

投资策略

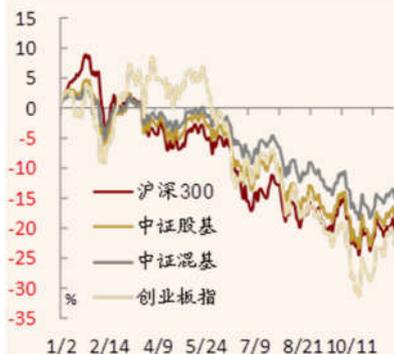
2018年11月25日

市场数据(2018.1.1~2018.11.20)

指数简称	收盘点位	期间涨跌幅
沪深300	3,218	-20.2
上证指数	2,646	-20.0
深证成指	7,880	-28.6
中证基金	5,859	-8.0
中证股基	6,164	-18.2
中证混基	6,659	-14.9
中证债基	2,653	5.0

数据来源: Wind, 招商证券

主要市场指数与基金指数比较



数据来源: Wind, 招商证券

宗乐 CFA

zongl@cmschina.com.cn  
S1090511030005

曾恺羚

zengkailing@cmschina.com.cn  
S1090518010003

研究助理

包羽洁

baoyujie@cmschina.com.cn

研究助理

杨雨珩

yangyuheng@cmschina.com.cn

保持适当权益仓位 优选稳健均衡基金

基金市场2019年年度策略报告

- 2018年,受国内和国际多重因素的叠加影响,市场持续下行,权益类基金整体出现了较大跌幅。受益于年内的医药行情,生物医药板块相关的主题型基金获取了一定的收益。2018年,债券市场表现优秀,中债总财富指数上涨8.3%,债券基金净值普遍上涨。
- 展望后市,我们对于股票市场、债券市场后市均持谨慎乐观态度,但由于整体宏观经济的改善迹象仍不明显,建议投资者综合考虑机遇与风险。
- 不同类型投资者资产配置建议

投资者类型	偏股型	债券型	货币型
高风险偏好投资者	60%	20%	20%
中等风险偏好投资者	40%	30%	30%
低风险偏好投资者	40%	20%	40%

- 建议高风险偏好的投资者在基准比例的基础上高配权益资产、低配债券资产,同时保持一定的流动性。考虑到目前A股的估值水平整体已经处在历史较低的区间,市场整体向下的空间有限而向上的空间较大,建议高风险偏好的投资者把握低位建仓机会,承受短期净值波动,追求中长期收益。
- 中等风险偏好的投资者可以选择在基准比例的基础上低配权益资产,保持较好的流动性择机加仓;同时配置基准比例的固定收益资产,构建攻守兼备的均衡投资组合。从增长与盈利、通胀、政策、流动性和外部环境等五个维度综合考虑,整体宏观环境仍未发生系统性变化;因此,短期内市场情绪仍将驱动A股市场呈现出震荡行情。中等风险偏好的投资者可以保持一定权益仓位,同时持币观望,待宏观环境转好后再行加仓。
- 低风险偏好的投资者建议选择货币基金作为配置的首选,适度配置权益资产和固定收益类资产,在控制风险的同时,尽量增强收益。
- 基金配置建议及推荐基金风格分析详见正文。

## 目录

一、 本期基础市场及基金表现回顾 .....	3
1、 基础市场回顾 .....	3
2、 基金整体表现 .....	3
二、 2019 年基础市场展望 .....	5
1、 宏观经济：变局、困局与破局 .....	5
2、 股票市场：冯虚御“风”，踏“浪”而行 .....	6
3、 债券市场：牛市未满，佳期如梦 .....	7
三、 2019 年度基金市场投资策略 .....	8
1、 大类资产配置基准 .....	8
2、 投资建议：大类资产配置建议 .....	8
3、 高风险偏好投资者的基金配置建议 .....	8
4、 中等风险偏好投资者的基金配置建议 .....	9
5、 低风险偏好投资者的基金配置建议 .....	9
6、 债券型基金和货币基金推荐 .....	10
四、 推荐基金风格分析 .....	12
1、 交银阿尔法：挖掘中小创、成长风格个股 .....	12
2、 工银瑞信大盘蓝筹：长期配置大盘蓝筹个股 .....	12
3、 农银汇理策略精选：根据市场情况灵活调整仓位和行业配置 .....	12
4、 广发优企精选：挖掘优质企业，风格稳健进取 .....	12
5、 汇添富价值精选：坚持价值投资，业绩稳定优秀 .....	13
6、 交银定期支付双息平衡：保持成长风格，集中持股 .....	13
7、 易方达中小盘：适应不同市场风格，成立至今业绩排名第一 .....	13
8、 中欧价值发现：价值成长蓝筹+低估值蓝筹，行业均衡 .....	13
9、 泓德优选成长：成长风格个股为主，低估值大盘蓝筹为辅 .....	14
10、 诺安先进制造：集中持股，板块、风格均衡 .....	14
五、 特别提示 .....	14

