

风险有效释放 封基迎来介入良机

□国信证券经济研究所

一、基金市场热点分析

1、大盘继续震荡走高,股票型基金表现最为突出

5月份上证指数同比上涨6.99%、沪深300同比上涨10.38%,市场上各类基金表现不一,其中股票型基金最为抢眼,当月算术平均净值增长率达到12.83%,要强于当期上证指数和沪深300的表现。指数型基金的表现依然出色,算术平均净值增长率也达到了12.45%,其中以二、三线蓝筹为投资主题的易方达深证100ETF基金表现更为优异,净值增长率达到19.04%,显示出在市场持续上扬阶段,ETF指数型基金的优势异常明显。

除股票型基金和指数型基金外,混合型基金在5月份的表现也相当优异,算术平均净值增长率为11.98%,也要强于上证指数和沪深300的表现,且所有的混合基金基金的净值增长都为正值。

相比股票型基金和混合型基金的良好表现,本月封闭式基金的净值表现则稍显逊色,封闭式基金的算术平均净值增长率为10.05%,41只封闭式基金的净值增长均为正值,净值增长最高的基金景博达到15.84%,净值增长最低的基金开元则为3.94%。

2、复制基金与母基金表现不一,复制基金表现稍弱

2006年7月25日,国内第一只复制基金南方稳健成长2号基金正式成立。此后,又有四只复制基金相继成立。截至今年5月31日,5只复制基金算术平均净值增长率为56.6%,而同期5只基金的母基金的算术平均净值增长率为59.55%,其中南方稳健成长2号和景顺长城内需增长2号跑赢其母基金,其它3只复制基金今年以来均跑输母基金。

复制基金一般会沿袭母基金的风险收益特征。5只复制基金成立的时间要比其母基金要晚一些,都在2006年下半年。考虑到新基金建仓期一般为三个月,而且在去年下半年大盘单边上扬行情中新基金大多采取了快速建仓的策略,因此今年以来复制基金和母基金的业绩完全具有可比性。5只复制基金今年以来业绩增长多数跑输母基金,主要是因为其在行业配置和股票选

择大致相同的情况下,复制基金作为新基金,持仓成本普遍较高。而同类行业和股票的选择上,复制基金的仓位往往小于母基金,这也使得复制基金的业绩往往跑输母基金。国内复制基金如果能在持续回报上和母基金走向趋同,无疑将会增加其吸引力。

复制基金其实是基金持续营销方式的一种创新,与基金拆分、基金分红都属于持续营销的模式,便于为投资者创造购买优质基金的低门槛和基金公司自身做大做强。海外基金业的实践表明,短期内复制基金业绩与母基金相比可能会有一定程度的差异,但长期来看共同的选股思路和投资策略会使得复制基金与母基金的业绩具有较大的趋同性。

3、市场风险有效释放,封闭式基金介入良机到来

5月份,伴随大盘的强势表现,封闭式基金的二级市场交投也相对活跃,封闭式基金的价格表现明显强于其净值表现,其折价率继续小幅回升,主要是由于分红后折价率的被动扩大超过了价格上涨导致的折价率缩小。其中中小盘基金的净值表现均要好于大盘基金,中小盘基金规模相对较小,操作相对比较灵活,使其净值表现优于大盘基金。

封闭式基金折价率的暂时回升并不影响其长期投资价值,折价率的回升应该是更好的介入时机。对此,我们主要是基于以下几个方面的认识:

第一,结合各方统计数据来看,封闭式基金的机构持有者持有比例在去年末出现大幅上升,个别基金的机构持有比例已经超过80%。基于此点认识,封闭式基金仍然具有强大的吸引力。

第二,4月份“封转开”的加速推进以及中小盘基金“封转开”的良好示范效应,使得距离到期日不远的中小盘封闭式基金“封转开”的不确定性进一步减小,以及提前“封转开”的预期,都使得中小盘基金的投资机会显而易见。

另外,股指期货推出的日益临近以及创新型封闭式基金的推出都将使封闭式基金的折价水平得到回升。再考虑到大盘在5月底和6月初出现了一波比较明显的调整,市场风险得到有效释放,因此6月份将是介入封

