

2013 年 10 月 28 日

成长风格基金受挫，低估值防御特性显现

分析师：桑柳玉
SAC 执业证书编号：S0850513080002
sly6635@htsec.com
021-23219686

1. 上周市场回顾：A 股震荡向下，前期市场热点集体退潮

上周上证指数收 2132.96，下跌 2.77%，沪深 300 和深证成指分别下跌 2.37% 和 2.39%，创业板跌幅更深，为 5.98%。从风格和行业方面看，前期市场热点集体退潮，不管是高成长的创业板块，还是传媒、信息、电子等今年以来表现突出的行业，亦或是上海自贸区、互联网金融、移动支付等市场热炒的概念板块，似乎同时被市场抛弃，出现了大幅调整。综合来看，上周市场下挫的原因可能是：1) 经济数据差强人意，经济复苏虽然未得到证伪，但也未消除市场疑虑；2) 资金面偏紧，央行暂停逆回购回笼大约 1000 亿资金，资金利率全面飙升；3) 临近三中全会题材炒作空间收窄、市场风险偏好下移。

债市方面，基本面方面经济回稳物价上涨趋势不变，且上周央行暂停逆回购使得市场对货币政策从紧预期加强，基本面和资金略偏紧使得债市继续下行。全周来看，中债总净价指数下跌了 0.6%、中债企业债指数下跌了 0.53%，中债国债指数下跌 0.47%，中标可转债指数跟随股市下跌 1.05%。

海外股市涨跌互现。美股方面，9 月非农就业数据出炉和投资者预期 QE 推迟退出推动美股小幅上涨，全周道琼斯工业指数和标普 500 指数分别上涨了 1.11% 和 0.88%。亚太股市普跌，日经 225 指数下跌了 3.25%，港股恒生指数下跌了 2.75%，印度孟买 sensex30 指数下跌了 0.95%，其他新兴市场如巴西、俄罗斯等市场也下跌。商品市场方面，油气、能源等有所下跌，贵金属如黄金、白银继续一定幅度的上涨。

2. 上周基金市场回顾：成长风格基金受挫，低估值防御特性显现

从主要类型来看，上周国内股债双杀导致股混和债券基金均为负收益，货币、商品、QDII 债券型基金获得正收益。

成长风格基金重挫，低估值防御特性显现。主动股票型基金整体下跌了 3.31%，指数股票型基金下跌了 2.71%，混合型基金整体下跌 2.44%。主动股混基金方面，成长风格尤其是重配传媒、信息金融、软件等今年以来市场热炒板块的基金跌幅较深。与此同时，偏好低估值蓝筹板块基金的防御特征显现，有少数基金逆市获得正收益，主动股票型基金中表现较好的有长城品牌优选、金元惠理新经济、金元价值增长、兴全合润分级、国泰价值经典、新华趋势领航等。主动管理混合基金中表现较好的有国泰金鹏蓝筹、信达精华灵活、农银区间收益、交银双息平衡、东方利群、新华泛资源等。指数基金方面，虽然整体跌幅略小于主动股票型基金，但全部基金均为负收益，其中泰达财富大盘、申万 300 价值、银河沪深 300 价值、国投金融地产、华宝 180 价值联接等跌幅较小。

权益占比较高的债基跌幅较深。债券型基金上周微幅下跌了 0.4%。细分类型中，转债债券型基金跌幅较深为 2.07%，权益占比高的基金跌幅较深，偏债基金下跌了 0.66%，准债基金下跌了 0.35%，纯债基金下跌了 0.18%。上周虽然股市债市双跌，但依然有较多部分个基逆市获得了正收益，如银河通利分级、天弘债券、万家强化收益、万家信用恒利、博时月月薪、交银月月丰等。

货币基金表现超越理财债基。现金管理类工具方面，上周货币基金表现超越理财债基，净值涨 0.08%，对应年化收益 4.11%，表现较好的个基有兴全货币、南方现金增利 B、易方达天天、金鹰货币、交银货币、国泰现金管理、汇添富现金宝等。理财债基金表现一般，长、中、短期理财债基平均收益分别为 0.05%、0.06% 和 0.06%，个基中表现较好的有国泰 6 个月理财、华安季季鑫、大成月添利理财、广发年年红、易方达月月利等。

