

5 月基金投资策略

2014 年 5 月 5 日

增配价值风格 关注选股能力

◇ 5 月市场展望：经济下行 PK 稳增长，见机行事

展望 5 月 A 股投资环境：**经济面**，虽然 PMI 季节性回升但幅度远低于历史平均水平，经济依然偏弱。**政策面**，IPO 和稳增长微调政策预期共存，存量资金和政策利好的博弈将上演。**资金面**，微降准加上央行公开市场转向净投放显示资金面较为宽松，但是 5 月依然是财政缴款月，加上汇率贬值预计货币利率可能维持较高水平。**国际环境**中，美国就业数据向好、经济稳步复苏，欧元区面临通缩和信贷压力，新兴市场企稳但面临选举等带来的政治波动。

综上，5 月市场的方向依然以政策预期为主导，稳增长措施和地产链下滑胶着，市场走向仍需等待明确信号。风格方面，创业板 1 季报低于预告，整体依然在消化业绩冲击中，市场结构性差异明显。

◇ 基金投资策略：增配价值风格 关注选股能力

股混开基：由于担心经济下行，二季度政府可能会进行适度放松，政策效果未必会达到预期，依然可能短期会对投资者情绪产生影响。但成长股业绩、估值风险释放后，市场会走向何处仍需要观察。总体来看，近期可以暂时回避积极成长风格基金，市场风格短期的转换可能导致这类风格基金回调较大，我们建议关注基金的均衡分散的能力，以及基金经理的选股能力，优选那些注重个股业绩增长确定性同时对估值有要求，或者行业和个股较为分散的均衡灵活配置型基金。

QDII：关注投资于美国的 QDII 产品。在美国就业数据向好，经济稳步复苏的情况下投资美股的 QDII 依然是较好选择，而欧元区和新兴市场均面临一定的经济和政治不确定性，暂时回避。

债券基金：从基金选择来看，新股预披露数量持续上升，同时优先股的发行也已箭在弦上，5 月资金面并不会过于宽松，股市整体难有趋势性行情，结合我们对于债市的判断，中等仓位偏固定收益风格的品种或是更好的选择。

货币基金：4 月以来短端利率在财政存款的季节效应作用下大幅上行，5 月份该因素仍然难以得到缓和，人民币持续贬值或将为货币供给带来隐忧，另外去年钱荒时的惨烈可能导致机构提前进行资金准备，虽能平滑利率波动，但也有可能使得资金成本提前抬升，所以投资者可以逐步加大货币基金的配置比例。

