

港股通开放公募基金，港股迎来历史性机遇

基本结论

- 3 月美联储会议释放加息信号，欧元区宽松促股市创出新高
- 美联储在 3 月 18 日的议息会议，去掉了利率前瞻指引中关于在考虑提高短期利率时会“具有耐心”的描述，为 10 年来首次加息铺平道路。海外市场表现，3 月份美股震荡，纳指创出 5042.14 的新高后回调；纳指与标普 500 指数 3 月分别下跌 0.32% 与 0.87%。欧股在量化宽松政策下继续创出新高。
- 大宗商品方面：3 月份以来，美元指数高位整理，在美联储议息会议“靴子”落地后，美元由于前期隐含过多出现大幅回调；相反，原油价格则呈现阶段性底部反弹迹象。3 月 13 日，美元指数最高达到 100.4；随后 NYMEX 原油价从 42.41 美元/桶的底部逐步反弹，目前收于 47.93 美元/桶。同样，大宗商品指数在美元指数震荡局部见顶之下，也有企稳迹象。3 月 30 日，CRB 现货价格指数收于 416.91。
- 港股方面：监管层放开公募基金投资港股，将利好港股 QDII
- “沪港通”开通至今，总体活跃度不达预期，尤其是“南向”港股通的资金流向明显不足。一方面，由于沪股通对个人投资账户有一定的门槛；另外，从基本面看，12 月份“占中”、以及呼吁限制“自由行”等事件，已经对于香港地区的消费产业、商业地产，以及旅游等相关产业链产生潜在不利的影响；其反映到股票市场，市场资金无视 AH 股的悬殊估值差距，出现“北热南冷”，恒生指数今年上涨 5.5%，而上证指数上涨 15.9%。
- 但是，此次《指引》允许公募基金通过港股通投资港股，对于港股资金面将产生巨大的正面影响。目前，港股的 AH 股折价达到 30% 以上；由于历史原因，被市场资金和机构投资者边缘化下的中小盘港股，其相对 AH 股折价更高。我们认为在资金面上，港股未来有可能面临估值迅速回归的过程。但是，中国香港地区重新确立其在未来区域产业竞争中的优势地位，才将是左右港股投资价值的基本面因素。
- 2015 年 4 月 QDII 基金投资策略：
- 首先，在区域配置上，我们建议从成熟市场转为以港股为主。其次，在风格配置上，我们继续建议在成长风格与价值型之间均衡配置。

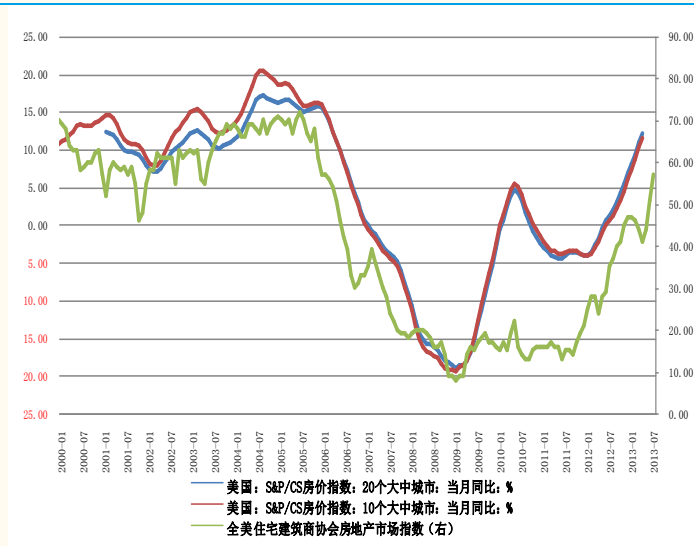
张宇

2015 年 4 月 QDII 组合	权重
嘉实恒生中国企业★	20%
华安大中华升级	20%
广发全球医疗	20%
广发全球精选★	20%
富国中国中小盘	20%

