

智诚相伴

INSIGHTFUL
PARTNER

华安基金指数月报

2011年9月



市场指数



指数基金投资策略



华安指数基金



华安被动投资团队



市场回顾

1.1 指数涨跌

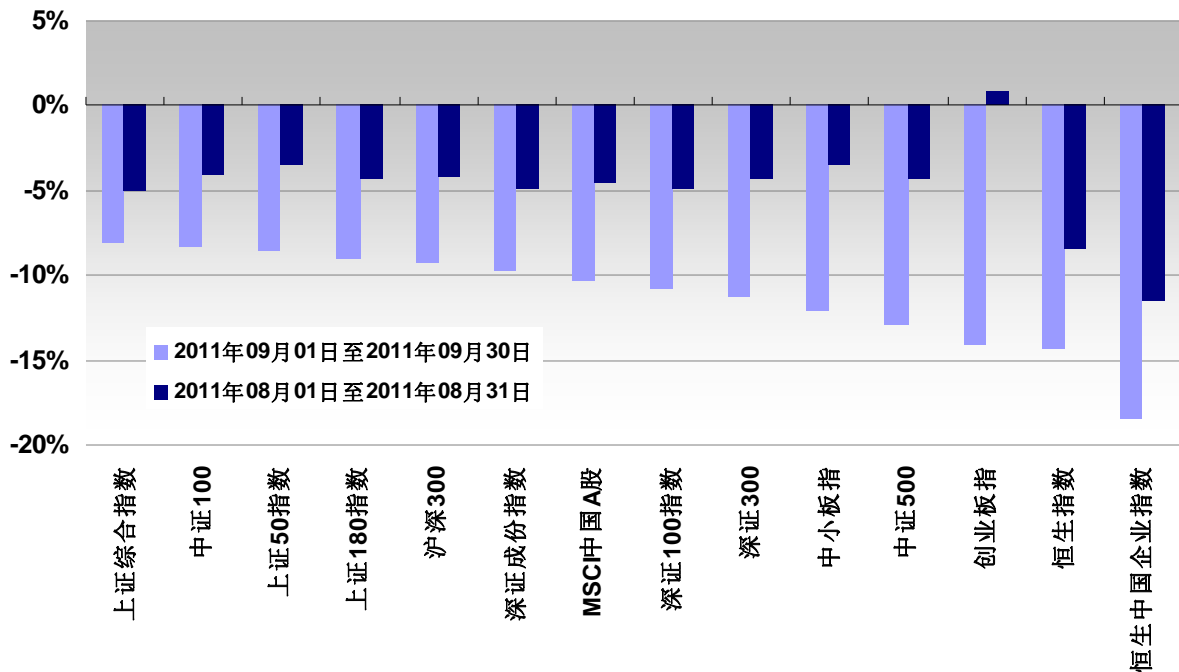
按照指数的投资特征，我们将指数分为规模指数、策略指数和行业指数，其中：

- 规模指数：是代表市场某一部分集群的“描述性”指数，通过这些指数，可以观察到市场某一部分板块的好坏，如：沪深 300 指数、深证 100 指数、MSCI 中国 A 股指数等；
- 策略指数：是通过一定的策略，获取特定策略收益的指数；
- 行业指数：是通过特定行业，有助于投资者投资相关行业的指数，如：上证行业指数、中证行业指数、申万行业指数等。

1.1.1 规模指数

九月份，在货币政策的持续紧缩和海外增长乏力的叠加影响下，工业活动并未出现如期的旺季反弹的特征，市场也由此出现了普跌的态势。其中表现相对较好的上证综指也下跌 $\downarrow 8.11\%$ ，而在八月份相对较为抗跌的创业板和中小板指数，则在九月份出现了更大幅度的补跌。同时，随着境外资本对中国经济硬着陆的预期日渐加强，部分资本撤离香港市场，恒生中国企业指数下跌 $\downarrow 18.51\%$ ，是本月下跌幅度最大的市场规模指数。