# 一、 本期基础市场及基金表现回顾

## 1、 基础市场回顾

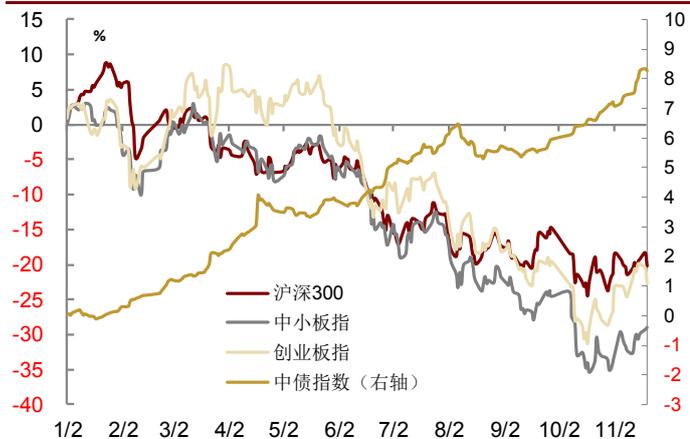
2018年，受中美贸易战、流动性新规、美股市场下跌等一系列事件的冲击，A股市场在经历了年初的上涨后，转向持续下行。总体来看，A股市场大幅波动，年内日换手率曾创熔断后的新低，市场情绪仍较悲观，权益类基金下跌幅度较大。

截至2018年11月20日收盘，沪深300指数收于3,218点，较去年底下跌20.2%；上证综指收于2,646点，下跌20.0%；深证成指收于7,880点，下跌28.6%。中小板指数收于5,212点，下跌31.0%，创业板指收于1,355点，下跌22.7%。（图1）

整体来看，2018年，证监会行业指数中，除了卫生社会行业外，其他行业均出现了较大幅度的下跌。截至2018年11月20日，卫生社会行业上涨幅度为4.0%。18个行业中，共有12个行业下跌幅度超过20%，4个行业下跌幅度介于10~20%之间。其中，下跌幅度最大的三个行业为水利环境、教育和文化体育行业，跌幅分别为40.2%、35.7%和31.8%。（图2）

债券市场波动上行，截至11月20日，中债总财富指数较去年底上涨了8.3%。（图1）

图1、主要市场指数表现（2018-1-1至2018-11-20）



数据来源：Wind，招商证券

图2、证监会行业指数涨跌幅（2018-1-1至2018-11-20）



数据来源：Wind，招商证券

## 2、 基金整体表现

2018年，受国内和国际多重因素的叠加影响，市场持续下行，权益类基金整体出现了较大跌幅。受益于年内的医药行情，生物医药板块相关的主题型基金获取了一定的收益（图3、图4）。

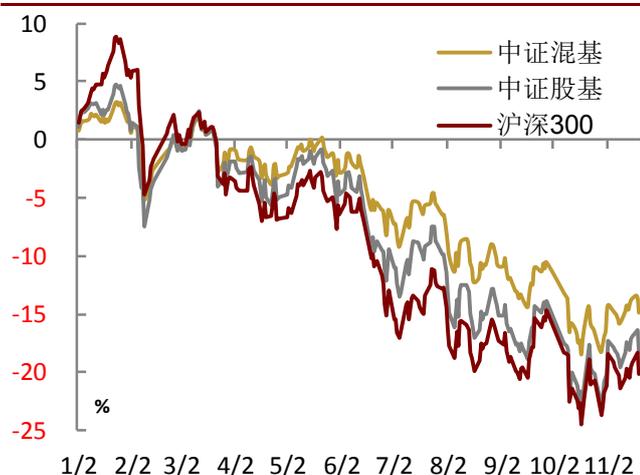
截至11月20日，主动投资的偏股型基金中，股票型基金和混合型基金单位净值分别平均下跌18.0%和11.5%，股票指数型基金平均下跌17.3%，整体下跌幅度较大。（表1）

2018年，债券市场表现优秀，获取了一定的正收益，中债总财富指数上涨8.3%，债券基金净值平均上涨了3.3%。货币基金上涨3.2%，收益较2017年同期有所上涨。保本

基金的净值平均略有下降，下跌幅度为 1.5%。（表 1）

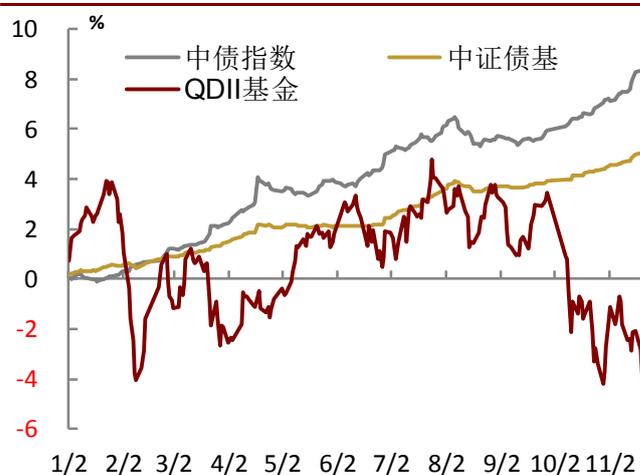
受美国政策多变等因素的影响，全球股市均出现了不同程度的下跌。QDII 基金的净值随着海外市场的变动而波动，变化幅度较大，区间平均下跌 4.0%。