3月美联储会议释放加息信号，欧元区宽松促股市创出新高

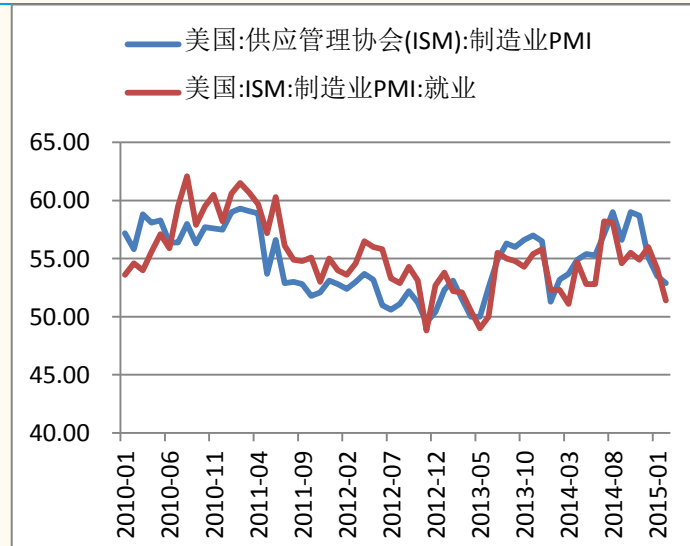
- 美联储在3月18日的议息会议，去掉了利率前瞻指引中关于在考虑提高短期利率时会“具有耐心”的描述，为10年来首次加息铺平道路。美联储下调2015-2017年GDP增速、失业率和核心通胀率预估区间，下调同期联邦基金利率预期，但维持长期性预期不变。在美联储议息会议“靴子”落地后，美元由于前期隐含过多出现大幅回调，上升节奏明显放缓，中国汇率稳定的预期增强。
- 海外市场表现，3月份美股震荡，纳指创出5042.14的新高后回调；纳指与标普500指数3月分别下跌0.32%与0.87%。欧股在量化宽松政策下继续创出新高，STOXX欧洲50指数3月上涨1.77%，而德国DAX指数上涨6%。标准普尔(Standard & Poor's)发布报告称，像量化宽松(QE)这样的货币政策能有助于短期内让欧元区经济企稳，但如果这导致政策自满，长期而言可能产生相反效果。标普首席主权评级官员克雷默(Moritz Kraemer)表示，除非欧元区认真解决这些已经困扰经济增长多年的结构性问题，这些希望可能最终破灭。

图表1：美国S&P/CS房价指数当月同比



来源：国金证券研究所

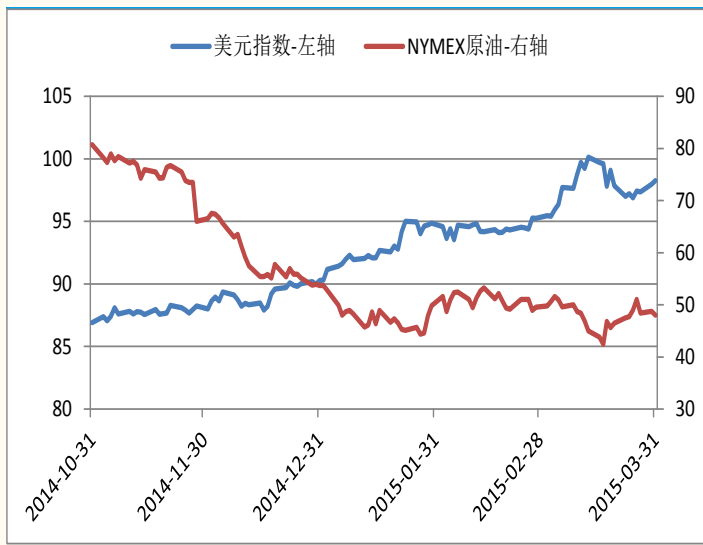
图表2：美国制造业PMI指数



来源：国金证券研究所

- 大宗商品方面：3月份以来，美元指数高位整理，在美联储议息会议“靴子”落地后，美元由于前期隐含过多出现大幅回调；相反，原油价格则呈现阶段性底部反弹迹象。3月13日，美元指数最高达到100.4；随后NYMEX原油价从42.41美元/桶的底部逐步反弹，目前收于47.93美元/桶。同样，大宗商品指数在美元指数震荡局部见顶之下，也有企稳迹象。3月30日，CRB现货价格指数收于416.91。见图3、4。