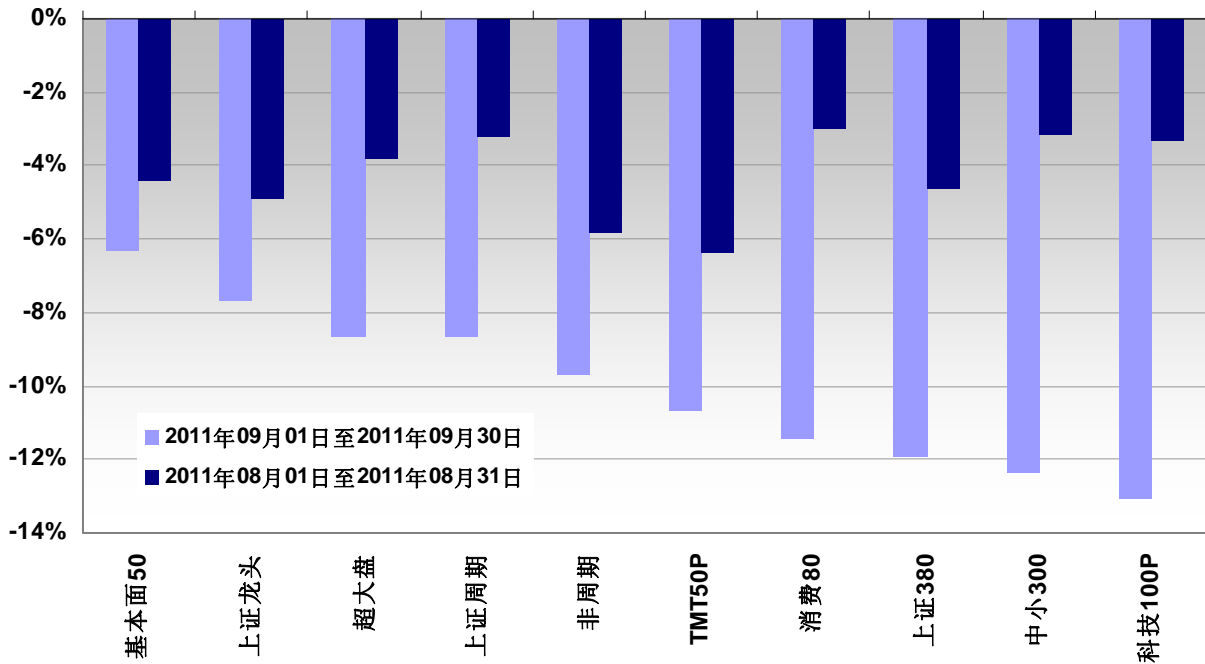
图一 市场规模指数涨跌幅一览



数据来源：Wind

1.1.2 策略指数

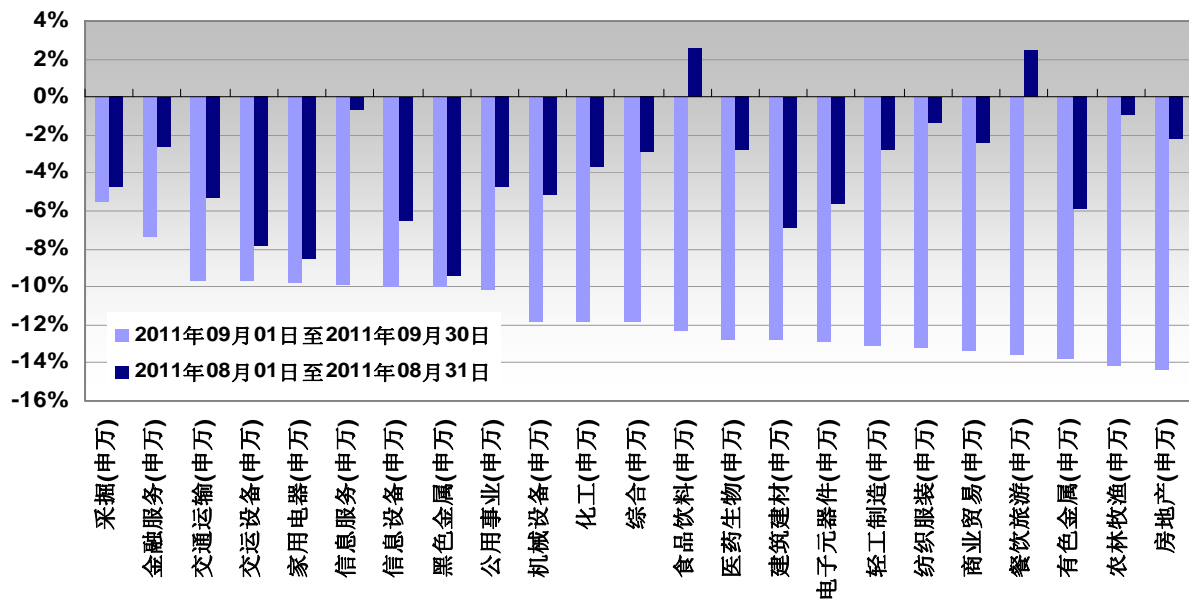
在所跟踪的策略指数中，本月同样表现出较大的风格差异。本月跌幅最小的为基本面 50 指数 ($\downarrow 6.32\%$) 和上证龙头指数 ($\downarrow 7.67\%$)；跌幅最大的为中小板 300 指数 ($\downarrow 12.35\%$) 和科技 100 指数 ($\downarrow 13.06\%$)。

图二 策略规模指数涨跌幅一览


数据来源: Wind

1.1.3 行业指数

按照申万一级行业分类,在所跟踪的行业指数中,唯有采掘和金融服务下跌幅度偏小。其中采掘指数(↓5.49%)下跌服务最小,医药股以(↓7.34%)排名第二。而八月表现较好的农林牧渔、地产指数则表现不佳;农林牧渔指数本月下跌(↓14.18%)地产指数本月下跌(↓14.39%)。