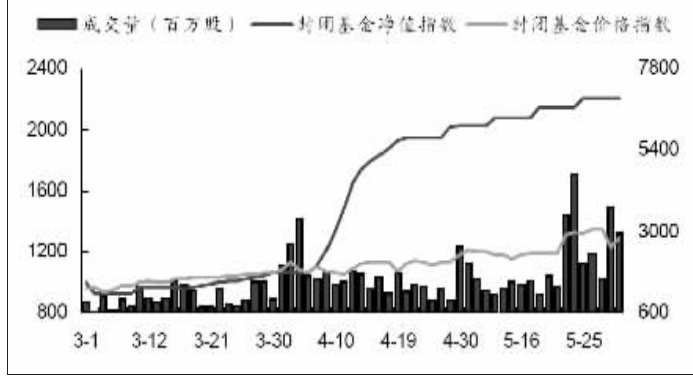
式基金的好时机。

二、封闭式基金的市场表现分析

5月份,市场继续呈现震荡上扬态势,上证指数同比上涨6.99%、沪深300同比上涨10.38%,封闭式基金的二级市场表现也非常活跃,加权平均价格涨幅为14.44%,要强于上证指数和沪深300的涨幅,且大盘基金的涨势要强于中小盘基金。同期中小盘基金的加权价格涨幅为9.06%,而大盘基金则为15.25%。5月份共有28只封闭式基金交易价格涨幅超过10%,其中基金金鑫、基金泰和、基金金泰分别以25.7%、22.46%、19.8%列涨幅前三名,均为大盘基金。

三、开放式基金的市场表现分析

5月份股票型开放式基金的算术平均净值增长率为12.83%,要强于上证指数6.99%和沪深300指数10.38%的表现。鉴于5月份市场继续震荡上扬,股票型基金表现依然强劲,其中泰达荷



相对于其价格表现,其净值表现稍显偏弱,加权平均净值增长率为9.94%,要低于同期沪深300指数10.38%的涨幅。其中,中小盘基金相对于大盘封闭式基金表现稍好,中小盘封闭式基金加权平均净值增长率为10.85%,要强于同期大盘封闭式基金9.8%的净值增长。其中,基金景博、基金景宏、基金景阳净值增长率分别以15.84%、14.17%、13.46%列前三名,其中基金景博和基金景阳为中小盘基金,基金景宏为大盘基金。

5月末整体加权平均折价率为28.3%,较4月末28.05%的水平略有回升。其中大盘基金的加权平均折价率为30.41%,中小盘基金的折价水平相比上月末11.18%的水平有较大程度的回升。由于市场的强势表现,股指期货预期的明朗化和封闭式基金大规模分红的实施,封闭式基金的市场价格表现还是比较优异的。随着到期日的日益临

近,几只封闭式基金成功“封转开”,困扰封闭式基金未来发展的不利因素已经基本消除,未来封闭式基金仍有很大的投资机会。5月底,有4只基金折价率低于10%,折价率超过20%的基金为27只,30%以上折价率的基金有20只。其中基金景福、基金裕隆、基金鸿阳的折价率最高,分别为34.45%、33.81%和33.77%。

四、基金投资组合建议

5月份市场继续呈现震荡上扬态势,月底市场在印花税上调冲击下出现较大幅度的下跌,市场做多热情暂时降温。再考虑到5月份CPI数据仍不乐观,加息预期进一步增强,因此6月份市场维持震荡调整的可能性较大,市场风险仍有待继续释放。封闭式基金方面,在综合考虑基金净值增长水平、业绩稳定性、可分配收益、存在较高的折价率以及具有封转开预期且到期时间较近等因素基础上,我们挑选封闭式基金中的基金兴安、基金裕泽。6月份考虑到大盘继续震荡调整的可能性较大,我们维持上月各类型基金的仓位,债券型和货币型基金等低风险基金的投资比例相对较高,股票型基金中

