

2014年2月QDII基金投资策略 主配美股科技及欧美消费指基，搭配港股主动产品

凯石工场研究报告

张剑辉 首席分析师

导语

- 世界银行与IMF纷纷上调对发达经济体的增长预期，美欧市场仍值得重点配置。制造业继续引领欧洲经济复苏，服务业温和增长形势也有所加快，欧洲经济增长喜迎开门红。美国经济数据波动但无需过度担忧增长，债务上限悬而未决下的违约风险则是近期威胁美国乃至全球经济的重要不确定性，并将加大资本市场波动。在改革红利释放需要时间、QE退出效应持续发酵、利率居高不下等因素下，港股整体配置价值尚需等待，但流动性或阶段缓解、两会前政策环境趋暖等短期刺激下，结构性机会可以尝试把握。金价长期压力犹在，供给增长则继续压制油价，不建议追高商品基金。2月份QDII投资建议延续积极策略，主要配置美股科技及欧美高端消费指基，适当搭配港股主动基金。具体产品推荐国泰纳斯达克100指数基金、易方达标普全球高端消费品指数增强基金、富国中国中小盘(香港上市)股票型基金。

发达市场：经济回暖预期乐观，警惕债务上限之争

- 在对2014年全球经济的发展展望中我们提到，发达和新兴经济体双引擎将共同驱动全球经济改善。新年伊始，世界银行与IMF纷纷上调对发达经济体的增长预期：
 - ◆ 世界银行1月中做出了其对今年全球经济的最新预期。该行认为，得益于美国和欧元区的经济复苏，2014年全球经济有望增长3.2%(较前提升0.2个百分点)，而随后的两年增长率将分别为3.4%和3.5%。但世行同时也发出警告称，发展中国家将依然对因利率水平攀升而导致的市场波动极为敏感。
 - ◆ 国际货币基金组织(IMF)在最新一期《世界经济展望报告》提到，今明两年全球经济将在发达经济体需求的带动下持续攀升，并将2014年全球经济增长预期小幅上调0.1个百分点至3.7%。其中，发达经济体2014年整体增速预计为2.2%，比去年10月的预测高0.2个百分点，具体为美国经济和欧元区经济预计分别增长2.8%和1%，较之前的预测分别上升0.2个百分点和0.1个百分点。但IMF亦指出，局部脆弱性和下行风险不可忽视，发达经济体要警惕长期低通胀带来的一系列问题，部分新兴经济体的增长疲软则再次凸显出其进行结构性改革的必要性。

美国：增长无需过度担忧，警惕债务上限之争

- 1月上公布的美国12月非农就业数据大幅低于市场预期(12月非农就业增长7.4万人，市场预期19.7万人，12月失业率为6.7%，市场预期7.0%)，给刚刚宣布启动QE退出的美联储及资本市场当头一棒，并引发美股股指的连续调整。不过，随后两周公布的系列数据显示美国消费增长乐观、制造业平稳、物价也总体保持稳定，同时近两周美国初领失业金人数也基本符合预期，使我们有较为充足的理由相信此前狼狽的就业数据主要受极端寒冷天气影响，因此对美国经济增长无需过度担忧。
 - ◆ 消费增长乐观。美国商务部最新公布的数据显示，美国12月零售销售月率增长0.2%，预期增长0.1%，前值修正为增长0.4%，初值增长0.7%。其中，12月核心零售销售月率增长0.7%，预期增长0.4%，前值增长0.4%，

为 10 个月来最大增幅；而且，11 月企业库存较前月增长 0.4%，高于预估的增长 0.3%。

- ◆ 制造业总体平稳，受极端天气影响有限。美国纽约联邦储备银行公布，1 月制造业指数从 12 月修正值 2.22 跃升至 12.51，触及 2012 年 5 月以来最高水准；1 月费城联邦储备银行制造业指数回升至 9.4，高于预估的 8.6。不过，市场调查机构 Markit 公布的 1 月份美国制造业采购经理人指数（PMI）则降至 53.7（预期值和前值均是 55）。
- ◆ 物价保持稳定。美国 12 月生产者物价指数创六个月来最大涨幅，为较前月上升 0.4%。消费者物价指数较前月上涨 0.3%，较上年同期上涨 1.5%。但 12 月核心 CPI 仅较前月增长 0.1%，保持稳定。
- 美国众议院和参议院 1 月中通过了 1.01 万亿美元的 2014 财年政府预算法案，从而解除了选举年的政府关门威胁。不过，该法案未能解决联邦政府债务上限的问题，目前美国债务上限仍为 17 万亿美元。奥巴马政府 1 月 22 日警告国会称，如果国会不能快速有效上调美国债务上限，可能在 2 月消耗尽所有能够动用的资金，美国政府将会再次面临违约风险。美债违约风险将是近期威胁美国乃至全球经济的重要不确定性，并将加大资本市场波动。