图三 行业规模指数涨跌幅一览


数据来源: Wind

1.2 9 月份市场短评

● 关键词一：补跌

补跌，是九月份市场的主要基调之一。在八月份较为抗跌的创业板以及中小板个股、食品饮料以及农林渔牧，在九月份出现了大幅补跌的情况。这和 2008 年下跌后期的情况颇为相似，也在一定程度上再一次说明，在一个连续下跌的市场中，没有防御与进攻之分，只有先跌和补跌之分。所谓防御，最后未必跌得少。最终能支撑股价的，除了业绩以外，相对估值也是极其重要的部分。

● 关键词二：温州民间借贷

9 月底的另一则吸引眼球的新闻，则是温州民企老板跑路和跳楼自杀，背后则是一部分温州中小企业民间借贷资金链的断裂。1100 多亿的温州民间借贷总额，综合资金利率水平 25% 以上，发生这样的风波，虽有银根紧缩的外在因素，但企业主赌博、炒房和盲目扩张更为主要原因，与 08 年金融危机引发的东莞、江浙等地中小企业倒闭潮有较大差异。但同时，也折射出市场对于中小企业成为转型支柱的期望，是否有些过高了？

● 关键词三：房价疲态

没有金九银十，只有量和价的调整，这是 9 月份房地产市场的现实情况。9 月中下旬连续两周的交易环比下降成了市场恐慌的理由，而各个媒体报道银监会调查绿城信托融资情况，则为更是给投资者悲观预期雪上加霜。绿城董事长宋卫平称现在房地产形势严峻，若到了实在没办法的地步，“就直接把价格降到底，所有的房子都卖完，以后就不再做房地产了”。

资金压力虽然客观存在，但同时也需要看到的是，绿城的情况，截止目前为止，只是一个扩张过度的个案。而主流的地产企业，虽然资金成本有所提高，但资金链断裂的风险，现在看起来，概率还是较小的。到底是市场反应过度，亦或是反应提前？这在接下来的四季度，我们便可初见端倪了。

表一 本月各中国市场主流指数收益率排名以及上月对照

指数名称\区间	当前区间		比较区间		年初至今	
	当期收 益率排名	当期收 益率排名	当期收 益率排名	当期收 益率排名	年初至今	年初至今 收益率排 名
	2011 年 09 月 01 日至 2011 年 09 月 30 日	2011 年 08 月 01 日 至 2011 年 08 月 31 日			2011 年 01 月 01 日至 2011 年 09 月 30 日	
上证综合指数	-8.11%	1/14	-4.97%	12/14	-15.98%	3/14
中证 100	-8.38%	2/14	-4.06%	4/14	-15.62%	2/14
上证 50 指数	-8.53%	3/14	-3.49%	3/14	-14.81%	1/14
上证 180 指数	-8.99%	4/14	-4.31%	7/14	-17.10%	4/14
沪深 300	-9.32%	5/14	-4.22%	5/14	-17.48%	6/14
深证成份指数	-9.70%	6/14	-4.95%	11/14	-17.39%	5/14
MSCI 中国 A 股	-10.28%	7/14	-4.55%	9/14	-19.04%	7/14
深证 100 指数	-10.75%	8/14	-4.94%	10/14	-19.27%	8/14
深证 300	-11.30%	9/14	-4.35%	8/14	-20.74%	9/14
中小板指	-12.06%	10/14	-3.46%	2/14	-26.92%	12/14

中证 500	-12.95%	11/14	-4.27%	6/14	-21.87%	10/14
创业板指	-14.15%	12/14	0.90%	1/14	-30.46%	14/14
恒生指数	-14.33%	13/14	-8.49%	13/14	-23.63%	11/14
恒生中国企业指数	-18.51%	14/14	-11.56%	14/14	-29.74%	13/14