图 3、偏股型基金净值表现（2018-1-1 至 2018-11-20）



数据来源：Wind，招商证券

图 4、其他基金市场表现（2018-1-1 至 2018-11-20）



数据来源：Wind，招商证券

表 1：不同类别基金净值整体变化及净值表现情况概要（2018-1-1 至 2018-11-20，单位：%）

类别	业绩表现	期间净值表现较好的品种				
股票基金	-18.0	上投摩根医疗健康	金鹰信息产业	中海医疗保健	交银医药创新	华夏经济转型
混合基金	-11.5	中邮尊享一年定期	上投摩根安丰回报	前海开源沪港深汇鑫	富国新动力	富国精准医疗
债券基金	3.3	金信民兴	鹏华丰融	东方永兴 18 个月	融通增益	融通债券
货币基金	3.2	信诚理财 7 日盈	嘉实定期宝 6 个月	中银理财 90 天	国金及第七天理财	民生加银家盈月度
股票指数型	-17.3	银华中证全指 医药卫生	广发中证医疗	上投摩根港股 低波红利	华宝中证医疗	鹏华港股通 中证香港
保本基金	-1.5	交银荣祥保本	鹏华金鼎灵活配置	广发稳裕保本	天弘乐享保本	万家颐和保本
QDII	-4.0	广发全球医疗保健	易方达标普医疗保健	华宝标普美国品质	融通中国概念	广发纳斯达克 100ETF
沪深 300	-20.2					
创业板指	-22.7					
中债总财富	8.3					

数据来源：Wind，招商证券

注：由于诺安双利债券型发起式基金（320021）之前重仓的债券曾出现债务违约，之后的偿还过程导致其净值大幅上涨，故不将其计入债券基金业绩排名。

## 二、 2019 年基础市场展望

### 1、 宏观经济：变局、困局与破局

外有美联储加息外溢效应制约，内有高宏观杠杆率、高资产价格（房价）以及高环境成本约束，本轮稳增长政策空间有限，政策时滞较长。历史数据显示，美联储加息周期的后期金融危机从不缺席。鉴此，当前国内政策的自我约束也是为了更好地应对外部冲击，在危险来临时刻储备更多的政策空间。

这意味着短期内中国经济下行压力将进一步上升。2019 年上半年中美贸易摩擦对国内实体经济的冲击可能将集中体现，而自我约束的政策难以有效对冲经济下行风险，预计明年上半年经济增速将跌至 6.3% 左右，这已非常接近当前中国经济的潜在增长水平。按照招商宏观组的判断，政策的转向必须有待于经济出清的完成，其重要标志就是要看到通胀压力的消失，甚至是进入通缩，也就是实际经济增速下行至潜在水平下方。招商宏观组预计 2019 年 CPI 同比均值小幅抬升至 2.3%，但 PPI 同比均值将回落至 1.2% 左右，明年 GDP 平减指数将进一步下行。总之，当前政策自我约束有助于加快经济出清速度，为政策真正放松提供条件。

根据招商宏观组对增长和通胀的预测，中国政策真正转向放松可能要等到 2019 年年中附近。但需要指出的是，即使转向放松，政策空间依然有限。这是因为本轮中国经济出清情况不是非常充分（即实际经济增速低于潜在水平的幅度有限），而且 2020 年前后潜在经济增速可能会进一步下行，在潜在增速下行阶段，政策易紧难松。预计 2019 年货币政策仍将维持较为友好的态度，全年有 4 次降准的可能性，不排除降息 1 次的可能性。随着政策转向放松并叠加现阶段稳增长的积极效应逐步释放，预计下半年经济增长将较上半年有所改善，3、4 季度 GDP 增速分别为 6.4 和 6.5%，2019 年全年经济增速约为 6.4% 左右。

2019 年全球经济可能将面临共振下行的风险，美国经济一枝独秀的局面难以维持，美元指数将冲高回落。届时人民币可能摆脱弱势出现阶段性走强。预计 2019 年美元指数在（89-100）区间内波动，人民币汇率在（6.25-7.19）区间内波动。10 年美债收益率在美联储加息的支持下，2019 年中枢水平仍将在 3.0%。总的来看，外围形势并不友好。美股面临较大的调整压力，这将施压全球风险资产的表现。随着 A 股和银行间债券市场开放程度的提高，外围形势对国内资产价格的影响力逐步上升，我国国际资本流动也因此出现了新的变化。

尽管近期政策进一步转暖，市场对此反应较为积极。但展望 2019 年，招商宏观组依然建议大类资产配置以防御为主，利率债仍是配置首选，重视黄金的配置价值，避险货币推荐考虑日元。对于 A 股而言，若国内政策在年中转向放松，那么上半年市场会对此提前反应，阶段性的机会存在战术配置的价值。

## 2、股票市场：冯虚御“风”，踏“浪”而行

招商策略组认为，A 股明年上半年面临经济下行和流动性宽松的“下行式宽松”的局面，若年中社融增速大幅回升，经济有望企稳。政策“风”渐暖，2019 年资本市场将迎来新时代，资金持续流出的局面将会逐渐扭转。在这样的环境下，上半年 A 股中小市值风格有望占优；若下半年社融增速回升，则 A 股整体都会有更好表现，预判全年走势呈现“N”字型震荡上行，年度指数关注创业板指。