主投资金属、房地产 QDII 涨幅居前。权益类 QDII 整体下跌了 0.46%，债券型 QDII 整体上涨了 0.04 %。权益类 QDII 中主投资金属和房地产的 QDII 涨幅居前，如国泰美国房地产、添富黄金贵金属、诺安全球黄金、易方达黄金主题等。主投港股和新兴市场跌幅较深，易方达恒生中国 ETF、嘉实恒生中国、华宝海外中国、招商金砖四国、国投新兴市场等。

黄金 ETF 微幅上涨。商品基金方面，投资黄金的国泰黄金 ETF 和华安易富黄金 ETF 均有 1%左右的上涨。

3. 未来投资策略：结构性市场中依然核心持有稳健成长风格基金

本周为 10 月最后一周，市场担忧上周开始的创业板块和市场热点退潮的情形继续，且政策面和流动性均可能制约市场表现。随着三季度经济增长数据和 9 月通胀数据公布，GDP 三季度增长 7.8%略超预期，9 月 CPI 上涨 3.1%，政策方面稳增长动力不足，防通胀（紧货币）压力增加，政策和货币都使得 A 股走势不明朗，但长期看经济转型必然使得 A 股市场充满结构性机会。债市方面，无论是宏观还是微观，依旧缺乏刺激因素，目前债市最大的看点在于估值优势。虽然目前基本面仍缺乏刺激因素，但较高的到期收益率无疑提供了安全边际，且不能忽视每年 1 季度由机构配置资金推动的配置行情。

基金投资方面，虽然短期对 A 股市场没有大的想象空间，但长期看 A 股结构性行情的特征会持续，意味着通过优选个股依然有望获得较好的收益，且当前债市基本面并无明显好转，因此依然建议重点配置权益类基金。风格配置上，立足均衡风格，核心加卫星配置基金组合。核心持仓稳健成长风格基金，以泛消费为核心持仓的稳健成长风格基金是较好的攻守兼备的品种。卫星持仓积极成长风格基金，这类基金投资标的顺应时代潮流，符合经济转型方向，是今年以来我们一直重点推荐、中长期核心持有的对象，但是基于 4 季度高成长板块的业绩具有一定的不确定性，我们暂时降低持有比例，等待三季报业绩验证。债券型基金中在优选基金经理的基础上对债券的风格进行细分，选择股性较强的偏债基金为主。对于有强债性基金配置需求的投资者而言，短久期+信用债占比较高的风格化品种，以及综合配置能力较强的全面型品种可作为选择对象。QDII 基金方面，立足资产配置，QE 的退出对新兴市场产生冲击，我们重点关注以欧美成熟市场为主要投资标的的 QDII 基金。此外，理财债基和货币型基金仍是较好的现金管理工具。

图 1 主要 A 股指数上周涨跌幅 (%)

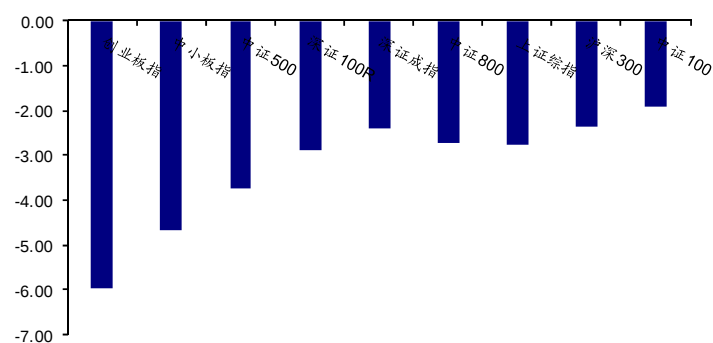


图 2 主要债券指数上周涨跌幅 (%)

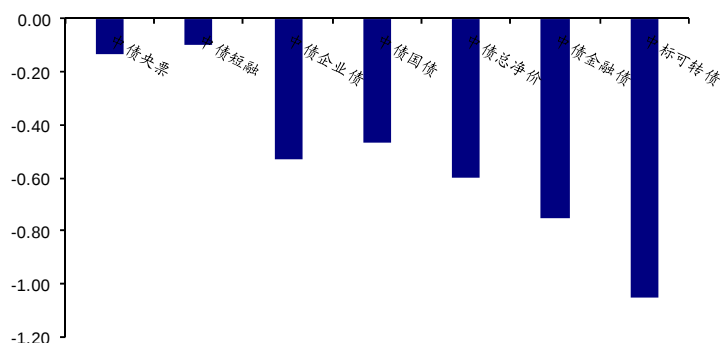


图 3 QDII 投资方向主要海外指数上周涨跌幅 (%)