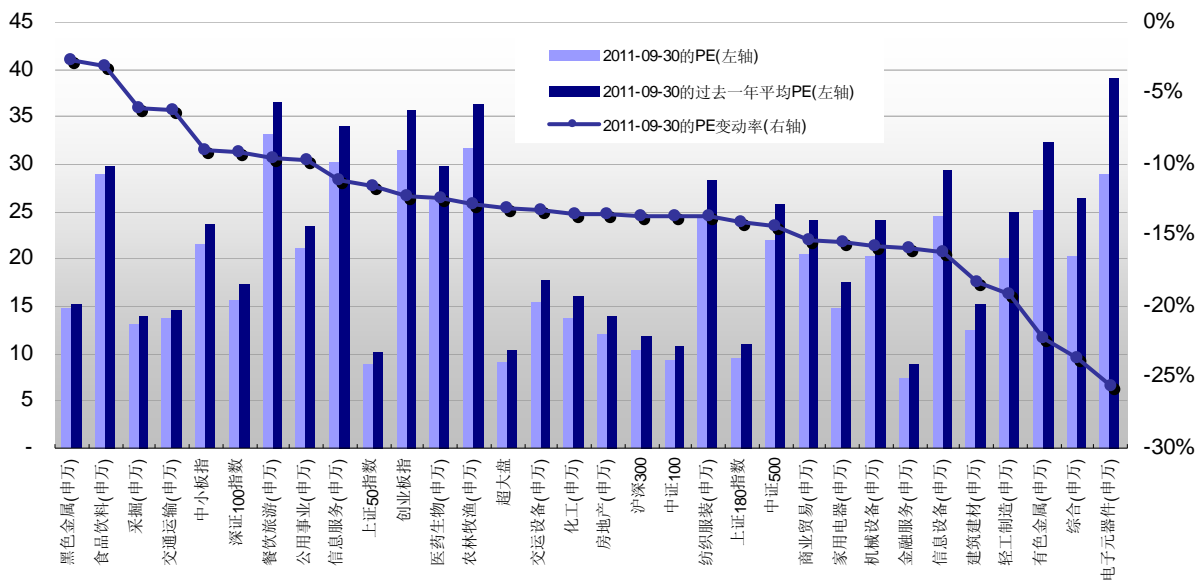
数据来源：Wind

1.3 市场各指数估值情况一览

截至 9 月底，各行业的相对估值结构与历史平均相比并没有发生大的结构性变化，表明今年主要是 EPS 增长驱动的市场行情。值得注意的是，所有行业的估值都出现了回落，市场估值中枢下移。

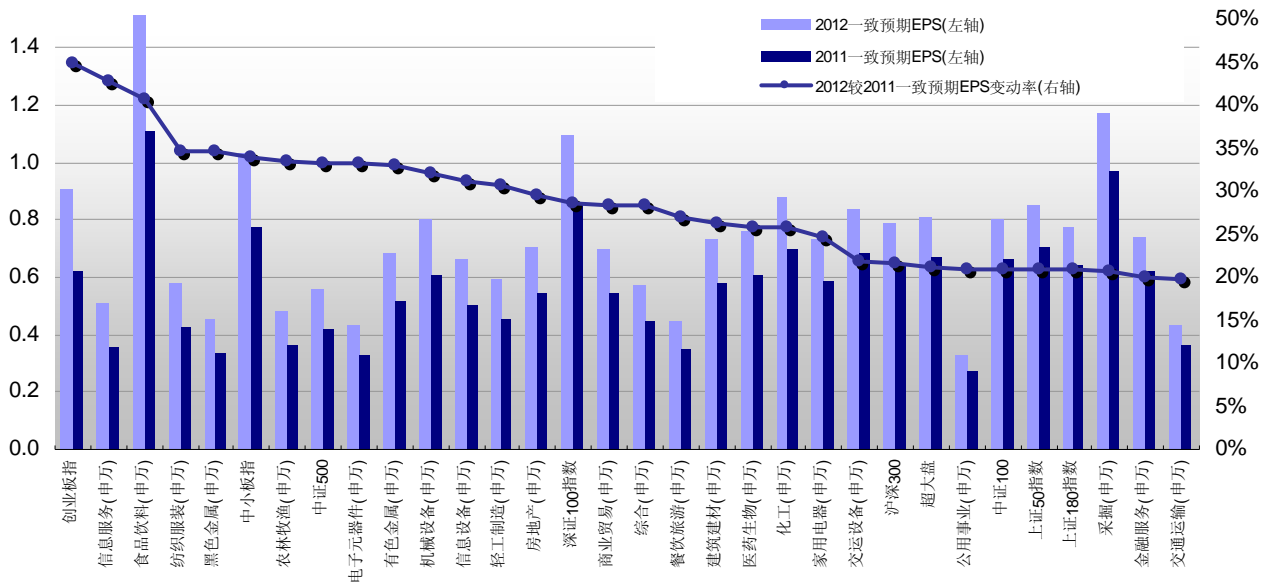
与历史平均估值相比，估值回落幅度较小的为黑色金属（2011 年 PE：14.75；2010 年平均 PE：15.15）、食品饮料（2011 年 PE：28.93；2010 年平均 PE：29.84）和采掘（2011 年 PE：13.04；2010 年平均 PE：13.88）。

图四 各指数估值情况偏离对比



数据来源：朝阳永续

图五 各指数一致预期变化对比



数据来源：朝阳永续



动荡中买黄金，动荡后买石油

石油和黄金就好像是一对脾气不太一样的孪生姊妹。说他们是孪生姊妹，其实是在说黄金和石油是世界上最基础的，交易活跃度最高，牵涉面最广的大宗商品品种。石油有另外一个称号，叫做“黑金”。历史上，石油的买卖都是通过黄金来进行。而从投资角度来看，他们的“脾气”既有共性，又有区别。

首先，他们都是世界上有限的资源，所以他们天生都有抵抗货币贬值，防御通货膨胀的功能。石油对抗通货膨胀的特性要更强些，因为石油是消耗性的，不可再生的。特别是通胀失控的情形，石油出于它的原材料属性，能够显著的跑赢黄金。08年上半年就是一个活生生的例子，石油上涨了43%，而同期黄金仅上涨了11%。