**中国经济面临下行式宽松。**中国经济存在三年半信贷周期，明年上半年中国处在 2016 年开启信贷刺激下行期，**经济增速面临较大下行压力**。制造业投资、地产投资、出口、消费均面临较大下行压力。经济是否能在年中企稳，取决于基建投放力度和地产政策宽松幅度。在这样背景下，上半年货币政策将会更加宽松，利率继续下行，构成了“下行式宽松”的局面，若基建投资规模有限，信用传导机制仍不畅，将会演化为“流动性陷阱”。

**经济下行资本市场政策转暖。**2018 年年底一系列政策将会为 2019 年的资本市场带来新投资者、新市场、新工具和新制度。这些制度有利于疏导资金流入资本市场，同时有利于市场风险偏好的提升。

**宏观经济形势和政策导向利好中小市值风格。**根据历史经验和逻辑推理，经济下行企业盈利下行，基本面伐善可陈；**政策确定性、空间确定性取代业绩确定性成为投资的重要理由**，以 TMT 行业为代表的偏中小盘风格有望占优，同时预期政策放松的地产和基建也有望表现较好。如果社融增速大幅回升会终结这种风格，市场将会重新回到业绩驱动的逻辑，利好周期、消费等行业。

**资金持续流出 A 股局面有望扭转。**估算 A 股 2019 年将会净流入超过 800 亿元。节奏方面，上半年资金需求较大，下半年流入规模逐渐加大。

**企业盈利面临挑战。**预计上市公司企业盈利增速在 2019 年将会继续下行，下行的幅度和持续时间取决于总需求扩张政策释放的幅度以及减税的幅度。其中，通信、军工、农林牧渔、新能源汽车等领域业绩有望改善，必须消费品大概率企稳。商誉减值冲击高峰过去，对中小创的影响在 2019 年逐渐减弱。

**上半年主题投资有望回暖。**信息技术“三化”、政策类“补扩改租”、卡脖子主题、科创板映射为四条可以关注的主题主线。

**A 股估值水平处在历史低位。**全部 A 股、中小板、创业板估值水平均处在历史最低区间。A 股整体估值水平低于全球主要股票市场。在 A 股加速开放和纳入全球主要指数背景下，2019 年有望呈现“风景这边独好”，实现逆袭。

综合以上所有因素，招商策略组对 2019 年 A 股走势判断相对乐观，指数有望震荡上行。上半年中小市值风格有望占优；若下半年社融增速回升，则 A 股整体都会有更好表现。最可能的结果是政策“风牛”，转化为社融起后的“浪牛”。预判全年走势呈现“N”字型。年度指数关注创业板指。

风险提示：全球股市暴跌；中美关系继续恶化；美联储紧缩超预期；国内资本市场政策落地及进展低于预期。

### 3、债券市场：牛市未满，佳期如梦

**导论：债市周期律。**影响利率的诸多因素中，有三个最为根本：名义增长水平、货币政策以及金融机构行为。三大因素分别对应经济周期、货币周期以及信用周期，周期叠加，构成驱动利率运行的核心力量。2008 年以来我们经历了三轮“周期循环”，基本顺序是：经济→货币→信用→经济。不同的“周期组合”下，利率运动规律是：①货币周期扩张启动利率下行，宽货币贯穿整个债券牛市，是牛市的“生命线”。②信用周期扩张，不会影响牛市进程，反而加速利率下行，带来主升浪。③经济周期企稳预示货币、信用周期见顶，债券牛市终结。目前正处于第四轮循环的初始阶段，2019 年三大周期可能出现如下变化：

**经济周期：**进入收缩区间，乐观情况下四季度企稳。2019 年实际产出的结构将出现变化，基建投资在“断崖式”下跌后“弱企稳”，地产投资下行风险不低，制造业投资高位回落，消费“修复性”筑底，出口下滑压力“滞后”兑现。相比于实际产出，价格波动影响更大，2019 年 PPI 重回通缩区间概率不低，将拖累名义增速持续下滑。乐观情况下，四季度价格有望触底，带动名义增长企稳。

**信用周期：**扩张难度加大，年中或有起色。不同于以往的情况，当前基建和地产加杠杆空间受限，宽信用过程无法“一帆风顺”。招商固收组认为 2019 年年中宽信用兑现的概率较大，但不同加杠杆模式促进信用派生的效果完全不同，包括但不限于以下几种情况：①乐观情形下，政策同时放松地产和基建投融资。城投平台隐性债务甄别后，进行二次置换，一季度商业银行信贷大规模扩容，叠加年中专项债新增额度的使用，推动信用派生的快速修复。②中性情形下，债务问题尚待解决，但专项债额度超出预期，加之地产上半年出现边际松绑，信用扩张于 2019 年中兑现。③悲观的情况下，正门开的幅度远不及非标到期体量，导致基建投资增速进一步下滑，对应地产松绑滞后，信用派生可能无法实现。