欧洲：经济复苏喜迎开门红，通胀通缩风险均有限

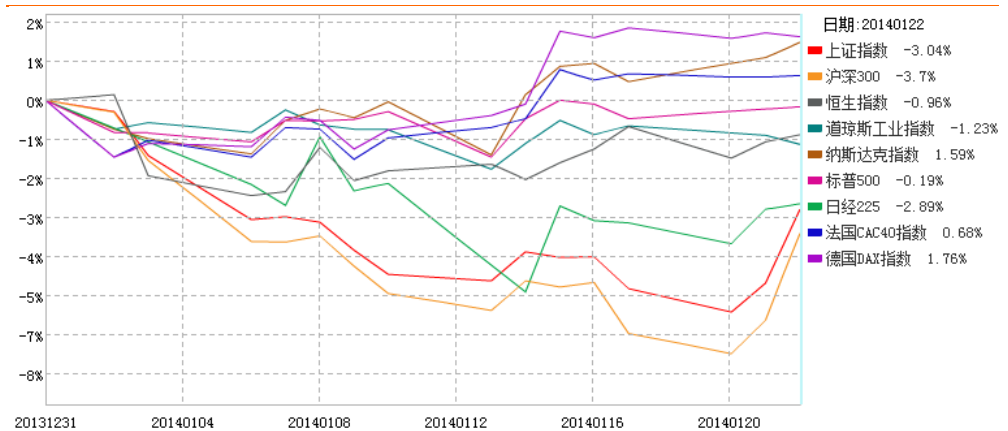
- 制造业继续引领欧洲经济复苏，服务业温和增长形势也有所加快。欧元区 1 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.9（上月终值 52.7），超出预期，为 2011 年 5 月来最高。而且，欧元区综合产出 PMI 创 31 个月来新高，服务业 PMI 为四月来新高，制造业产出指数更是创 33 月新高。从地区看，德国的增长依旧强，法国的衰退则有所减缓，其他地区的经济形势也开始进一步好转。Markit 报告显示，欧元区私营部门经济已连续七个月实现增长，增速为 2011 年来之最。
- 与之相一致，欧洲经济研究中心（ZEW）1 月 21 日公布的数据显示，欧元区 1 月经济景气指数大幅走高，ZEW 经济景气指数升至 73.3（前值 68.3），经济现况指数升至 -48.2（前值 -54.4）。分国家区域看，德国 1 月 ZEW 经济景气指数降至 61.7（前值 62.0），但经济现况指数小升至 41.2（前值 32.40）；法国 1 月 ZEW 经济景气指数升至 28.7（前值 19.9），经济现况指数升至 -76.7（前值 -77.9）；意大利 1 月 ZEW 经济景气指数升至 39.5（前值 31.2），经济现况指数升至 -78.7（前值 -82.9）。
- 不过，欧元区多国主权债券收益率近期大幅下降，在吸引部分资金阶段回流债市的同时，也引发对于通缩压力的担心。对此，欧洲央行行长德拉吉表示，欧元区通胀和通缩的风险都是有限的，但是欧元区脆弱的经济复苏进程受挫的风险却不容忽视。这一方面意味着阶段看欧洲央行将主要使用温和的刺激政策以维护经济复苏，采取负利率或者欧洲版 QE 的可能性暂不大；另一方面与我们年度展望预期一致，在成员国经济间的不平衡、高失业率等因素制约下，欧元区整体经济复苏还需要不断巩固。