图表3：美元指数与原油价格



来源：国金证券研究所

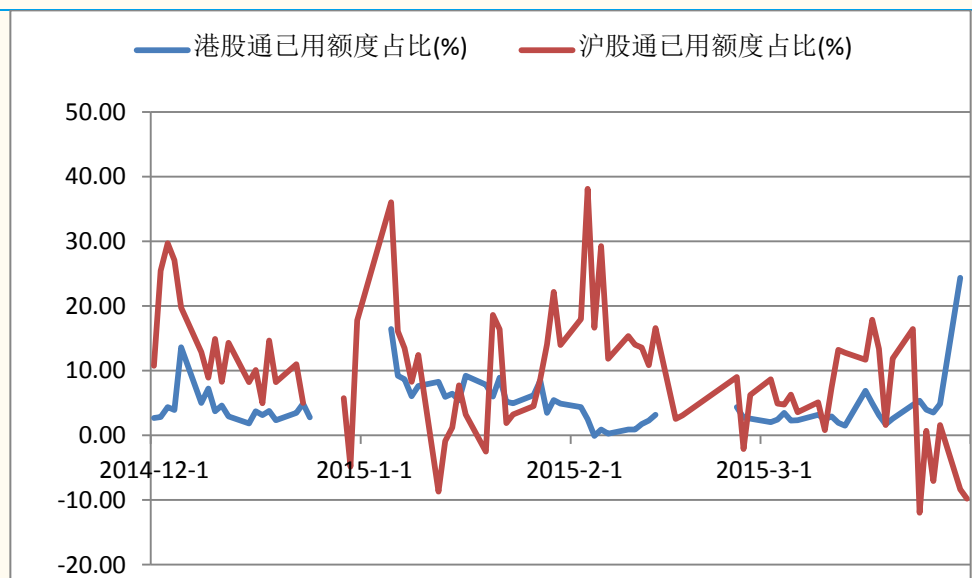
图表4：美元指数与CRB现货指数



来源：国金证券研究所

- 新兴市场方面，3月份除中国外以下跌为主。俄罗斯 RTS 下跌 2%；孟买 SENSEX 下跌 4.3%；巴西 IBOVESPA 下跌 0.7%；而恒生综指上升 0.13%，上证指数上涨 13.2%。
- 港股方面：监管层放开公募基金投资港股，将利好港股 QDII
- 3月27日，证监会发布《公开募集证券投资基金参与沪港通交易指引》。此次发布的指引是根据证券投资基金法等法律法规进行的，指引共十条，对基金参与沪港通的风险管理、内控制度进行了管理，明确基金管理人可以募集新基金投资香港股票，无需具备 QDII 资格；之前已注册的基金应根据基金约定情况参与沪港通；要求基金合同要遵守规定；强调基金参与沪港通的信披工作；明确基金管理人的决策制度和风险决策要求。该指引自发布之日起实行。证监会新闻发言人表示，证券投资基金是我国资本市场的主要机构投资者，允许基金参与沪港通交易，有利于产品和业务创新，也有利沪港通业务的平稳推进和两地市场的互联互通，对提升我国资产管理行业的国际化水平有着重要的意义，证监会积极支持公募基金参与该业务并提供良好的制度环境。
- “沪港通”开通至今，总体活跃度不达预期，尤其是“南向”港股通的资金流向明显不足，根据 wind 统计，2014 年 12 月份以来，“南向”港股通的实际额度使用率，日均仅为 4.72%。见图表 5。一方面，由于沪股通对个人投资账户有一定的门槛；另外，从基本面看，12 月份“占中”、以及呼吁限制“自由行”等事件，已经对于香港地区的消费产业、商业地产，以及旅游等相关产业链产生潜在不利的影响；其反映到股票市场，市场资金无视 AH 股的悬殊估值差距，出现“北热南冷”，恒生指数今年上涨 5.5%，而上证指数上涨 15.9%。
- 但是，此次《指引》允许公募基金通过港股通投资港股，对于港股资金面将产生巨大的正面影响。目前，港股的 AH 股折价达到 30%以上；而由于历史原因，被市场资金和机构投资者边缘化下的中小盘港股，其相对 AH 股折价更高。我们认为在资金面上，港股未来有可能面临估值迅速回归的过程。但是，中国香港地区重新确立其在未来区域产业竞争中的优势地位，才将是港股投资价值的基本面因素。
- 在受益 QDII 品种上，主动型品种中，我们推荐历史业绩优秀的广发全球精选、富国中国中小盘、华安大中华升级和华宝海外中国；在被动型基金产品中，我们推荐银华恒生 H 股、汇添富恒生指数、华夏恒生 ETF 及联接基金，易方达恒生 H 股 ETF 及其联接基金，以及南方中国中小盘指数型等。