**货币周期：**“良性”贬值约束不大，先扩张后走平。货币扩张是信用扩张的“必要不充分”条件，信用周期未见起色之前，货币周期仍需向上。掣肘来自中美政策分化下的汇率压力，但目前为止贬值是“良性”的，不至于干扰货币周期的方向。

**结论：**牛市未满，佳期如梦。2019 年 1-3 季度，大概率将出现“经济周期向下+货币周期扩张+信用周期企稳”的组合，债牛仍将延续，10Y 国债有望向下突破 3.0。四季度如果经济周期实现乐观假设企稳，可能对应货币周期见顶，债券牛市风险加大。

风险提示：全球流动性收缩，资本流出规模扩大。

## 三、 2019 年度基金市场投资策略

### 1、 大类资产配置基准

我们对于典型投资者进行以下假设：年龄在 35-40 岁左右，风险偏好中等；投资期限在 3-5 年，有一定流动性需求。我们建议，典型投资者的大类资产配置比例为：50%权益资产，30%固定收益资产，20%现金管理。

投资者可根据年龄、风险偏好、投资期限、流动性要求、短期资金安排、市场预期等因素，对大类资产配置比例进行调整。

### 2、 投资建议：大类资产配置建议

根据前一章节的市场展望，招商证券研究所对于股票市场、债券市场后市均持谨慎乐观态度，但由于整体宏观经济的改善迹象仍不明显，建议投资者综合考虑机遇与风险。

表 2：短期大类资产配置建议

投资者类型	偏股型	债券型	货币型
高风险偏好投资者	60%	20%	20%
中等风险偏好投资者	40%	30%	30%
低风险偏好投资者	40%	20%	50%

数据来源：招商证券

建议高风险偏好的投资者在基准比例的基础上高配权益资产、低配债券资产，同时保持一定的流动性。考虑到目前 A 股的估值水平整体已经处在历史较低的区间，市场整体向下的空间有限而向上的空间较大，建议高风险偏好的投资者把握低位建仓机会，承受短期净值波动，追求中长期收益。

中等风险偏好的投资者可以选择在基准比例的基础上低配权益资产，保持较好的流动性择机加仓；同时配置基准比例的固定收益资产，构建攻守兼备的均衡投资组合。从增长与盈利、通胀、政策、流动性和外部环境等五个维度综合考虑，整体宏观环境仍未发生系统性变化；因此，短期内市场情绪仍将驱动 A 股市场呈现出震荡行情。中等风险偏好的投资者可以保持一定权益仓位，同时持币观望，待宏观环境转好后再行加仓。

低风险偏好的投资者建议选择货币基金作为配置的首选，适度配置权益资产和固定收益类资产，在控制风险的同时，尽量增强收益。

### 3、 高风险偏好投资者的基金配置建议

我们为高风险偏好投资者构建的投资组合中，首先选择了持仓较为集中、投资领域各有偏重的三只基金：交银阿尔法偏重成长风格，工银瑞信大盘蓝筹主要配置大盘蓝筹个股，农银汇理行业领先善于进行轮动配置。三只基金在所擅长风格的市场中业绩领先，构成

了组合的进攻部分。而广发优企精选仓位调整空间大，过往仓位选择较为灵活，持股集中、板块均衡，呈现出攻守兼备的特点。

各基金特点详见第四章。

**表 3：高风险投资者偏股方向基金投资组合（规模、业绩截至 2018-11-20，单位：亿元，%）**

基金代码	基金简称	基金 成立日	基金 类型	基金 经理	最新 规模	今年 业绩	今年 排名	近一年 业绩	近一年 排名	近三年 业绩	近三年 排名
519712	交银阿尔法	2012-08-03	偏股混合	何帅	30.3	5.1	1/575	7.0	1/559	24.4	4/482
481008	工银瑞信大盘蓝筹	2008-08-04	偏股混合	王筱苓	7.5	-10.9	59/575	-10.8	41/559	5.7	38/482
000127	农银汇理行业领先	2013-06-25	偏股混合	张峰	18.8	-12.2	85/575	-15.7	111/559	8.2	30/482
002624	广发优企精选	2016-08-04	灵活配置	傅友兴	12.8	-7.9	689/1601	-7.6	644/1543	-	-

数据来源：Wind，招商证券基金评价和分析系统

#### 4、中等风险偏好投资者的基金配置建议

我们为中等风险偏好投资者挑选了四只攻守兼备的基金构建投资组合：广发优企精选与汇添富价值精选持股集中、板块均衡，在各类风格的市场中，均有优秀表现；交银定期支付双息平衡偏重 TMT 板块、易方达中小盘重点投资消费板块，虽然板块有所偏重，但两只基金过往风险指标均表现优秀，较好地平衡了收益与风险。