成长性、混合型、封闭式、指数型基金的投资比例相对降低一些,以适应市场的变化。

银行业精选以21.98%的净值增长率排第一,银华优质增长、南方绩优成长分别以21.49%、20.92%列二、三名。

鉴于大盘的强势表现,指数型基金的表现也相当耀眼。5月份指数型开放式基金的算术平均净值增长率为12.45%,要强于上证指数6.99%和沪深300指数10.38%的表现,其中易方达深证100ETF、银华道琼斯88精选、融通深证100列前三名,分别为19.04%、17.09%、16.81%。

6月份基金投资组合建议

风险等级	基金种类	投资比例	推荐基金
高风险	货币型基金	20%	大成货币B
	指数型基金	10%	华安MSCI中国A股
	债券型基金	20%	招商安泰债券A
	混合型基金	15%	广发稳健增长
	股票型基金	10%	南方绩优成长、华夏优势增长
中风险	封闭式基金	25%	基金兴安、基金裕泽
	货币型基金	25%	大成货币B
	指数型基金	10%	华安MSCI中国A股
	债券型基金	25%	招商安泰债券A
	混合型基金	15%	广发稳健增长
低风险	股票型基金	10%	南方绩优成长、华夏优势增长
	封闭式基金	15%	基金兴安、基金裕泽
	货币型基金	30%	大成货币B
	指数型基金	10%	华安MSCI中国A股
	债券型基金	30%	嘉实债券
	混合型基金	10%	广发稳健增长
	股票型基金	10%	南方绩优成长、华夏优势增长
	封闭式基金	10%	基金兴安、基金裕泽

券商研究机构首次关注上市公司追踪

(统计日:5月29日-6月12日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	报告类型	发布时间	2007报告预期		2008报告预期		2007一致预期		2008一致预期		6.12收盘价	目标价
						EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE		
600048	保利地产	中金公司	审慎推荐	深度报告	6-1	0.96	41.771	1.61	24.907	1.101	36.25	1.618	24.668	40.1	--
601628	中国人寿	海通证券	中性	一般报告	6-1	--	--	--	--	0.828	44.456	1.069	34.449	36.82	--
002083	孚日股份	国信证券	谨慎推荐	深度报告	5-31	0.329	50.152	0.473	34.884	0.348	43.079	0.471	31.836	16.5	--
600583	海油工程	华泰证券	推荐	一般报告	5-31	1.05	39.562	1.38	30.101	0.981	40.057	1.24	31.682	41.54	--
601328	交通银行	中金公司	回避	一般报告	5-31	0.34	35.353	0.47	25.574	0.345	35.331	0.463	26.345	12.02	--
601328	交通银行	海通证券	中性	点评报告	5-31	0.37	32.486	0.56	21.464	0.345	35.331	0.463	26.345	12.02	12.4
601318	中国平安	安信证券	买入	点评报告	5-30	2.18	29.541	1.99	32.362	1.45	43.128	1.91	32.741	64.4	73.27
601628	中国人寿	安信证券	买入	点评报告	5-30	1	36.82	0.92	40.022	0.828	44.456	1.069	34.449	36.82	45.84
000701	厦门信达	东北证券	中性	点评报告	5-29	--	--	--	--	0.1	96.4	0.1	96.4	10.08	--
600003	东北高速	银河证券	无	点评报告	5-29	--	--	--	--	0.215	32.48	0.246	28.42	7.05	--
600325	华发股份	中金公司	推荐	深度报告	5-29	1.1	28.282	2.13	14.606	1.074	31.664	1.882	18.065	31.11	--

说明:“首次关注”品种由于市场认知度不高往往非对称信息体现得较为明显,在知情者交易

向公众化交易过渡过程中黑马频出。我们从两个角度追踪它们的动向:

一是利用机构研究报告明示出具的“首次关注”为筛选逻辑,但应注意的是某机构出具的首次关注品种可能已是

其他机构早已纳入关注范畴的品种;二是从全部卖方机构的研究成果中筛选出一个周期内第

一次被机构纳入研究关注范畴的品种(即首篇报告)。(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

■信息评述

5月份居民消费价格指数同比增长3.4%

5月份,居民消费价格总水平同比上涨3.4%。其中城市上涨3.1%,农村上涨3.9%;食品价格上涨8.3%,非食品价格上涨1.0%;消费品价格上涨3.9%,服务项目价格上涨1.7%。从环比看,居民消费价格总水平比上月上涨0.3%。1-5月份累计,居民消费价格总水平同比上涨2.9%。