其次，他们的投资方式不同。黄金便于储存和运输，所以黄金适合实物投资，这也是为什么在伦敦有这么一个巨大的现货市场的原因。而石油体积大，易燃易爆，存储和运输费用高，所以投资石油往往通过石油期货的方式。此外，投资拥有巨大石油资源的石油企业也是一种行之有效的方

第三，黄金具有天然的避险作用，而石油非但没有避险的作用，相反，他是用来承担风险的资产类别。这是黄金和石油的最大区别。“乱世买黄金”，出现危机时，人们担心经济下滑，包括石油在内的各类风险资产价格剧烈波动，市场充满了不确定性。这时候黄金保值的功能得到了充分的发挥，是资金天然的避风港。而当各国政府通过一系列的措

历史证明，黄金价格和石油价格的比率在8桶油换一盎司黄金到30桶油换一盎司黄金之间波动。而黄金价格超过20桶油以后往往是不能长时间持续的。

目前，受美债下调影响、欧债危机等多重影响，黄金已经摸高到1700美元一盎司左右，而WTI石油价格为85美元一桶。其价格比率已经达到了20。石油相对于黄金，已经处于一个相对低估的价格。有理由相信，随着各国采取更加宽松的货币政策，一旦人们对经济二次探底的恐慌得以消退，经济继续复苏的迹象得以确认，石油的估值一定会在现有基础上获得提高，石油相对于黄金的折价也会在一定程度上加以弥补。

“动荡中买黄金，动荡后买石油”。买黄金好比是买保险，买石油则是捕捉反弹，看多市场的有利武器。

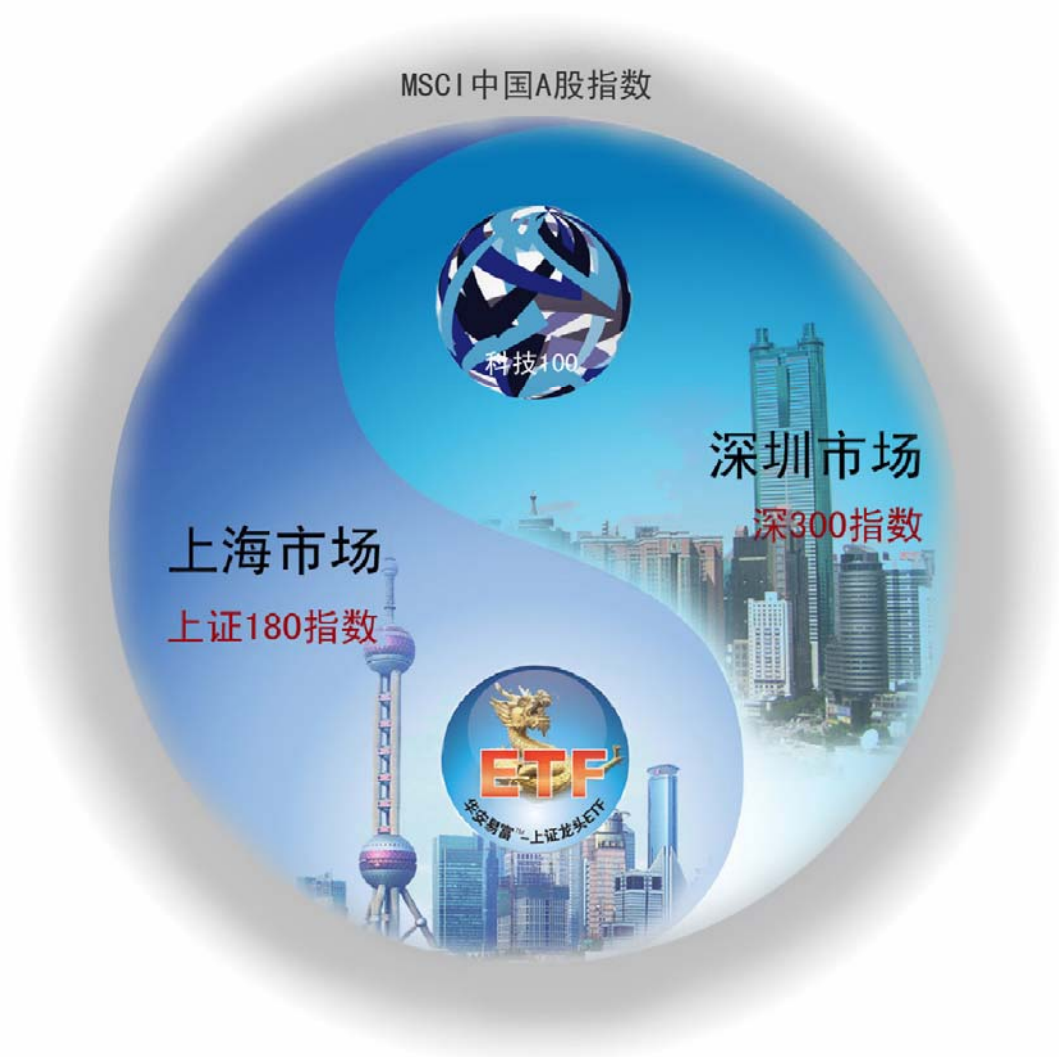
投资者如果能掌握这两种世界上最重要的大宗商品的“脾气”，就能在特定市场环境下，捕捉以前没有发现的投资机会，获取超额收益。