**表 4：中等风险投资者偏股方向基金投资组合（规模、业绩截至 2018-11-20，单位：亿元，%）**

基金代码	基金简称	基金 成立日	基金 类型	基金 经理	最新 规模	今年 业绩	今年 排名	近一年 业绩	近一年 排名	近三年 业绩	近三年 排名
002624	广发优企精选	2016-08-04	灵活配置	傅友兴	12.8	-7.9	689/1601	-7.6	644/1543	-	-
519069	汇添富价值精选	2009-01-23	偏股混合	劳杰男	98.7	-10.1	54/575	-12.4	65/559	11.2	23/482
519732	交银定期支付双息平衡	2013-09-04	平衡混合	杨浩	17.4	-2.3	2/27	-3.5	3/25	31.2	1/24
110011	易方达中小盘	2008-06-19	偏股混合	张坤	96.6	-12.3	87/575	-11.9	53/559	41.5	1/482

数据来源：Wind，招商证券基金评价和分析系统

#### 5、低风险偏好投资者的基金配置建议

我们为风险偏好较低的投资者选择基金时，更为注重单只基金的稳健表现。投资组合中中欧价值发现、泓德优选成长及易方达中小盘的基金经理均有 5 年以上经验，在过往各类风格的市场中均为投资者获得稳健收益；诺安先进制造过往持仓板块、风格较为均衡，有效降低了基金的下行风险。

**表 5：低风险投资者偏股方向基金投资组合（规模、业绩截至 2018-11-20，单位：亿元，%）**

基金代码	基金简称	基金 成立日	基金 类型	基金 经理	最新 规模	今年 业绩	今年 排名	近一年 业绩	近一年 排名	近三年 业绩	近三年 排名
166005	中欧价值发现	2009-07-24	偏股混合	曹名长,蓝小康	69.6	-13.3	108/575	-13.9	82/559	18.8	11/482
001256	泓德优选成长	2015-05-21	偏股混合	王克玉	31.3	-9.7	50/575	-11.5	47/559	4.6	40/482
110011	易方达中小盘	2008-06-19	偏股混合	张坤	96.6	-12.3	87/575	-11.9	53/559	41.5	1/482
001528	诺安先进制造	2015-08-21	股票型	韩冬燕	5.8	-13.0	44/288	-13.5	42/275	28.7	3/143

数据来源：Wind，招商证券基金评价和分析系统

## 6、债券型基金和货币基金推荐

由于近期信用债违约事件频发，“踩雷”债基回撤较大，我们认为选择债基时既要考虑收益水平，更需要关注基金公司债券投研团队的整体实力，特别是信用评级、防范信用风险的能力。

综合考虑过往风险收益表现、基金公司债券团队整体投研能力与基金经理管理经验，我们精选了六只严控信用风险，长期投资表现突出的基金构建债券投资组合。我们在组合中配置了两只过往业绩突出、投资稳健的二级债基，虽然权益仓位带来了相应的波动、回撤风险，但是良好的选股能力与风险控制能力能够让基金在把握债市机会的同时，适时参与权益投资，增厚整体收益水平。

表 6：债券型基金推荐（组合数据截至 2018 年三季度末，业绩截至 2018 年 11 月 20 日）

基金代码	简称	类别	成立日期	基金经理	近一年 业绩 (%)	近三年 业绩 (%)	各类债券占基金净值比 (%)			债券 总杠杆	股票 比例
							利率债	信用债	可转债		
000171	易方达裕丰回报	二级债基	2013/8/23	张清华,张雅君	3.3	17.2	21.3	95.0	1.8	134.9	13.0
380009	中银稳健添利	二级债基	2013/2/4	陈玮	5.4	16.1	18.5	94.0	1.5	135.7	4.9
000130	大成景兴信用债	一级债基	2013/6/4	王立,孙丹	9.7	15.0	4.8	90.5	2.8	104.5	0.0
167501	安信宝利	一级债基	2015/7/24	庄园	9.2	18.7	36.5	49.7	0.0	101.1	0.0
217022	招商产业	一级债基	2012/3/21	马龙	8.3	17.8	11.2	105.2	2.5	123.1	0.0
233005	大摩强收益债券	一级债基	2009/12/29	张雪	5.8	15.9	5.0	110.0	7.7	129.7	0.0

数据来源：Wind，招商证券基金评价和分析系统

建议投资者关注基金公司实力较强、基金具备规模优势的货币基金。

表 7：货币型基金推荐（组合数据截至 2018 年三季度末，业绩截至 2018 年 11 月 20 日，单位：亿元，%）

代码	简称	基金成立日	基金规模 (亿)	今年收益	过往一年 万份收益均值	期末投资组合 剩余期限	银行存款占比
000620	易方达现金增利	2015-02-05	273.4	3.6	4.2	114	42.2
000330	南方天天利	2013-09-12	684.8	3.6	4.1	116	49.3
000330	汇添富现金宝	2013-09-12	684.8	3.6	4.1	116	49.3
000848	工银瑞信如意	2014-10-22	1,222.4	3.5	4.0	111	50.9