◇ 推荐基金

股票混合型基金：中欧新动力、上投行业轮动、汇添富价值、国富深化价值、长信双利、光大红利、诺安多策略、华商价值共享。

债券型基金：南方多利、工银瑞信双利、长城积极增利。

货币基金：华夏现金、南方现金。

QDII 基金：博时标普 500。

相关研究

1 月份基金投资策略：逐步增配成长风格基金

2014.1.2

2 月份基金投资策略：继续持有成长风格基金

2014.2.7

3 月份基金投资策略：长期成长不变 天平更偏稳健

2014.3.1

二季度基金投资策略：规避积极成长 关注均衡配置

2014.4.1

核心分析师

单开佳

SAC 执业证书编号：

S0850511030001

电话：021-23219450

Email: loujing@htsec.com

分析师

桑柳玉

SAC 执业证书编号：

S0850513080002

电话：021-23219686

Email: sly6635@htsec.com

分析师

孙志远

SAC 执业证书编号：

1. 5月投资环境展望：经济下行PK稳增长，见机行事

- **经济面：难言好转。**4月全国PMI较上月微升0.1个百分点，为50.4，为历年4月最低水平，其升幅远弱于历史平均升幅，显示制造业景气度难言好转，仍然低迷。产出回落与4月发电数据走弱相匹配，新订单回升但出口订单回落，表明内需暂稳外需转弱。购进价格反弹预示PPI环比回升，库存指标无实质改善而需去化。行业中观数据也印证经济依然走弱：下游地产、乘用车等行业需求状况持续走弱；钢铁、水泥等价格在前期稍有回升后又拐头向下；多个行业的库存尚有去化需求。此外，政治局会议定调当前就业良好，经济结构呈积极变化，意味着政策面短期内难起波澜，对经济的影响有限，因此经济将继续拾级而下。
- **资金面：定向降准开启，流动性稳定。**在经济通胀大幅回落的背景下，4月国务院宣布对县域农商行降低准备金率，数量有限但意义重大，标志着宽货币正式开启。目前经济下滑的核心原因之一在于利率高企，而导致利率高企的一个重要原因是货币政策态度不明使得市场预期谨慎。此次微降准加上央行公开市场转向净投放，均有助于稳定货币低利率预期。4月末央行发布了14年中国金融稳定报告，指出未来将继续实施稳健货币政策，保持货币信贷和社会融资规模的平稳适度增长，加大金融结构转型的支持力度。目前M2增速低于年度目标，意味着货币政策将偏宽松，但仍以差别化政策为主。但同时，5月是财政存款季节性增加月份，加上汇率贬值，预计未来货币利率可能维持较高水平。
- **政策面：政策微调预期犹在。**管理层对未来一段时间经济运行在就业底线之上仍有信心，因此提出政策基调保持不变。这或许意味着，管理层对当前经济困难的源头是默许的，政府需要以更大的智慧和力度推进改革转型，并以政策加法对冲调结构负面效应。只要政策基调不变，政策微调必定难以对冲调结构的负面影响，经济下行仍将是市场面临的障碍。经济下行要么引发政策刺激，要么倒逼加快转型，但是从近期的情况来看，前者的概率较大。近期政府频频传递出了“稳增长”的信号，包括铁路投资、中小企业减税范围扩大、定向降准等，这些“稳增长”措施效果更多的可能是缓解经济下行压力。
- **国际环境：看好美国市场。**美国：4月美国就业市场强复苏，非农就业大幅增加，失业率创2008年9月来新低，跌破美联储原定6.5%的失业率门槛；一季度GDP受严寒天气影响，仅增加了0.1%，此次回落主要在于出口的大幅下滑和衡量企业资本支出的指标非住宅类固定投资的大幅下降，但家庭服务相关支出增长3%，仅略低于上季度；美联储4月议息会议后，发表声明表示继续再缩100亿美元购债规模，符合预期。欧元区：德国4月调和CPI初值不及预期仅为1.1%；欧元区3月私营企业贷款数据不及预期减少2.2%；4月欧元区企业和消费者信心指数意外下滑0.5；通胀等经济数据接二连三不及预期，欧洲央行进一步宽松压力凸显。新兴市场：今年一季度经济衰退的风险获得释放，短期市场企稳，但由于如印度、印尼、南非、土耳其等国家未来均面对选举带来的政治不稳定风险，观望为上。

展望5月A股投资环境：**经济面**，虽然PMI季节性回升但幅度远低于历史平均水平，经济依然偏弱。**政策面**，IPO和稳增长微调政策预期共存，存量资金和政策利好的博弈将上演。**资金面**，微降准加上央行公开市场转向净投放显示资金面较为宽松，但5月是财政存款季节性增加月份加上汇率贬值预计货币利率可能维持较高水平。**国际环境中**，美国就业数据向好，经济稳步复苏，欧元区面临通缩和信贷压力，新兴市场企稳但面临选举等带来的政治波动。

综上，5月市场的方向依然以政策预期为主导，稳增长措施和地产链下滑胶着，市场走向仍需等待明确信号；风格方面，创业板1季报低于预告，整体依然在消化业绩冲击中，市场结构性差异明显。

债券市场：

4月份债市表现较好的原因主要来自于经济下行导致的政策放松预期逐步兑现，长端利率开始松动。展望5月，我们依旧看好债券市场的整体表现，期限选择上由集中于长端的子弹型策略转向相对平衡的阶梯式策略。从基本面上看，中国经济仍处于下行通道之中，但是下行的幅度在数据上并未如市场预期一样迅猛，这导致政府在选择刺激政策时显得略有些纠结，4月份的定向降准就是典型代表。刚刚发布的4月中采PMI加深了这一判断，所以我们认为未来国家不太可能出台过于激进的刺激政策，小幅长期的放松是更加符合当前环境的选择，也更有利于债券市场的表现。从期限选择来看，之前我们一直看好的长端品种在4月份表现良好，但是短端利率却在财政存款季节因素的作用下明显抬升，期限利差大幅下降，目前已经处于历史的下三分之一附近，因此期限选择上建议转向相对均衡的阶梯式策略。从券种选择来看，信托到期量一直处于高位，同时伴随着年报季报披露高峰期的到来，一些资质较差的产业债降级风险较高。相较之下，城投债面临的政策环境良好，未来极有可能成为稀缺品种，所以在券种上我们相对看好发达地区的城投品种。即使资金利率继续走高，其较高的票息也能提供不错的安全边际。