新兴市场：港股整体性机会仍需等待，选主动产品挖掘结构机会

- 在 2014 年的年度策略中我们提到，尽管 QE 退出采取循序渐进的方式，使得新兴经济体短期承受的压力有所缓解，但考虑到美国 QE 退出的必然性，甚至未来将采取加息等一系列货币紧缩政策，新兴市场中长期看将遭受持续的资本流出冲击。实际情况也显示，继 2013 年 6 月 QE 启动预期引发新兴市场货币大幅贬值后，1 月下新兴市场货币再度遭遇重创。因此，新兴市场 2014 年表现将分化，经济基本面较好的新兴市场国家（如中国、俄罗斯等金砖国家），尤其是其中估值相对合理的证券市场，受到的冲击会相对较小。
- 港股方面，恒生指数估值在 11 倍上下，低于历史 14-15 倍的均值水平，与其他资本市场相比具有吸引力，其中恒生 AH 股溢价指数亦处于 95~100 的低位区间徘徊。不过，在中国改革红利释放需要时间、QE 退出效应持续发酵、利率水平居高不下等因素冲击下，港股的整体配置价值尚需要等待，但 2 月

份流动性可能阶段缓解、两会前政策环境趋暖等短期因素刺激下，结构性机会可以尝试把握，产品投资建议选择主动型。

图表 1：2014 年以来全球主要股指走势比较



来源：凯石财富工场 财汇数据

商品等市场：金价短期反弹，长期压力犹在

- 新年以来，黄金表现抢眼，金价创出两月来高位，阶段经济数据以及股票市场的波动或是引发金价上涨的主要原因。不过，投资者对于黄金投资兴趣并不十分浓厚，近期全球最大黄金 ETF 规模就遭遇了小幅缩水。而且，从长期看，随着全球经济的复苏以及 QE 逐步退出，以及由此带来的股票等风险资产价格上行，都会对金价形成压制。在此背景下，继 2013 年年底美银美林的 2014 前景报告以及高盛 2014 年第三周发布的评论下调黄金价格预期之后，摩根士丹利近日也发布报告称将 2014 年金价预期下调至 1160 美元/盎司(美银美林预计 2014 年黄金价格或阶段跌至 1100 美元/盎司，高盛预计至 2014 年年底黄金价格目标位 1050 美元/盎司)。
- 原油方面，我们维持供给增长压制油价的判断。短期来看，美国本土原油产品持续扩张，原油库存继续增长。同时，伊朗核谈取得重要突破。伊朗与六国达成阶段性协议，承诺停止纯度 5% 以上浓缩铀活动，美国则相应放宽对伊朗总价约 70 亿美元的制裁措施。长期看，若协议能够最终履行，伊朗原油出口限制的放松，将对油价构成压制。

2 月 QDII 投资：主配美股科技及欧美消费指基，搭配港股主动产品

- 综上所述，世界银行与 IMF 纷纷上调对发达经济体的增长预期。制造业继续引领欧洲经济复苏，服务业温和增长形势也有所加快，欧洲经济增长喜迎开门红。阶段美国经济数据虽有波动，但对美国经济增长无需过度担忧，相对而言债务上限悬而未决下的美债违约风险则是近期威胁美国乃至全球经济的一个重要不确定性，并将加大资本市场波动。但总体看，美欧仍是现阶段值得重点配置的市场。
- 在中国改革红利释放需要时间、QE 退出效应持续发酵、利率水平居高不下等因素冲击下，港股的整体配置价值尚需要等待。但 2 月份流动性可能阶段缓解、两会前政策环境趋暖等短期因素刺激下，结构性机会可以尝试把握，产品投资建议选择主动型。金价短期反弹，但长期压力犹在，供给增长则继续压制油价，不建议追高商品相关基金。
- 因此，2 月份 QDII 投资建议延续积极操作策略，主要配置美股科技类及欧美高端消费类指数基金，并适当搭配在港股市场做主动投资的基金产品。

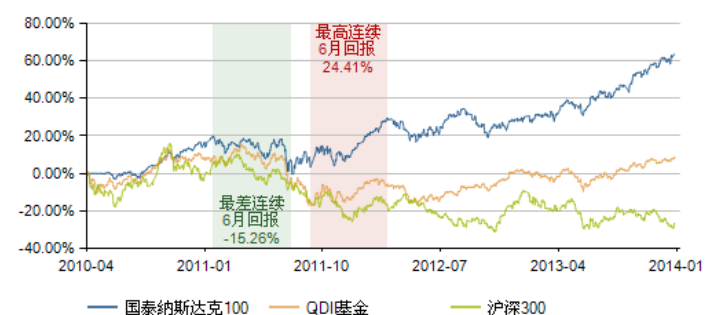
牛基推荐：国泰纳斯达克 100 指数基金、易方达标普全球高端消费品指数增强基金、富国中国中小盘(香港上市)股票型基金

- 国泰纳斯达克 100 指数基金：该基金跟踪美国纳斯达克 100 指数，股票资产主要采取完全复制法，即过严格的投资程序约束和数量化风险管理手段，以

低成本、低换手率实现对纳斯达克 100 指数的有效跟踪，追求跟踪误差最小化。纳斯达克 100 指数成分股均具有高科技、高成长和非金融的特点，是美国科技股的代表，权重最大的为苹果电脑，另外包括微软、谷歌、英特尔等诸多知名公司。

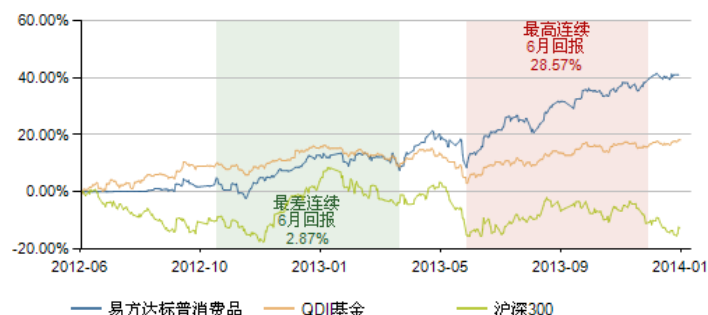
- 易方达标普全球高端消费品指数增强基金：该基金跟踪标普全球高端消费品指数，在欧美市场配置相对均衡，且有一定的主动操作灵活度。标的指数样本包含欧美市场领先的奢侈品消费品牌，重点板块包括服装服饰及奢侈品、酿酒与葡萄酒商、豪华汽车等等。经验显示，高端消费品行业具有高毛利率和高股本回报率特点。
- 富国中国中小盘(香港上市)股票型基金：该基金以通过积极主动的投资，重点投资香港市场中具有中国概念的优质中小盘股票进行投资。中小盘股票成长空间大，且香港市场上往往存在估值洼地，因此往往能为长期投资者带来超额收益。基金经理自下而上选股能力表现出色，重点投资标的符合中国经济转型和改革方向。

图表 2：国泰纳斯达克 100 指数基金

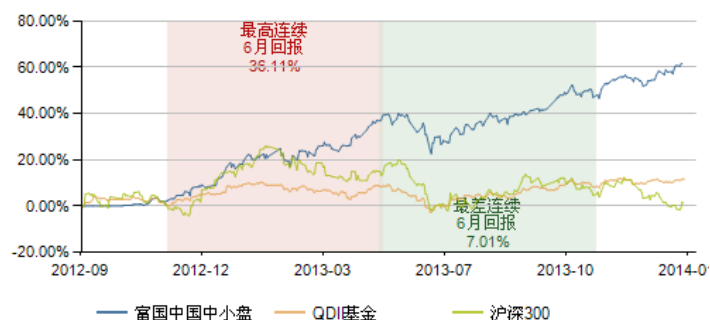


来源：凯石财富工场 wind

图表 3：易方达标普全球高端消费品指数增强基金



图表 4：富国中国中小盘（香港上市）股票基金



来源：凯石财富工场 wind

特别声明：

本报告中的所有内容版权均属上海凯石财富投资管理有限公司（以下简称“本公司”），未经本公司事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。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，务必联络本公司研究中心并获得许可，并需注明出处为上海凯石财富投资有限公司研究中心，且不得对本文进行任何有悖原意的引用和删改。

本报告是基于已公开信息撰写，其所载资料的来源及观点的出处均被本公司认为可靠，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测反映本公司于最初发布此报告日期当日的判断，其所指的基金或者其他理财产品的价格、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。

本报告所载的除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户做参考之用，并未作为或被是为出售或购买其他投资标的邀请或向他人做出邀请。