数据来源：Wind，招商证券基金评价和分析系统

表 8：本期基金配置建议汇总

投资者类型	偏股型基金配置建议		债券基金 配置比例建议	货币基金 配置比例建议	债券基金推荐	货币基金推荐
高风险偏好	60%	交银阿尔法 偏股混合 工银瑞信大盘蓝筹 偏股混合 农银汇理行业领先 偏股混合 广发优企精选 灵活配置	20%	20%	易方达裕丰回报	
中等风险偏好	40%	广发优企精选 灵活配置 汇添富价值精选 偏股混合 交银定期支付双息平衡 平衡混合 易方达中小盘 偏股混合	30%	30%	中银稳健添利 大成景兴信用债 安信宝利 招商产业 大摩强收益债券	易方达现金增利 南方天天利 汇添富现金宝 工银瑞信如意
低风险偏好	40%	中欧价值发现 偏股混合 泓德优选成长 偏股混合 易方达中小盘 偏股混合 诺安先进制造 股票型	20%	40%		

数据来源：招商证券

## 四、 推荐基金风格分析

### 1、 交银阿尔法：挖掘中小创、成长风格个股

交银阿尔法（519712）是交银施罗德基金旗下的一只偏股混合型基金，股票持仓范围为 60-95%。基金认为市场并非完全有效的，通过专业的研究可以获得信息优势以识别未被合理定价的投资品种，投研团队的主动选股能力是获得投资超额收益的有效来源之一。从长期持股来看，基金深耕于挖掘中小创成长个股，风格较为坚定，善于挖掘 TMT、医药等行业中具有成长潜力的标的；在市场风格偏向大盘蓝筹时，基金依然保持了平均以上的收益水平，而在风格不明确时，基金能够通过自下而上的标的挖掘取得较好的超额收益。在近 5 年来，基金均取得了正收益，今年以来收益水平位于同类第一，长期收益优秀。

### 2、 工银瑞信大盘蓝筹：长期配置大盘蓝筹个股

工银瑞信大盘蓝筹（481008）是工银瑞信基金旗下的一只混合型基金，仓位范围为 60-95%。基金主要投资经营稳健、经营历史长、财务状况良好、具有行业领先优势以及估值合理的大盘蓝筹个股。基金仓位适中、持仓均衡：最近一年，基金的权益仓位中枢保持在 75%，前十大重仓股占股票总资产的比例基本保持在 45%左右。基金持仓以主板个股为主，大部分重仓股 PE 在 20 以下，体现了大盘蓝筹风格。2016、2017 及 2018 年至今基金业绩、波动率、下行风险均排名同类同期前 25%，风格稳健、业绩优秀。

### 3、 农银汇理策略精选：根据市场情况灵活调整仓位和行业配置

农银汇理策略精选（660010）是农银汇理基金旗下的一只偏股混合型基金，股票持仓范围为 60-95%。基金以提高投资组合经风险调整后的超额收益为目标，通过对定量和定性多种投资策略的有效结合，力争为投资者创造超越业绩比较基准的回报。该基金历史业绩优秀，自现任基金经理任职以来，所获收益排名同类可比基金的前 3%。在实际操作中，基金根据市场情况灵活调整股票仓位，2017 年的整体仓位在 80%左右，在 2018 年一季度就将股票仓位下调至 60%左右。前十大重仓股占股票资产的比例大多在 60-70%之间，持股集中度较高，根据市场风格调整行业配置。基金经理张峰历任研究员等职务，投研经验丰富，任职业绩稳定优秀。

### 4、 广发优企精选：挖掘优质企业，风格稳健进取

广发优企精选（002624）是广发基金旗下的一只灵活配置型基金，股票仓位范围为 0-95%。基金从公司的基本面、经营模式、财务结构、议价能力和创新竞争能力等方面入手，重点挖掘优质企业的投资机会。该基金自成立以来表现优秀，近一年以来以 70%左右的股票仓位稳定操作。今年以来，重仓股持股集中度有所降低，在市场波动较大的情况下分散风险。偏好选择稳定成长、确定性强的企业；持股周期较长，整体呈现稳健

进取的投资风格。基金经理拥有多年投资经验，自该基金成立起即担任其基金经理，历史业绩优秀。

## 5、汇添富价值精选：坚持价值投资，业绩稳定优秀

汇添富价值精选（519069）是汇添富基金旗下的一只偏股混合型基金，股票持仓范围为 60-95%。基金坚持长期价值投资的理念，采用深入的“自下而上”的公司基本面分析方法，精选价值相对低估的优质公司进行投资。该基金历史业绩优秀，自成立至今，业绩在同类可比基金中排名第一，且近三年业绩均排名同类可比基金的前 20%。在实际操作中，基金在今年下半年将股票仓位从 85%左右下调至 80%左右，在波动较大的市场下进行了一定的防御措施。前十大重仓股占股票资产的比例大多在 50%以上，历史行业配置较为均衡，近期偏好重仓金融等板块。基金经理劳杰男曾任金融行业分析师，拥有较为丰富的投研经验，任职业绩稳定优秀。

## 6、交银定期支付双息平衡：保持成长风格，集中持股

交银定期支付双息平衡（519732）是交银施罗德基金旗下的一只平衡混合型基金，股票持仓范围为 30-70%。本基金精选具有长期增长潜力和较好分红能力的股票，以及具有较高息票率的债券，力争实现基金资产的长期增值。从历史季报披露的持仓来看，基金成立以来一直关注于投资传媒、电子和计算机等偏成长风格的板块，整体持仓集中度较高，并没有因为市场的风格变化而切换风格；同时注重于自下而上的对标的的挖掘，持股集中度较高，并取得了较好的投资业绩，现任基金经理杨浩任职以来业绩排名同类第一，体现了基金经理扎实的标的研究、挖掘能力。

