

# 震荡市 波段操作指数基金

◎长城证券 阎红

## 开放式基金投资策略

在央行超预期地加强存款准备金率政策使用力度、石油价格继续冲击新高、越南金融危机等超出市场预期的因素带动下，A股市场展开较大幅度调整，跌破了4月的政策底。系统性风险带来的股票市场下跌，偏基金型基金（股票型和混合型）也在劫难逃。主动配置型基金表现出一定的抗跌性，近期进入建仓期的新基金跌幅较小。

截止到6月13日，6月股票型（非指数）基金已平均跌12.02%，指数型基金的跌幅与主要股指相符，平均下跌16.33%，表现为普跌，没有很明显的风格特征。混合型基金跌幅略缓，平均下跌10.38%，原因是其股票资产配置下限低于股票型基金。

经过2007年以来，股票市场超过50%的调整及近期的快速风险释放，虽然短期股票市场仍有震荡调整要求，调整后或可关注由蓝筹价值回归带来的波段性投资机会。如，华夏大盘精选、上投摩根阿尔法、嘉实增长、华夏红利、易方达科讯、富国天益价值、广发小盘成长。指数型基金方面，在市场完成探底后可关注华夏上证50ETF，易方达上证50，长盛中证100等；在指标股滞涨时期关注华夏中小板ETF、嘉实沪深300等基金。

2008年6月以来债券市场总体呈现高位震荡调整，国债指数震荡调整、金融债、企业债指纷纷窄幅震荡。纯债基金整体收益水平也有所收窄，而受股票市场调整影响，股票配置比例较高的债券型和保本型基金净值下跌较多。截止到6月13日，债券型基金平均下跌0.69%，保本型基金平均下跌1.78%。

展望后市，近期影响宏观调控政策的不确定因素增多，大幅提高存款准备金率后，市场资金面将明显紧张，但市场对加息的预期减弱以及股市下跌资金流向债市，对债市构成支撑。预计债券市场仍将维持高位震荡格局，纯债型基金可继续持有。建议关注华夏债券、富国天利增长、工银瑞信增强收益等基金。

截至6月13日，2008年6月货币市场基金平均年化收益率为3.0737%，收益率基本保持稳定，月内存款准备金率调高一个百分点对于短期货币市场供求关系将有明显影响，货币基金收益将保持在较好水平。股市震荡中我们仍然认为货币基金是较好的保守型防御品种和阶段性的流动性管理工具。综合考虑货币基金资产平均利率水平、历史业绩、基金规模等因素，建议继续关注：嘉实货币、华夏现金增利、上投摩根货币、中银国际货币、富国天时货币、建信货币、南方现金增利等基金。

## 封闭式基金投资策略

2008年6月以来封闭式基金随股票市场调整，折价率继续上升，整体调整幅度高于偏股型基金，但低于主要股指。截至6月13日，上证基金指数收3481.38点，跌14.06%；深证基金指数收3390.50



张大伟 制图

## 近期开放式基金组合建议

投资类型	组合配置	组合风格
积极型	上投阿尔法 40%	高收益、高风险。主要配置股票型基金，根据股票市场运行状况适当配置债券型基金。适合希望分享中国经济高速增长，有一定风险承受能力的投资者。
	广发小盘 30%	
	嘉实增长 30%	
稳健型	富国天益 35%	中收益、中风险。主要配置混合型基金及适当比例的债券型和货币型基金。兼顾收益性与流动性，适合稳健型的投资者。
	华夏红利 35%	
	华夏现金 30%	
保守型	华夏债券 20%	低风险、低收益。主要配置债券型和货币型基金，适合收益率预期不高，偏重本金安全和流动性的投资者。
	建信货币 40%	
	华夏现金 40%	

资料来源：长城证券金融研究所

## 开放式基金组合建议品种基本情况

证券简称	累计净值	投资类型	基金经理	基金份额(亿)	股票仓位(%)
嘉实增长	3.86	增长型	邵健	6.11	65.90
上投摩根阿尔法	4.57	股票型	孙延群;周晓文	20.59	81.44
广发小盘成长	3.09	增值型	陈仕德	58.95	90.33
华夏红利	3.22	混合型	孙建冬	84.60	69.86
华夏债券AB	1.39	债券型	韩会永	45.32	0.25
富国天益价值	3.81	价值型	陈戈	117.53	76.75
建信货币		货币型	李菁;汪沛	28.08	0.00
华夏现金增利		货币型	曲波	112.86	0.00