中信证券:

我们前期预测全年CPI将上涨2.7%,但从实际情况来看,全年CPI很可能超过2.7%,而接近3%的水平。

我们估计,央行或在两周之内采取年内第三次加息,幅度为27个基点。即便不考虑今后CPI走势,央行也存在加息的理由:扭转负的实际利率、借以抑制资产价格膨胀、防止潜在的投资攀升和通胀压力。

国泰君安:

肉禽蛋从不可能构成单独的趋势性因素,其大体上只是粮食价格前期涨幅的滞后反应,这意味着肉禽价格涨幅有很大概率目前即是最高水平。我们认为,CPI在接下来的几个月里更有可能呈现小幅回落之势。值得指出的是,日本、韩国、我国台湾等经济体在本币升值期间都出现物价有所上

右的时候加息在所难免。纠正存款利率的最有效方法是取消利息税,如果通货膨胀压力进一步增大,中国有必要取消利息税。从我们对许多国家资产价格变化看,利率大幅上升是刺破资产价格泡沫的最终手段。

中金公司:

我们预计今年月度CPI走势是前高后低,2007年通货膨胀率将在3%左右。从各方面考虑,我们认为通货膨胀在近年不会失控。我们维持我国加息但不会大幅加息,且年内加息1-2次的判断,在CPI月同比达到3.5%左

天相投顾:

我们上调2007年CPI涨幅的预测至2.8%,主要原因包括上游价格传导作用、粮价翘尾因素以及劳动力成本提高等。政府应对物价和投资增速加快不仅仅是加息、提高准备金率和央票等传统手段,取消利息税、加快发展公司债和股市扩容都可能成为备选

国信证券:

在粮食价格暂时得到控制的情况下,由肉禽和鲜蛋价格的大幅上涨很可能在6月份推升CPI至4%的水平。需要指出的是,无论是消费者物价指数还是工业品出厂价格指数,非食品部分价格基本上保持着低位运行态势,食品价格的刚性作用将继续主导着未来CPI走势,目前需要加以关注的是食品价格的大幅度上涨

光大证券:

随着肉禽消费淡季的到来,以及猪传染病得到控制,肉禽供需情况将得到改善。再加上去年底以来粮食价格上涨速度处于逐步回落中,近几个月来肉禽类的价格快速上升持续时间不会太长,相信下半年肉禽类价格就有望保持稳定,CPI指标将随之回落。由于此次物价上升主要是局

东方证券:

6月份CPI同比所含的翘尾因素将增加到3.1%,新涨价因素为0.8%,如果本月延续5月份的上扬趋势,那么未来数月CPI将突破4%,通胀压力不容小视。当

长江证券:

此次猪肉领涨的CPI高企具有两点特征:第一,这次上涨是成本推动型的,货币政策无法企及;第二,这次上涨会随供求自动周期性回落。如果CPI本身会随食品价格的周期性波动而回落,那么央行选择针对CPI实施加息就显得“文不对题”。CPI大幅提高后,负利率达到1个百分点,这给央行加息方式选择造成了极大

申银万国:

5月份CPI涨幅不降反升主要跟肉禽及制品价格大幅上涨导致食品价格大幅上涨有关,我们将今年CPI涨幅提高到3.3%,比原先预测提高0.3个百分点。从金融数据来看有三大关注点:一是居民存款创历史月度最大降幅,显示储蓄资金分流银行作用明显,我们认为这一趋势还将继续;二是贷款增长与上月持平,而存款在下降,这将使中小银行的

国金证券:

我们认为,短期内即使CPI指标呈现超预期的高涨,也很难成为央行在一个月内第二次加息的理由。当前的物价运行态势中,虽然CPI较高但PPI仍然较为温和,这一结构性特点仍然表明

当前的物价上升仍然是局限在食品领域。我们认为,当前的能源领域价格增速已经开始出现触底反弹迹象,而一旦PPI的上升压力增大,则很有可能诱发进一步的利率上调,我们预计这一现象在7-8月出现的可能性较大。