华安指数基金

华安指数基金体系主要有如下构成：

- **MSCI 中国 A 股**：市场代表性更强、比沪深 300 指数行业分布更均衡的全市场指数
- **上证 180 指数**：沪市历史最悠久的旗舰核心指数
- **上证龙头指数**：“行行选三强”的沪市策略指数，5 年累计跑赢上证 50 指数达 57%
- **深 300 指数**（产品筹备中）：覆盖深市大中型股票，更全面代表深市的 market 指数
- **科技 100 指数**（产品筹备中）：打造中国的纳斯达克 100 指数



华安中国 A 股指数增强基金-全市场代表指数

2011 年 9 月

基金介绍

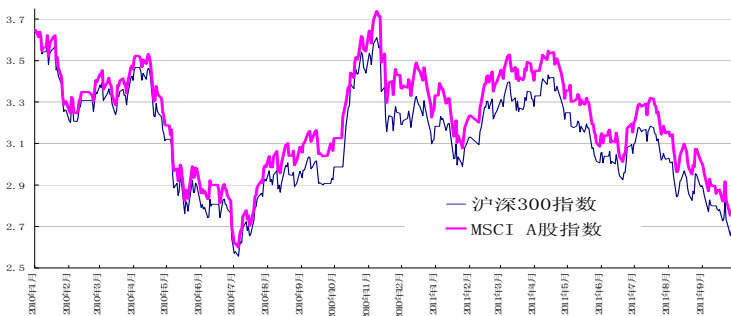
华安 MSCI 中国 A 股指数增强基金以 MSCI 中国 A 股指数成份股构成及其权重等指标为基础,通过复制该指数和有限度的增强管理方法,构造指数化投资组合。基金经理会定期检验该组合与比较基准的跟踪偏离度并使其控制在合同限定的范围内,同时力求基金收益率适度超越本基金基准。本基金整体业绩比较基准 = 95% * MSCI 中国 A 股指数收益率 + 5% * 金融同业存款利率

指数介绍

MSCI 中国 A 股指数是国际知名指数公司 - 摩根士丹利资本国际公司 (简称 MSCI) 旗下唯一覆盖国内 A 股的全市场指数,采用 MSCI 公司国际指数体系通用的编制规则 (Global Investable Market Indices Methodology, 简称 GIMI)。以自由流通市值为权重、基于自上而下的取样方法,目标覆盖包括上海、深圳证券交易所上市的全部 A 股自由流通市值的 85%。以达到广泛而公正的市场代表性并充分反映 A 股市场的成长性。另外指数设计还包括设定成份股最低流动性限制、根据新兴市场国家特点设定的最小市值规模等,以确保指数的可投资性

指数表现

	过去整月	今年为止	一年	三年	五年
MSCI A	-10.28%	-19.04%	-13.70%	19.42%	89.83%
沪深 300	-9.32%	-17.48%	-12.07%	15.05%	83.95%



行业权重 (对比沪深300)

低配	MSCI A	沪深 300	超配	MSCI A	沪深 300
金融	25.97	32.26	信息技术	4.61	2.40
能源	6.56	8.51	可选消费	10.54	8.49
材料	15.09	15.72	工业	20.77	18.78
公用事业	2.56	3.01	医疗保健	5.44	3.69
电信服务	0.94	0.94	日常消费	7.53	6.19

产品特性

1. 市场代表性更强并能充分反映实体经济的成长性
2. 相比沪深300, 其行业分布更加均衡, 且突出布局于新兴产业与消费行业
3. 分享经济发展成果更充分, 指数五年累计跑赢沪深300超过8个百分点, 年均领先0.85%
4. 市场上唯一的赎回费为零的指数基金

基金信息

基金代码	040002
成立日期	2002-11-08
管理费用	1.0%
托管费用	0.2%
赎回费	0.0%

基金表现

过去一年超额收益	1.57%
过去一年信息比	0.46

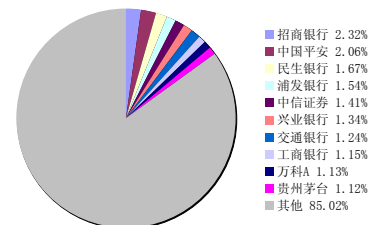
持股特征

管理规模	53亿元
预测市盈率	12.1
加权平均市净率	3.1
成分股最大市值(亿)	19931
成分股最小市值(亿)	39
平均市值(亿)	392

市值覆盖率

MSCI A 股指数	81.0%
沪深300	70.1%

十大指数成分股



上证180ETF – 覆盖上海市场的旗舰指数

2011年9月

基金介绍

华安易富-上证180ETF采用全复制的指数跟踪方法，以实现基金组合收益率和标的指数收益率跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。

