。部分高净值封闭式基金在2009年初仍将有红可分,分红预期对于这些基金的折价率下降有牵引作用。当然,是否实现分红还要看基金公司的分红意愿和A股市场表现。

## 到期封转开基金的投资策略

2008年共有5只封闭式基金到期,由于股票市场调整带动其净值下跌,这些封闭式基

金进入封转开程序后没有演绎2007年封闭式基金退市前的精彩告白。2009年尚有两只封闭式基金:基金天华、基金金盛到期,之后要到2011年才有基金裕泽到期。建议关注这两只基金的两类投资机会:一是这两只封闭式基金在2008年下半年以来折价率在8%-15%区间。随着摘牌时间临近,如果股票市场向好,其折价率仍有下降的空间,投资者可以关注由净值上升、折价率下降合力推动市场价格上升的阶段性投资机会。二是这两只基金进入封转开程序前后,如果折价率较高、股票市场向好可以持有,享受复牌时将出现的套利机会。

## 金融创新引领封闭式基金价值回归

目前封闭式基金的高折价率主要原因是一级市场不能交易,所以二级市场价格反应滞后。股指期货推出所提供的套利机制将使投资者可以在买入封闭式基金的同时卖空股指期货,规避市场下跌风险。封闭式基金中净值走势和市场指数相关性高的一些高折价封闭式基金是比较好的套利品种。此外,参与到期概念封闭式封转开的程序的投资者,同时卖空股指期货对冲市场下跌风险。

## 国都证券基金仓位监测报告——

### 上周基金主动增仓2.45%

◎国都证券 苏昌景

国都证券最新基金仓位监测结果数据显示,上周223支开放式基金平均仓位为69.40%,相对前周仓位66.43%变动2.97%。剔除上周股票市值变动因素影响,223支开放式基金相对前周主动增仓2.45%。

按照国都基金类型划分统计:各类型基金仓位,相对前周均有所上升。其中股票型基金仓位68.70%,相对前周上升2.98%;混合型基金仓位38.31%,相对前周上升3.39%;指数型(非ETF)基金仓位92.46%,相对前周上升2.66%。剔除前周股票市值变动因素影响,股票型基金主动增仓2.44%,混合型基金主动增仓2.80%,指数型(非ETF)基金主动增仓2.43%。

按照晨星基金类型划分统计:相对前周,股票型基金仓位上升3.09%;积极配置型基金仓位上升2.56%;保守配置型基金仓位下降0.53%。剔除上周股票市值变动因素影响,股票型基金主动增仓2.59%,积极配置型基金主动增仓1.93%,保守配置型基金主动减仓1.01%。

按照以投资管理能力划分的基金公司分类统计:相对前周,一类基金公司主动增仓3.26%,二类基金公司主动增仓2.71%,三类基金公司主动增仓0.93%。总体来看,虽然基金公司之间的投资管理水平存在差异,但是上周基金公司采取了统一的仓位调整策略。

短期预期转好,但仍不统一:监测数据显示,上周各类型基金以及各等级基金公司的持仓水平均有所上升。主要原因在于:由于2008年12月M2增速、信贷增速出现超预期上升,以及市场传言12月份的发电量和工业增加值都出现一定程度回升,在宏观经济好于预期的推动下,基金对股票市场的预期也在好转。上周中长期债券收益率出现明显反弹,也反映出了市场预期转好情形下基金在大类资产配置方面的调整。虽然如此,但是基金对于未来经济趋势的判断依然存在分歧,上周主动减仓超过1%的基金有29支,主动加仓超过1%的有117支。

整体上中国经济仍处于下行周期的筑底过程中,我们认为近期基金大类资产配置依然会维持防御策略,将仓位控制在65%-69%左右徘徊。影响下周基金资产配置策略的会是即将公布的发电量、工业增加值、原材料价格等经济先行变量。

表1:按照国都基金类型统计的仓位情况

基金类型	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动	相对前周主动调仓	相对季报主动调仓	相对季报仓位变动	最近季报披露仓位
股票型	68.70%	65.72%	2.98%	2.44%	2.94%	0.38%	68.31%
混合型	38.31%	34.92%	3.39%	2.80%	3.56%	1.06%	37.26%
指数型	92.46%	89.80%	2.66%	2.43%	3.18%	2.13%	90.34%
全部基金	69.40%	66.43%	2.97%	2.45%	2.97%	0.50%	68.90%

表2:按照晨星基金类型统计的仓位情况

基金类型	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动	相对前周主动调仓	相对季报主动调仓	相对季报仓位变动	最近季报披露仓位
股票型	73.33%	70.23%	3.09%	2.59%	3.55%	1.17%	72.16%
积极配置型	52.44%	49.88%	2.56%	1.93%	-0.05%	-3.00%	55.44%
保守配置型	21.92%	22.44%	-0.53%	-1.01%	5.29%	3.53%	18.39%
全部基金	69.40%	66.43%	2.97%	2.45%	2.97%	0.50%	68.90%

数据来源:国都证券“基金大师”量化分析系统、晨星