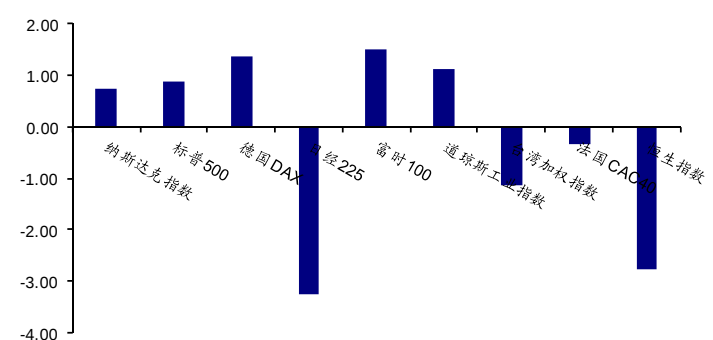


图 4 各类型基金上周涨跌幅 (%)

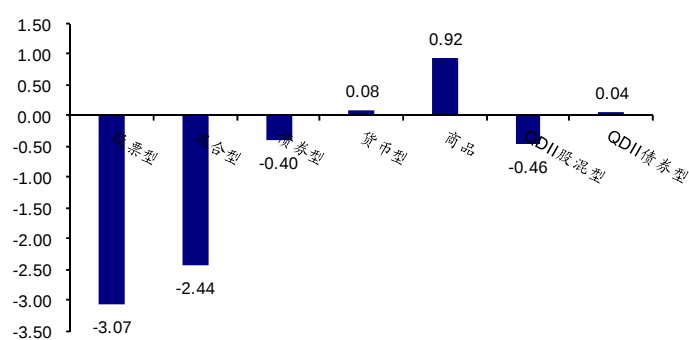


图 5 各类型债基上周涨跌幅 (%)

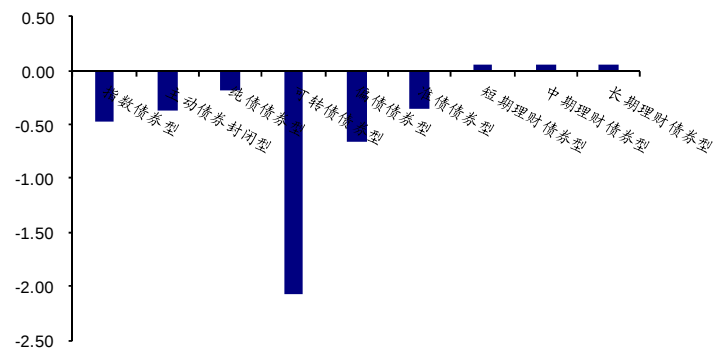
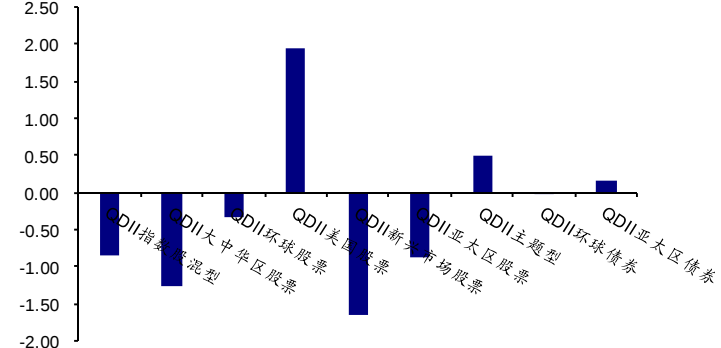


图 6 各类型 QDII 上周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 海通证券金融产品研究中心

信息披露

分析师声明

桑柳玉：金融产品研究

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

金融产品研究中心声明

海通证券金融产品研究中心（以下简称本中心）具有证监会和证券业协会授予的基金评价业务资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所有信息均来源于公开资料，本中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。评价结果不受任何第三方的授意或影响。基金评价结果不是对基金未来表现的预测，也不应视作投资基金的建议。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本中心所属的海通证券股份有限公司控股海富通基金管理公司，参股富国基金管理公司，本中心秉承客观、公正的原则对待所有被评价对象，并对可能存在的利益冲突制定了相关的措施。本声明及其他未尽事宜的详细解释，敬请浏览海通证券股份有限公司网站（<http://www.htsec.com>），特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。