## 7、易方达中小盘：适应不同市场风格，成立至今业绩排名第一

易方达中小盘（110011）是易方达基金旗下的一只偏股混合型基金，股票仓位范围为 60-95%。基金注重发掘较高成长性的中小盘股票，并规定投资于其所定义的中小盘股票的资产不低于股票资产的 80%。该基金在每季度末对 A 股市场的股票按流通市值从小到大进行排序，并将累计流通市值占 A 股总流通市值 2/3 的股票定义为“中小盘股票”。基金在近一年以 85%以上的较高仓位稳定操作，持股集中度高，前十大重仓股占股票资产的比例通常在 80%左右。长期重仓白酒板块，今年加大了对医药生物行业的配置比例，持股周期较长。该基金历史业绩优秀，对不同市场风格的适应性较强，近三年业绩均大幅超越沪深 300 指数及同类平均，成立至今业绩在同类可比基金中排名第一。

## 8、中欧价值发现：价值成长蓝筹+低估值蓝筹，行业均衡

中欧价值发现（166005）是中欧基金旗下的一只混合型基金，仓位范围为 60-95%。基金主要投资价值成长蓝筹和低估值蓝筹，同时挖掘估值趋近于合理、未来将保持较高业绩增速的成长类个股。基金高仓位运作、持仓分散：基金过往权益仓位保持在 85%以上，前十大重仓股占股票总资产的比例基本保持在 30-35%之间。基金坚持长期价值投资理念，重仓股持股周期较长，投资行业覆盖广泛、配置均衡。现任基金经理任职以来，

2016、2017 及 2018 年至今基金业绩均排名同类同期前 25%，业绩长期优秀。

## 9、泓德优选成长：成长风格个股为主，低估值大盘蓝筹为辅

泓德优选成长（001256）是泓德基金旗下的一只混合型基金，仓位范围为 60-95%。基金采用自下而上为主的个股优选策略，结合行业发展前景、企业盈利、经营管理能力等因素构建投资组合，并根据流动性和估值水平进行动态调整。基金仓位适中、持仓均衡：最近两年，基金权益仓位保持在 75%以上，前十大重仓股占股票总资产的比例在 40%左右。基金持仓呈现出两条投资主线，大部分重仓个股为成长风格个股，市值在 200 亿以下；同时重仓持有保利地产、工商银行及中国平安等低估值大盘蓝筹个股。2015、2016 及 2018 年至今基金业绩均排名同类同期前 10%，在 2017 年大盘蓝筹行情中表现稍逊。

## 10、诺安先进制造：集中持股，板块、风格均衡

诺安先进制造（001528）是诺安基金旗下的一只普通股票型基金，股票持仓范围为 80-95%。基金通过对行业的增长前景、行业结构、商业模式等进行自上而下的分析，结合对企业的核心竞争力、治理结构与估值进行的自下而上分析，挖掘先进制造主题带来的投资机会。从重仓持股来看，基金重仓股集中度较高，近期一直保持有较高仓位的权重红利股作为底仓，并且重点在消费、医药等板块挖掘优质个股增厚收益。从长期业绩来看，基金历年业绩均排名前列，也较好的通过个股配置降低了组合的风险，下行风险控制领先，风险收益表现优秀。

## 五、 特别提示

本报告中基金组合，是在使用招商证券基金评价系统的基础上，依据基金的长期经风险调整收益构造。基金组合中涉及的基金均主要投资于股票、债券等证券，该等证券的市场价格因受各种因素的影响而引起的波动，将对本基金组合的资产产生潜在风险，主要包括市场风险、信用风险、流动性风险、管理风险、操作或技术风险、合规性风险、以及其他战争、自然灾害风险等，并可能导致投资者持有的资产价值的波动和损失。招商证券对基金组合的基本情况持续的跟踪和关注，投资者根据本报告投资应关注相关报告对基金组合风险收益的回顾和讨论。

股票型基金、混合型基金、债券型基金和货币基金的定义以《证券投资基金运作管理办法》为准。

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**宗乐 CFA:** 加拿大阿尔伯塔大学经济金融学硕士，北京大学国际金融学学士，2007 年加入招商证券，现为招商证券基金评价业务负责人，长期从事基金评价、基金研究等方面的工作，具备证券从业资格和基金从业资格。作为专家评委，连续多年参与“中国证券报金牛基金奖”评审工作，并为多家权威财经报刊撰稿，解答基金相关问题，分享研究心得。

**曾恺羚:** 罗切斯特大学西蒙商学院商学硕士，罗切斯特大学商学学士，2015 年加入招商证券研究发展中心，从事基金评价和基金市场分析。

**包羽洁:** 香港大学经济学硕士，武汉大学金融工程学士，2016 年加入招商证券研究发展中心。

**杨雨珩:** 清华大学计算数学理学硕士，数学与应用数学学士，2017 年加入招商证券研究发展中心。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20% 以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20% 之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5% 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5% 以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。