指数介绍

上证180指数（又称上证成份指数）是上海证券交易所对原上证30指数进行了调整并更名而成的，其样本股是在所有A股股票中抽取最具市场代表性的180种样本股票，自2002年7月1日起正式发布。作为上证指数系列核心的上证180指数的编制方案，目的在于建立一个反映上海证券市场的概貌和运行状况、具有可操作性和投资性、能够作为投资评价尺度及金融衍生产品基础的基准指数。

指数表现

	过去整月	今年为止	一年	三年	五年
上证180	-8.99%	-17.1%	-12.2%	6.54%	68.2%
上证50	-8.53%	-14.8%	-12.0%	-7.00%	50.9%



行业分布（对比上证50）

低配	上证180		上证50		
	上证180	上证50	上证180	上证50	
金融	42.30	56.83	工业	18.98	11.93
公用事业	2.56	3.40	可选消费	5.92	2.37
电信服务	1.53	1.97	医疗保健	2.26	0.00
材料	11.53	11.65	信息技术	1.62	0.00
			日常消费	4.17	3.01
			能源	9.13	8.88

产品特性

沪市历史最悠久的旗舰指数

五年累计跑赢上证50指数超过20%

市值覆盖率高于上证50

行业分布较上证50更加均衡

基金信息

基金代码	510180
成立日期	2006-04-13
管理费用	0.5%
托管费用	0.1%

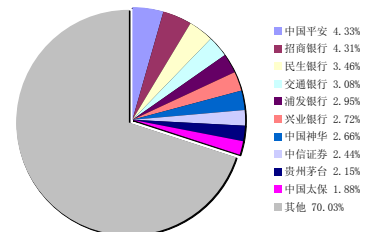
持股特征

管理规模	68亿元
预测市盈率	12.3
加权平均市净率	1.94
成分股最大市值(亿)	17633
成分股最小市值(亿)	39
平均市值(亿)	398

市值覆盖率

上证180	75.8%
上证50	60.5%

十大指数成分股



华安上证龙头 ETF 及联接基金 – 行行选三强

2011 年 9 月

基金介绍

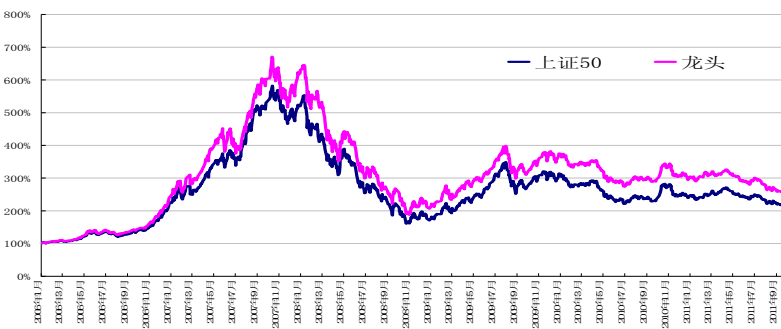
华安易富-龙头ETF旨在紧密跟踪上证龙头指数的交易所上市基金。基金采用完全复制法，即完全按照标的指数成份股组成及其权重构建基金股票投资组合，并根据标的指数成份股票及其权重的变动进行相应调整。在一般情况下，本基金将根据标的指数的成份股票的构成及其权重构建股票资产组合，但因特殊情况（如流动性不足、成份股长期停牌、法律法规限制等）导致无法获得足够数量的股票时，本基金可以选择其他证券或证券组合对标的指数中的股票加以替换。本基金投资于标的指数成份股和备选成份股的资产比例不低于基金资产净值的 90%基金。

指数介绍

上证龙头指数以上证全指全部样本股作为样本空间，将样本空间内股票划分为能源，原材料，资本品，运输，汽车与零部件等25个二级行业，按照过去一年日均总市值、日均成交金额、上年报营业收入、上年报营业利润在二级行业由高到低分别排名，然后将各指标的排名结果相加，所得和的排名作为股票的综合排名，选择各行业排名前三的股票进入指数。

指数表现

	过去整月	今年为止	一年	三年	五年
龙头	-7.67%	-17.70%	-16.34%	-8.17%	71.89%
上证 50	-8.53%	-14.81%	-11.95%	-7.00%	50.98%



行业分布（对比上证50）

一级行业	上证龙头	上证 50	一级行业	上证龙头	上证 50
金融	32.90	56.83	信息技术	2.22	0.00
材料	5.09	11.65	能源	11.08	8.88
工业	22.72	11.93	医疗保健	1.65	0.00
可选消费	10.84	2.37	日常消费	4.47	3.01
电信服务	5.59	1.97	公用事业	3.45	3.40

