

2014 年 4 月 28 日

股混基金惨烈下跌，短期相对谨慎

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 股全面下跌，债市微幅调整

A 股全面下跌。上周上证指数收于 2036.52 点，全周下跌 2.92%，深证成指收于 7323.65 点，全周下跌 1.77%。小盘股大幅回调，大盘股相对抗跌，创业板综指、中小板综指和中证 500 指数的跌幅分别达到 5.98%、5.21%和 5.67%，中证 100 指数跌幅则为 1.88%。行业方面，银行是上周唯一一个整体收红的行业，地产、军工、非银金融和石油石化跌幅相对较小，题材概念居多的板块，如传媒、通信和计算机出现深幅回调，幅度均在 7%上下。总体看，在经济不够差，政策不够强，但 IPO 数量超出市场预期预期的情况下，A 股市场再度全面下跌。上周公布了一系列宏观经济数据，尽管进一步印证了中国经济衰退的事实，但是几个最受关注的数字，如 1 季度 GDP 和 4 月汇丰 PMI，又不如预期中回落得大，这使得市场苦盼的大规模刺激政策再度落空，央行仅实施了定向降准政策，力度显著低于前期“想象”。火上浇油的是，证监会 IPO 预披露又现，一系列排队企业浮出水面，令得市场进一步承压。受益于优先股发行的逐步临近，银行股勉强维持红盘，让大盘股显得颇为抗压，而小盘股则在之前几个因素的作用下积重难返。

债市微幅下跌。上周债市微幅下跌，中债总净价指数下跌 0.06%，中债国债指数微跌 0.10%，中债企业债指数微涨 0.13%，中标可转债指数微涨 0.13%。上周债市下跌主要源于资金面微紧，上周央行于公开市场累计进行正回购 1850 元，净回笼资金 20 亿元。尽管定向降准政策落地，以及公开市场资金回笼缩量，但上周资金面有所收紧，银行间 7 日质押式回购利率从前周五的 2.82% 上升至上周五的 3.51%，原因主要在于因税收上缴而导致的财政存款季节性增加。

美股微幅调整。本周美股在网络股普遍受挫情况下继续微跌，福特和维萨等企业的一季报也令投资者失望，标普 500 指数微跌 0.08%，道琼斯工业指数下跌 0.29%，纳斯达克指数继续下跌 0.49%。欧洲市场方面，英国富时 100 指数微涨 0.91%，德国 DAX 指数微跌 0.09%。亚太市场方面，日经 225 指数下跌 0.60%，港股恒生指数下跌 2.36%。商品市场方面油气价格普遍下跌，贵金属价格微幅上涨。

2. 上周基金市场回顾：股混基金惨烈下跌，地产主题基金表现较好

上周股混基金跌幅较深，其他各类基金均实现了正收益。

股混基金惨烈下跌，地产主题表现较好。上周主动股票型基金整体下跌 4.51%，指数股票基金下跌 3.19%，混合型基金整体下跌 2.90%。在股市大盘小盘集体杀跌的市场上股混基金惨烈下跌，仅几只地产主题基金获得正收益，并且主动股混基金表现大幅落后指数型基金和上证指数，一季报披露的重仓股显示主动股混基金在中小板和创业板上有一定的配置比例，在上周中创板块跌幅较深的情况下主动股混基金受伤较重。上周跌幅较浅的是一些偏价值风格和仓位较低的灵活混合型基金，如东方策略成长、建信内生动力、建信优势动力、中邮新兴产业、鹏华价值优势、博时主题行业、工银瑞信金融地产、中欧成长优选、东方利群、国泰民益灵活等。指数基金方面，地产主题指数基金表现较好，如华安中证细分地产 ETF、国泰国证房地产、华夏上证金融地产 ETF、国投沪深 300 金融地产 ETF 等。

债券基金微涨，信用债配置比例较高基金表现较好。上周债券基金整体微涨了 0.02%，纯债基金表现最好，上涨了 0.19%，准债型基金微涨 0.12%，偏债型基金和可转债基金分别下跌了 0.12%和 1.30%。上周可涨幅居前的基金都是债券配置比例较高，尤其是信用债配置比例较高的基金，如金鹰元泰精选、新华安享惠金、新华信用增益、银华信用债券、新华纯债添利、鹏华丰实、长城增强收益、东吴优信稳健、金鹰元盛分级等。

货币基金收益率继续下行。上周货币基金收益继续下行，净值涨 0.08%，对应年化收益 4.35%，表现较好的个基有银河银富货币、中欧货币、嘉实活期宝、广发天天红、华安现金富利、兴全添利宝、华安现金富利、国寿安保货币、华夏财富宝等。理财债基方面，长、中、短期理财债基收益分别为 0.09%、0.08%和 0.09%，个基中表现较好的有广发年年红、大成月添利理财、汇添富理财 60 天、建信月盈安心、添富理财 7 天、工银 60 天理财、易方达月月利、融通七天理财等。

医疗、纳指、油气 QDII 表现较好。上周权益类 QDII 整体上涨了 0.29%，债券型 QDII 整体反弹 0.13%。权益类 QDII 中医疗、纳指、油气方向的 QDII 表现较好，如广发全球医疗保健人民币、广发纳斯达克 100、华安纳斯达克 100 人民币、交银全球自然资源、添富成熟市场、国泰美国房地产、富国全球消费品、华宝标普油气等。

黄金 ETF 微涨。商品基金方面，几只黄金 ETF 本周微幅上涨。

3. 未来投资策略：IPO 冲击不减，短期相对谨慎

股市方面，正如我们上周判断的小盘股风险更大，中创板块出现了较大幅度的跌幅。本周对市场的分析继续沿着资金面、基本面、政策面等几大方向进行：资金面方面，上周资金面有所收紧，银行间 7 日质押式回购利率从前周五的 2.82% 上升至上周五的 3.51%，原因主要在于因税收上缴而导致的财政存款季节性增加。基本面上，上周公布了一系列宏观经济数据，如 1 季度 GDP 和 4 月汇丰 PMI，进一步印证了中国经济衰退的事实。政策面上，上周公布的经济数据不如预期中回落得大，市场苦盼的大规模刺激政策再度落空，央行仅实施了定向降准政策，力度显著低于前期“想象”。但上周引起市场大幅下跌的主要因素可能还在于 IPO 引发的市场担忧，在市场存量资金博弈的大趋势不变的情况下，本周 IPO 的影响还将继续，而中小盘股受到的冲击可能将更大，短期对市场相对谨慎，尤其是对中小盘个股。**债市方面，**上周央行落实了定向降准政策，由于之前已有总理的表态，所以市场反应相对平静。在货币增速低于目标值的背景下，尽管政府在政策刺激上略显羞涩，但是随着增速下行的一步步确认，未来的小幅刺激性政策必然层出不穷。正如我们之前一直强调的那样，短期迅速放松容易颠覆风险偏好，反而对债市产生不利影响，而小幅长期的“微刺激”，才是债券市场真正的“大力丸”。鉴于此，我们还是看好性价比较高的长端品种，城投债收益率依旧处于历史上 40 分位，建议积极参与。

基金投资方面，股混基金方面，由于对市场整体谨慎，策略上判断价值股相对成长股有超额收益，成长股演绎分化，继续建议关注季度策略推荐的灵活风格基金、有一定比例大盘蓝筹的均衡风格基金、以及选股能力较优的稳健成长基金。**债券基金方面，**可以选择一些相对均衡的偏债型基金。风险承受能力一般的投资者，则可以继续关注利率债和高等级信用债占比相对较高的品种，同时辅以部分配置城投债的品种。**货币基金方面，**近期资金利率下行已经带来了货币基金收益率下行，因此近期强调货币基金现金管理工具价值而非投资价值。**QDII 基金方面，**从基本面看美国经济依然处于复苏过程中，对投资美股的 QDII 长期配置无碍。

图1 主要A股指数上周涨跌幅(%)

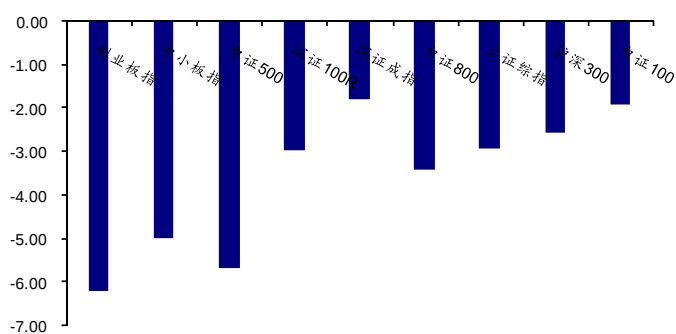


图2 主要债券指数上周涨跌幅(%)

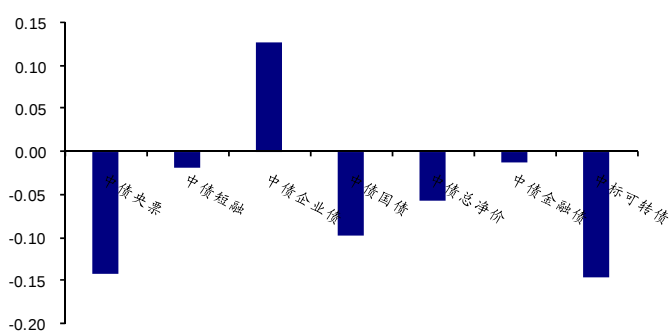


图3 QDII 投资方向主要海外指数上周涨跌幅(%)

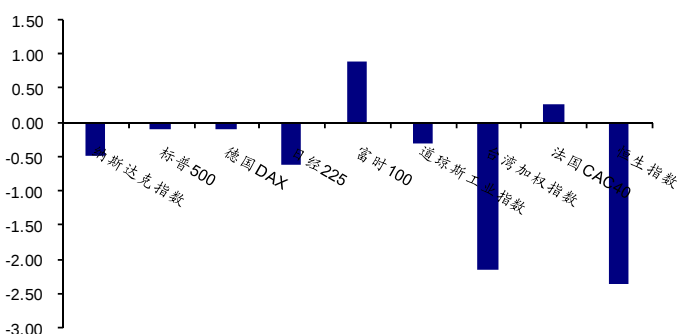


图4 各类型基金上周涨跌幅(%)

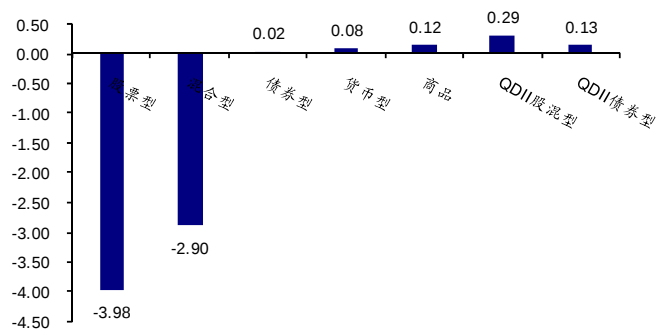


图5 各类型债基上周涨跌幅(%)

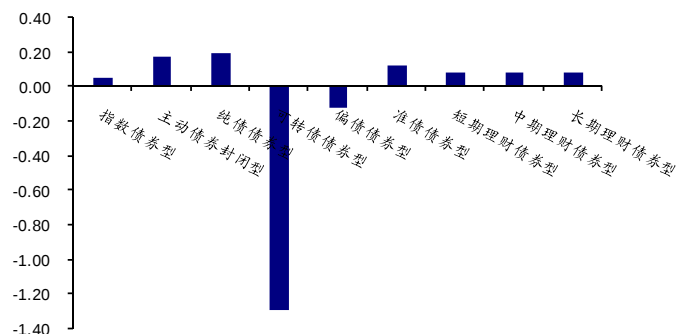
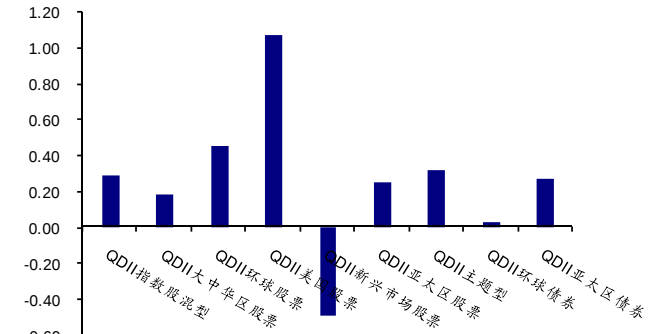


图6 各类型QDII上周涨跌幅(%)



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。