2. 5月基金投资策略：增配价值风格 关注选股能力

股混开基：增配价值风格，关注基金经理市场自适应能力及选股能力。从历史来看，4-5月市场往往是行情的分水岭。10-13年4-5月市场变盘源于工业增加值、M1等同比增速均回落。今年一季度数据的确显示经济增长回落压力大，但是稳增长措施比以往提前，增长是否能稳住还需要观察。4月25日中共中央政治局会议明确稳中求进的政策取向，温和刺激政策下，增长是否能稳住与地产链是否能企稳有很大关系，房屋降价后如果销量不能企稳会引发市场对稳增长效果的怀疑。证监会网站分批公布了新股预披露招股书，存量资金市中IPO重启会分流资金，而券商创新大会即将召开、个股期权、T+0等制度改革仍有望推出，两者的角力会使市场存在不确定性。但是我们可以发现，未来的政策预期略偏向与价值风格，而IPO等事件冲击对成长尤其是没有业绩支撑的高估值成长股不利，在这样的市场环境下，我们建议投资者将目光逐渐转移到有市场自适应能力的基金经理或者以及以优选注重个股业绩增长确定性同时对估值有要求的基金经理。

QDII基金：关注投资于美国的QDII产品。在美国就业数据向好，经济稳步复苏的情

况下投资美股的QDII依然是较好选择，而欧元区和新兴市场均面临一定的经济和政治不确定性，暂时回避

债券基金：从基金选择来看，新股预披露数量持续上升，同时优先股的发行也已箭在弦上，5月资金面并不会过于宽松，股市整体难有趋势性行情，结合我们对于债市的判断，中等仓位偏固定收益风格的品种或是更好的选择。

货币基金：4月以来短端利率在财政存款的季节效应作用下大幅上行，5月份该因素仍然难以得到缓和，人民币持续贬值或将为基础货币供给带来隐忧，另外去年钱荒时的惨烈可能导致机构提前进行资金准备，虽能平滑利率波动，但也有可能使得资金成本提前抬升，所以投资者可以逐步加大货币基金的配置比例。

3. 本期组合大类资产配置

我们对积极型、稳健型以及保守型三类不同风险承受能力的投资者给予资产配置比例的建议。我们给予这三类投资者在权益类基金（包含股票、混合型基金以及交易型基金）一个配置比例区间，分别为积极型配置区间60-100%；稳健性30-80%，保守型10-40%，权益类资产均衡配置比例分别为80%、55%和25%。当我们判断市场上涨概率较大时，我们会在权益类基金上配置较高的比例，反之则降低比例。

5月资产配置比例标配权益类基金，保守组合减少债券型基金配置，增加货币基金配置。

- ✓ 积极型投资者：配置80%的权益类基金、15%的债券基金、5%的货币型基金，其中权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金（70%）和QDII基金（10%）为主。
- ✓ 稳健型投资者：配置55%的权益类基金、35%的债券基金和10%的货币市场基金。其中权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金（45%）和QDII基金（10%）为主。
- ✓ 保守型投资者：配置25%的权益类基金、50%的债券基金、25%货币市场基金。其中25%的权益类基金包括20%的主动型股票混合型基金和5%的QDII基金。

图1 积极型投资者配置组合

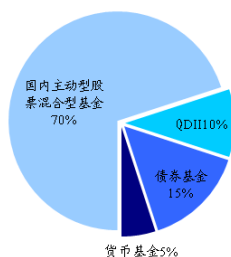


图2 稳健性投资者配置组合

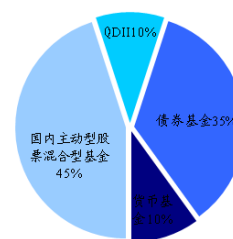
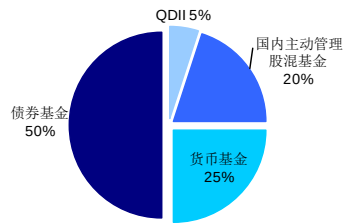


图 3 保守型投资者者配置组合



资料来源：海通证券金融产品研究中心

4. 重点基金

通过对基金历史表现进行分析，并结合对未来市场走势的研判，5 月重点基金如下，对于同一基金公司同一类型基金只选择一只基金。

股票混合型基金：中欧新动力、上投行业轮动、汇添富价值、国富深化价值、长信双利、光大红利、诺安多策略、华商价值共享。

开放式债券型基金：南方多利、长城积极增利、工银双利。

货币基金：华夏现金、南方现金。

QDII 基金：博时标普 500。

信息披露

分析师声明

单开佳、桑柳玉、孙志远：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。