产品特性

五年累计跑赢上证50接近30%

囊括25个二级行业前三名龙头企业

2011年至今表现良好

基金信息

基金代码	510190
成立日期	2010-11-18
管理费用	0.5%
托管费用	0.1%
指数代码	000065

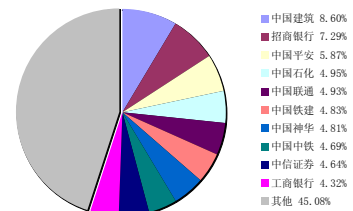
持股特征

管理规模	11亿元
持股个数	70
预测市盈率	13.8
市净率	2.1
成分股最大市值(亿)	17633
成分股最小市值(亿)	32
平均市值(亿)	1190

市值覆盖率

龙头指数	49.5%
上证50指数	60.2%

十大指数成分股



华安被动投资团队

华安基金是国内为数不多的设立被动投资部门的基金公司，目前部门共有 6 位同事，均是研究生以及研究生以上学历，有海外留学和工作背景的 2 名，具有国际从业证书的 3 名，超过 6 年证券从业经验的 4 名。华安基金已经逐步打造成一只专注于被动投资和数量化研究的投资团队，在跟踪误差管理、产品设计、数量化研究等多个领域都有较为深入的研究和实践。被动投资团队成员如下：

许之彦：理学博士，CQF（国际金融工程师），8 年证券、基金从业经验。曾在广发证券和中山大学经济管理学院博士后流动站从事金融工程工作，2005 年加入华安基金管理有限公司，曾任研究发展部数量策略分析师，现任被动投资部总经理。2008 年 4 月 25 日起担任华安中国 A 股增强指数基金的基金经理，2009 年 9 月 5 日起担任华安上证 180ETF 基金经理，2009 年 9 月 29 日起担任 180ETF 联接基金基金经理。

牛勇：复旦大学经济学硕士，FRM（金融风险管理师），6 年证券金融从业经历。曾在泰康人寿保险股份有限公司从事研究工作。2008 年 5 月加入华安基金管理有限公司后任风险管理与金融工程部高级金融工程师，2009 年 7 月至 2010 年 8 月担任华安中国 A 股增强指数基金的基金经理助理，2010 年 6 月起同时担任华安上证 180 交易型开放式指数证券投资基金的基金经理，2010 年 9 月起同时担任华安中国 A 股增强指数基金的基金经理。

徐宜宜：CFA，FRM，波士顿学院工商管理硕士，复旦大学计算机学士，6 年基金从业经历。曾在美国著名 ETF 资产管理公司道富全球投资工作，担任量化分析师，对冲基金基金经理助理等职位。2011 年加入华安，主要从事 QDII 指数产品的开发和管理。2011 年 5 月起担任上证龙头 ETF 及上证龙头 ETF 联接基金的基金经理。

章海默：复旦大学管理学院工商管理硕士，复旦大学经济学学士，7 年基金从业经历。曾在安永华明会计师事务所工作，2003 年 9 月加入华安基金管理有限公司，曾任基金运营部核算主管；自 2005 年起，参与公司 ETF 相关产品设计开发以及运作等工作。2009 年 4 月，调入金融工程部从事指数研究以及相关产品研究工作，2009 年 12 月起担任上证 180ETF 联接基金基金经理助理，2010 年 11 月起担任上证龙头 ETF 联接基金基金经理助理。

张昊：美国密歇根大学金融工程硕士，4 年证券、基金从业经历。曾在美国对冲基金从事量化风险分析和对冲策略研究。2009 年 6 月加入华安基金管理有限公司，现任华安基金管理有限公司被动投资部高级金融工程师。

孙晨进：武汉大学金融工程学士、硕士。主要研究方向为资产及衍生品定价，从事随机数学理论与资产配置课题研究。2010 年 6 月加入华安基金，现任华安基金管理有限公司被动投资部助理金融工程师。

免责声明

- 此研究报告系华安基金管理有限公司（“本公司”）准备，本公司的基金经理可能在为其客户管理投资组合中使用此报告。华安基金管理有限公司将此报告选择性地派发给其客户（包括潜在客户）仅为提供参考信息之目的，而并不应被视为对买入或卖出此报告中提及的任何证券的建议。此报告非针对任何特定接收者的具体投资目标、财务状况或特殊需求而作出。报告中提及的证券或市场可能不对所有类型的投资者开放。
- 此报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道，但本公司不对其准确性或完整性提供任何直接或隐含的声明或保证。此报告非作为对相关证券或市场的完整表述或概括。任何所表达的意见可能会更改且不另外通知。此报告不应被接收者作为对其独立判断的替代。本公司或本公司的相关机构、雇员或代理人不对任何人使用此报告的全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。
- 负责准备此报告的分析师、策略师及研究助理确认其对此报告中提及的证券的观点已得到清晰表述，并且在其知情的范围内，他们/她们及其财产上的利害关系人与这些证券不存在利害关系。他们/她们的薪酬取决于多种因素，包括研究质量、内部和外部客户反馈、华安基金管理有限公司的整体收入等，但不以在此报告中表达某一特定的投资建议为交换条件。
- 本报告的著作权及其相关知识产权归本公司所有，本公司对此保留一切权利。未经华安基金管理有限公司事先书面许可，任何人不得将此报告或其任何部分以任何形式进行派发、复制或发布，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节或修改。