图表 5：沪港通后资金使用额度对比



来源：国金证券研究所；wind

2015 年 4 月 QDII 投资策略：港股为主，均衡配置

- 2015 年 3 月，截至 3 月 29 日，QDII-权益类品种的平均净值增长率为-1.38%。其中，汇添富香港优势精选、华安香港精选、易方达亚洲精选、华宝兴业中国成长等净值领涨，集中在港股类资产；此外，投资发达国家 Reits 的广发美国房地产人民币、诺安全球收益不动产，以及投资美国房地产股票的国泰美国房地产，也表现不错。3 月份，基金净值表现落后的主要为投资于大宗商品、农业、能源等方向的 QDII。
- 4 月份，首先，在区域配置上，我们建议从成熟市场转为以港股为主。美股目前调整；美股分析师平均预期标普 500 指数成分股一季度每股收益将下降 4.6%，而此前预期为增长 4.2%。盈利预期遭到下调，主要是那些与原油价格崩盘存在关联的企业；但在标普 500 指数的所有 10 个板块中盈利预期都很较疲弱。而港股方面，在《公开募集证券投资基金参与沪港通交易指引》的政策引导之下，将迎来资金面上的历史性改善。
- 其次，在风格配置上，我们继续建议在成长风格与价值型之间均衡配置：成长风格——美股方面包括纳指 100 的指数基金、广发全球医疗、广发纳指生物科技（新基金）、嘉实美国成长；港股基金方面包括富国中国中小盘、华安大中华升级、南方中国中小盘和华宝海外中国；蓝筹风格——美股基金方面推荐历史分红率较高的蓝筹风格资产（如招商标普高收益红利），以及分红型的类固定收益类品种（例如 REITs 基金）。港股蓝筹方面，推荐广发全球精选、银华恒生 H 股、汇添富恒生指数、华夏恒生 ETF 及联接基金，易方达恒生 H 股 ETF 及其联接基金等。
- 具体品种及推荐理由，见图表 6。

图表6: 2015年4月国金证券QDII组合建议

	类型	权重	产品特点
嘉实恒生中国企业	QDII-指数型	20%	基金跟踪的恒生中国企业指数包括最大及成交量最活跃的H股，成份股经流通市值调整，以反映其可投资性。每只成份股的比重上限设定为15%。指数成份股为40只，权重较大的行业为内地金融保险、资源类和房地产股票，目前估值合理。
广发全球医疗★	QDII-指数型	20%	从一个较长的跨越牛熊的周期来考察，标普全球医疗指数表现稳健。其成份股涵盖了众多欧美知名药企，其在开发与市场定价方面均有很强实力，长期成长性可期。
广发全球精选	QDII-股票型	20%	投资风格相对稳健，在组合中注重均衡；基金经理选股能力强，采取以低估值金融、医药消费等防御性板块；与环保成长股的均衡配置；下行风险控制较好。
富国中国中小盘	QDII-股票型	20%	主要投资香港中资中小盘股票，目前具有估值优势；且在行情催化剂上，近期资金又有回流港股趋向；基金经理的选股效果好
华安大中华升级	QDII-股票型	20%	目前港股具有估值优势；且在行情催化剂上，近期资金又有回流港股趋向；基金经理选股能力强

来源：国金证券研究所

最后说明：QDII基金投资组合逐月更新，并和同业平均业绩基准（定义为QDII权益类可比品种同期业绩的算术平均值）进行对比，我们的组合目标是争取获取相对收益。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用;非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: 021-61620767

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD