

股基重成长 债基暂观望

第三期—2014 年 3 月

金牛理财网研究中心

研究主管：盖明钰

【电话】：010-59336503

【邮箱】：gaimingyu@csfjn.com

研究员：何法杰

【电话】：010-59336546

【邮箱】：hefajie@csfjn.com

服务邮箱：service@csfjn.com

金牛理财网： www.jnlc.com

收益回顾：2 月积极型涨 0.12%、稳健型跌 1.61%、保守型涨 0.51%。

2014 年 2 月，金牛三组合整体配置持续激进，风格仍以成长为主，在债强股弱，风格摇摆不定的环境下，除了稳健型其余两组合微盈。其中积极型 2 月微涨 0.12%、稳健型跌 1.61%、保守型涨 0.51%。

自从 2013 年年初设立以来，金牛各组合大类配置共调仓两次，另受所配基金风格高度契合市场热点，除了保守型受债券型所拖累之外，其余两组合业绩极为显著。截至 2014 年 2 月末，积极型组合自设立以来收益 31.35%，稳健型组合收益 18.21%、保守型组合收益 5%，相对风险收益属性相似的同类基金，超额收益均显著。详情请见金牛理财网金牛组合频道。<http://pubfund.jnlc.com/PortfolioSteady.aspx>

2014 年 1 月配置建议：重股轻债，偏股偏成长，债券偏债

短期在股市结构性机会可期，债市或有短暂表现的环境下，重股轻债仍是我们的主要配置方向，量化择时指标目前也显示，当前基金组合中长期大类资产配置仍应以进攻为主。基于此判断，基金三组合 2014 年 3 月持续积极配置，其中积极型组合股票型基金配置 80%，债券型基金配置 10%，货币型基金配置 10%；稳健型组合，股票型基金配置 60%、债券型基金配置 30%、货币类基金配置 10%；保守型组合中，股票型基金配置 40%、债券型基金配置 40%、货币型基金配置 20%。

在个基的选择上，短期成长板块估值虽高，但在转型全面深化的环境下，获取超额收益的机会仍较大。因此，对于着眼基金配置的中长期投资者，在权益类基金方面，仍可重点关注一些风格均衡偏成长的历届金牛偏股基金；债券基金的选择上，目前资金面虽然比较宽松，但后期不确定性将逐渐加大。因此建议高风险的投资者还是重点关注一些股性强、选股能力突出的二级债基；对于低风险的投资者，短期收益高安全系数强的货币类基金仍值得配置，对于交易型的基金投资者，杠杆债基短期可逢高获利了结。各组合具体配置基金如下表所示。

积极型	稳健型	保守型
景顺长城内需贰号股票	农银行业成长股票	华夏回报混合
交银成长股票	泰达宏利成长股票	嘉实增长混合
国泰金牛股票	富国天源平衡混合	嘉实多元债券 A
广发聚瑞股票	工银瑞信双利债券 A	鹏华丰收债券
民生加银增强收益债券 A	易方达稳健收益债券 A	建信稳定增利债券
广发货币 A	博时现金收益货币	南方现金增利货币 A

目 录

一、金牛基金组合 2 月业绩回顾.....	3
1. 2 月积极型微涨 0.12%、稳健型跌 1.61%、保守型涨 0.51%。	3
2. 组合设立以来保守型收益 5%、稳健型收益 18.21%、积极型收益 31.35%	3
二、基础市场环境：关注结构性机会	4
三、金牛基金组合 3 月配置建议.....	5
1. 大类资产：积极配置，重股轻债	5
2. 个基选择：偏股均衡偏成长，债券短久期偏债	6

一、金牛基金组合 2 月业绩回顾

1. 2 月积极型微涨 0.12%、稳健型跌 1.61%、保守型涨 0.51%。

2014 年 2 月，金牛三组合整体配置持续激进，风格仍以成长为主，在债强股弱，风格摇摆不定的环境下，除了稳健型其余两组合微盈。其中积极型 2 月微涨 0.12%、稳健型跌 1.61%、保守型涨 0.51%。

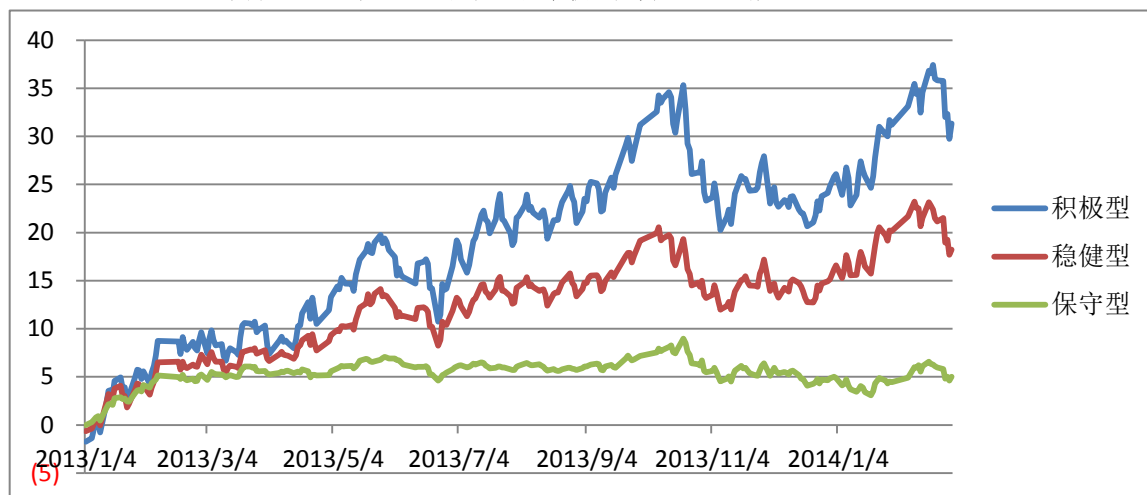
图表 1：2014 年 2 月各类金牛基金组合收益明细表现

	大类资产	配置比例	基金简称	配置比例	区间业绩	组合业绩
积极型	股票	80%	景顺长城内需贰号股票	20%	1.55	0.12
			交银成长股票	20%	-2.34	
			国泰金牛股票	20%	0.73	
			广发聚瑞股票	20%	-0.42	
	债券	10%	民生加银增强收益债券 A	10%	1.63	
	货币	10%	广发货币 A	10%	0.45	
稳健型	股票	60%	农银行业成长股票	20%	-6.29	-1.61
			泰达宏利成长股票	20%	-4.08	
			富国天源平衡混合	20%	-0.14	
	债券	30%	工银瑞信双利债券 A	15%	1.61	
			易方达稳健收益债券 A	15%	2.11	
	货币	10%	博时现金收益货币	10%	0.46	
保守型	股票	40%	华夏回报混合	20%	-0.29	0.51
			嘉实增长混合	20%	-0.68	
			嘉实多元债券 A	10%	1.64	
	债券	40%	鹏华丰收债券	15%	1.23	
			建信稳定增利债券	15%	1.82	
	货币	20%	南方现金增利货币 A	20%	0.49	

数据来源：金牛理财网

2. 组合设立以来保守型收益 5%、稳健型收益 18.21%、积极型收益 31.35%

自从 2013 年年初设立以来，在宽幅震荡的结构行情中，金牛各组合大类配置共调仓两次，一次是 2013 年上半年的 2 月 18 日，由积极调为保守，一次是 2013 年下半年的 9 月 6 日，由保守调为积极，另受所配基金风格高度契合市场热点，除了保守型受债券型所拖累之外，其余两组合业绩极为显著。截至 2014 年 2 月末，积极型组合自设立以来收益 31.35%，稳健型组合收益 18.21%、保守型组合收益 5%，相对风险收益属性相似的同类基金，超额收益均显著。详情请见金牛理财网金牛组合频道。

图表 2：金牛基金组合设立以来收益走势（%）截至 20140228


数据来源：金牛理财网

二、基础市场环境：关注结构性机会

PMI 持续回落但高于荣枯线，经济运行仍平稳 国家统计局 1 日发布的数据显示，2 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月回落 0.3 个百分点。从去年 12 月开始，PMI 已经连续下降了 3 个月。虽然目前数据水平还在 50 点的临界点之上，但外界对于中国 2014 年年初经济担忧正在加剧。从分项指数看，生产指数和新订单指数位于荣枯线以上。其中生产指数为 52.6%，比上月回落 0.4 个百分点，表明制造业生产继续保持增长态势，但增速有所放缓。新订单指数为 50.5%，比上月回落 0.4 个百分点，市场需求增幅收窄。随着生产和需求扩张步伐的放缓，企业采购活动随之减弱，采购量指数也下降到 49.4%，位于临界点以下；主要原材料购进价格指数为 47.7%，比上月下降 1.5 个百分点，连续 2 个月位于临界点以下，表明制造业生产活动不够活跃。分析人士认为，PMI 回落主要受春节因素影响。春节期间和前后，部分企业停工减产、企业员工返乡，制造业企业生产经营活动有所减弱。尽管 PMI 各分项指数普遍回落，但生产经营活动预期指数攀升至 61.8%，比上月大幅上升 10.5 个百分点，为近 11 个月的高点，表明企业对未来一段时间发展的信心增强。

“贬值+低利率”难持久，流动性不确定性加大 上周人民币在岸汇率贬值 0.88%，最近两周累计贬值 1.13%。截至上周五收盘，人民币对美元汇率已经创出 9 个月新低。与人民币汇率急贬相连的是国内利率水平的持续宽松。自春节过后，在央行连续正回购回笼资金的情况下，反映银行间市场资金面情况的关键指标普遍创下新低，显示流动性的异常宽松情况，隔夜拆借利率连续两周徘徊在 2% 以下的水平。有市场人士将当前这种一边引导人民币贬值一边认可当前低利率的政策概括为“贬值+低利率”政策组合，对于挤出套利资金非常有效。但部分分析人士认为这种政策组合并非稳态，随着人民币双边波动预期加强、甚至阶段贬值预期自发形成，套利热钱资金

流入放缓甚至流出，终会带来流动性再度趋势收紧，长期利率上行趋势难免。整体上 2-3 月初流动性格局仍将处于偏松状况，但随着时间推移，不确定性因素在逐步增多。

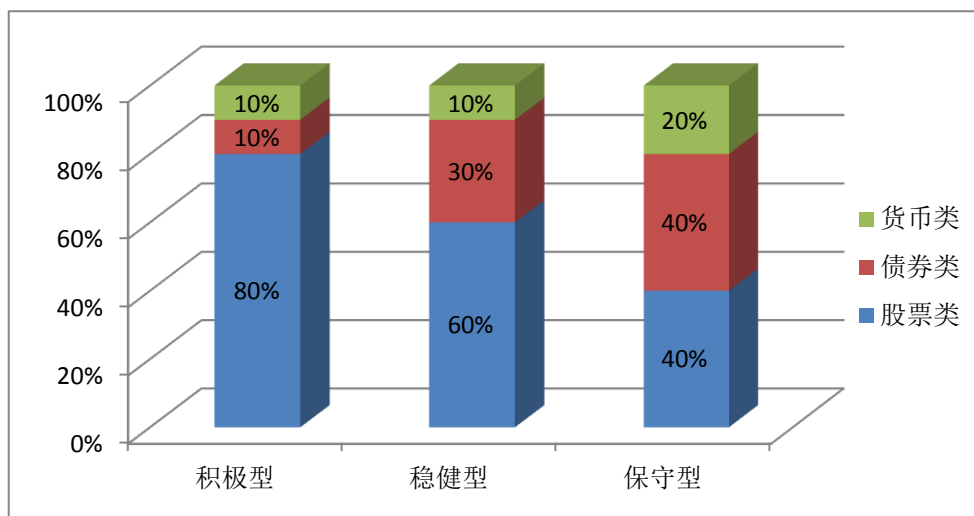
改革进入落地阶段，短期聚焦国企改革。随着全国“两会”渐行渐近，市场对改革的预期依然处于高位，建议重点聚焦国企改革领域，包括两个关键环节，一是加快国有企业股权多元化改革，积极发展混合所有制经济；二是深化国有企业管理体制改革，健全完善现代企业制度。投资逻辑上建议沿着整体上市、股权激励、产业转移三条主线把握机会。另外，天津、厦门与广东的自贸区舆情也可以密切关注，而环境保护、国家安全等领域政策催化的主题投资机会依然有持续性。

A 股结构机会依然可期，债市阶段性行情收尾 2 月份经济持续回落，但主要是受季节性因素影响。进入 3 月份，春节因素的影响将完全消除，而生产经营活动预期的大幅回升显示制造业生产将逐渐回暖，PMI 指数回升的概率很大，但幅度预期有限。流动性方面，短期在“贬值+低利率”的状态下依然宽松，但此状态持续的时间预期有限，3 月可能生变。政策面上，改革进入落地阶段，随着全国“两会”渐行渐近，市场对改革的预期依然处于高位。因此，对于 A 股系统性的投资机会依然不具备，结构性的投资机会仍值得关注，建议重点关注国企改革领域、环保、军工等板块。对债市后市来说，基本面 3 月企稳短期来说是个利空因素，流动性方面的不确定性及债市供给的逐渐放量也对债市的走势产生一定的不利影响，年初以来的阶段反弹行情或许将在 3 月份暂告一段落。

三、金牛基金组合 3 月配置建议

1. 大类资产：积极配置，重股轻债

基于以上判断，短期在股市结构性机会依然可期，债市阶段性行情或将收尾的环境下，重股轻债仍是我们的主要配置思路，量化择时指标目前也显示，当前基金组合中长期大类资产配置仍以进攻为主。基于此判断，基金三组合 2014 年 3 月持续积极配置，其中积极型组合股票型基金配置 80%，债券型基金配置 10%，货币型基金配置 10%；稳健型组合，股票型基金配置 60%、债券型基金配置 30%、货币类基金配置 10%；保守型组合中，股票型基金配置 40%、债券型基金配置 40%、货币型基金配置 20%。

图表 3：基金各组合大类资产配置比例—第三期（自 20130906 起）

基金组合配置规则

组合类型	积极型			稳健型			保守型		
大类资产	股票类	债券类	货币类	股票类	债券类	货币类	股票类	债券类	货币类
最高比例	80%	40%	40%	60%	60%	40%	40%	80%	40%
最低比例	50%	10%	10%	30%	30%	10%	10%	50%	10%

注：股票类资产为股票型基金，债券类为债券型基金；货币类为货币型基金。

所配基金均为历届获取金牛奖的开放式主动型基金

资料来源：金牛理财网

2. 个基选择：偏股均衡偏成长，债券短久期偏债

在个基的选择上，短期成长板块估值虽高，但在转型全面深化的环境下，获取超额收益的机会仍较大。因此，对于着眼基金配置的中长期投资者，在权益类基金方面，仍可重点关注一些风格均衡偏成长的历届金牛偏股基金；债券基金的选择上，目前资金面虽然比较宽松，但后期不确定性将逐渐加大。因此建议高风险的投资者还是重点关注一些股性强、选股能力突出的二级债基；对于低风险的投资者，短期收益高安全系数强的货币类基金仍值得配置，对于交易型的基金投资者，杠杆债基短期可逢高获利了结。各组合具体配置基金如图表 4 所示。

图表 4：基金各组合配置基金明细—第三期

组合类型	大类资产	资产比例	基金代码	基金简称	基金类型	配置比例
积极型	股票类	80%	260109	景顺长城内需贰号股票	积极股票型	20%
			519692	交银成长股票	积极股票型	20%
			020010	国泰金牛股票	积极股票型	20%
			270021	广发聚瑞股票	积极股票型	20%
	债券类	10%	690002	民生加银增强收益债券 A	二级债基	10%
	货币类	10%	270004	广发货币 A	货币基金	10%
稳健型	股票类	60%	660001	农银行业成长股票	积极股票型	20%

			162201	泰达宏利成长股票	稳健股票型	20%
			100016	富国天源平衡混合	灵活配置型	20%
			485111	工银瑞信双利债券 A	二级债基	15%
			110007	易方达稳健收益债券 A	二级债基	15%
			050003	博时现金收益货币	货币基金	10%
保守型	债券类	30%				
	货币类	10%				
	股票类	40%	002001	华夏回报混合	灵活配置型	20%
			070002	嘉实增长混合	积极配置型	20%
			070015	嘉实多元债券 A	二级债基	10%
	债券类	40%	160612	鹏华丰收债券	二级债基	15%
			530008	建信稳定增利债券	一级债基	15%
	货币类	20%	202301	南方现金增利货币 A	货币基金	20%

资料来源：金牛理财网

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意与影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归中证金牛（北京）投资咨询有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。但我公司不会因接收人收到本报告而视其为我公司的当然客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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，自行审慎做出投资决定。

中证金牛（北京）投资咨询有限公司

联系电话：010-59336503

服务邮箱：service@csfjn.com

金牛理财网：www.jnlc.com

地址：北京市西城区宣武门外大街甲一号环球财讯中心 A 座 5 层 邮编：100052