数据来源：Wind资讯 长城证券金融研究所 数据截至日期2008年6月13日

点，跌14.96%。基金普丰、基金普惠、基金汉盛、国投瑞银瑞福进取、基金宏宏跌幅超过20%，三分之二的基金跌幅超过15%，小盘存续期短的基金略为抗跌。

封闭式基金折价率进一步上升。截至2008年6月13日，封闭式基金整体折价率为24.72%，比5月上升4.03%；其中大盘封闭式基金（剔除新上市的国投瑞银瑞福进取和

大成优选）折价率为29.51%，比5月上升4.68%。

6月以来封闭式基金在净值下跌，折价率上升双因素影响下，二级市场交易价格出现较大回调，以目前的折价水平来看，折价率虽然与集中分红期间相比有较大幅度上升，但仍然在一个常规折价区间内运行。在美国股市长期走牛中，封闭式基金折价率整体走向回归，但

在牛市调整中封闭式基金折价率也明显随之放大。我国的封闭式基金折价情况也基本如此，特别是在今年年初的分红行情结束后，封闭式基金的折价率整体上升，但还没有回到2007年的折价水平上线，尚不能做出其是否有较大回归动力的判断。而近期封闭式基金市场价格的主要因素仍是基金净值的涨跌。投资者可在股票市场见底，封闭式基金折价率较高时，阶段性关注我们二季度基金策略报告中一直推荐的：基金科翔、基金科汇、基金裕隆、基金开元、基金兴华、基金金泰、基金裕阳。

## 开放式基金投资组合建议

6月以来的加速下跌主要是超预期的因素影响了市场信心。在市场信心缺失的情况下，市场难免会做出过度反应，我们预测这个调整短期依然会延续。然而物极必反是世事永远的轮回，市场在过度反应后，往往会带来阶段性的投资机会。

始自2007年四季度6124点以来的调整，上证指数和深成指均已跌幅过半，部分跌幅最大的有色、汽车行业的个股跌幅超过70%。经过调整部分优质蓝筹个股已经逐步跌进长期价值投资区域。市场过度反应对于这些股票的错杀，将为投资者带来阶段性的投资机会。无论是基金年度报告还是一季度报告中，以及各券商等机构2008年以来的策略报告中大多都表现出了对于蓝筹的阶段性投资机会的关注。2007年四季度以来基金等机构投资者的股票仓位逐步降低、6月起将有16只股票型基金陆续进入建仓期、6-7月是全年大小非解禁压力较小的月份、央行加强宏观调控力度的另一个方面也反映了短期市场流动性充裕、市场低迷的情况下IPO速度可能适度放缓等因素，从中我们看出股票市场的供求关系在目前也并

不紧张。综合这些因素来看，我们认为短期调整结束后，大盘蓝筹的价值回归将带来波段性投资机会。从板块和行业来看，短期市场底部出现后，超跌的优质大盘蓝筹，周期性行业如：金融、有色、煤炭等，行业景气度上升的行业医药、农业、商业、造纸等；主题投资如：奥运、新能源、创投、抗震救灾受益板块等将会有阶段性的表现。

而中长期来看，影响市场的根本因素仍是企业的赢利增长能力。宏观经济运行态势将影响着企业赢利的预期，进而影响A股市场短期见底后，中期运行的方向与空间。国际金融市场状况尚存在不确定性；面对高油价带来的全球通胀压力，各国政府面对通胀采取怎样的调控政策；越南金融危机是否会在东南亚蔓延，进而影响中国。国内来看，虽然5月的CPI有较大回落，但市场预期6月的CPI仍将在高位运行，宏观经济政策预期仍然偏紧；面对全球通胀压力，中国也不能独善其身；面对不断高企的油价，政府将采取怎样的政策，财政对能源补贴的极限在哪里？在反通胀与就业之间取舍的人民币升值空间到底还有多大？这些不确定因素如何演绎仍需要观察。

具体到近期的基金投资策略方面，我们认为选股能力是当前市场情况下应该着重考虑的因素。建议长期投资者继续持有优质基金。波段操作者建议以操作指数型基金为主，短期市场调整结束后，蓝筹整体出现低估时，投资者可以阶段性适当关注对于大盘蓝筹有较好代表性的上证50指数基金；当市场出现普涨时，可关注沪深300指数、深证100指数基金；当上证指数滞涨时可适当关注中小板指数基金。目前被套的波段操作者也不要再盲目杀跌，待市场反弹后再做仓位和持仓结构的调整。

在目前市况下，建议投资者可适当关注表中推荐的基金基本组合。