

2014 年 5 月 12 日

政策利好或微振市场，关注基金经理的自我适应能力

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 股表现弱势，债市大幅上行

A 股表现弱势。上周上证指数收于 2011.14 点，全周下跌 0.75%，深证成指跌幅较大，收于 7162.44 点，全周下跌 2.06%。大小盘股整体分化不大，中证 100 指数、中证 500 指数、中小板综指和创业板综指分别下跌了 1.12%、1.33%、0.71% 和 1.51%。行业方面，资源股表现良好，煤炭有色逆市上涨，整体涨幅均超过 2%，电力设备、房地产跌幅较大，餐饮旅游、汽车和计算机表现也颇为疲软。IPO 重启逼近，五一期间的房地产成交数据非常萎靡，显示出目前社会需求的疲弱态势，李总理在《求是》上关于慎用短期刺激政策的表态，令政策期权价值大幅下降，指数缺乏上行动力。

债市大幅上行。上周债市大幅上行，中债总净价指数上涨 1.07%，中债国债指数上涨 1.09%，中债企业债指数上涨 0.71%，中标可转债指数微涨 0.36%。上周债市大幅上行主要受益于 CPI 指数超预期大幅下行，同时资金面也略有改善，五一假期后的第一周，大量现金回流银行体系使得资金面明显改善，银行间 7 日质押式回购利率从前周五的 4.07% 下降到上周五的 3.17%。

纳指继续调整。上周高科技企业较多的纳斯达克指数继续下跌 1.26%，但整体看美股较为稳定，标普 500 指数微跌 0.14%，道琼斯工业指数上涨 0.43%。欧洲市场表现平稳，英国富时 100 指数微跌 0.12%，德国 DAX 指数微涨 0.27%。亚太市场方面股指表现较差，在 A 股下跌的同时，日经 225 指数下跌 1.78%，港股恒生指数下跌 1.79%。商品市场方面油气价格普遍下跌，贵金属价格也有 1% 以上的跌幅。

2. 上周基金市场回顾：周期资源主题基金有所表现，CPI 超预期下行带动债基上涨

上周除了债券和货币基金上涨，其他各类型基金均有下跌。

股混基金整体下跌，偏周期、资源主题基金有所表现。上周主动股票型基金整体下跌 1.42%，指数股票基金下跌 1.02%，混合型基金整体下跌 0.77%。上周大盘、小盘指数均下跌，但有色、煤炭行业的正收益使得偏周期风格基金表现较优，整体看表现较好的基金有长信金利趋势、中万消费增长、易方达资源行业、添富社会责任、华宝资源优选、宝盈资源优选、天弘永定价值等。指数基金方面，资源主题指数基金表现较好，如鹏华中证 A 股、信诚中证 800 有色、申万菱信证券行业指数分级、民生中证内地资源、银华中证资源、博时自然资源 ETF 等。

CPI 超预期下行带动债基上涨。受益于 CPI 超预期下行，上周债券基金整体上涨了 0.56%，其中纯债基金上涨了 0.63%，准债型基金微涨 0.65%，偏债型基金上涨 0.63%，但可转债基金微跌 0.03%。上周涨幅居前的基金多是债券仓位较重，尤其是利率债配置较多的基金，如广发纯债、新华安享惠金、银华增强收益、金鹰元泰精选、华宝增收、南方金利、广发聚鑫、汇添富互利分级、中银纯债、华商收益增强等。

货币基金收益率继续略有回升。上周货币基金年化收益 4.42%，较前周 4.35% 的年化收益略有回升，表现较好的个基有兴全添利宝、融通易支付、银华货币、嘉实活期宝、融通货币、平安大华日增利、鑫元货币、国金通用金腾通、嘉实活钱包南方现金增利等。理财债基方面，长、中、短期理财债基对应年化收益分别为 5.30%、4.47% 和 4.67%，个基中表现较好的有中银理财 7 天、长城岁岁金、易方达月月利、中银理财 60 天、易方达双月利、融通七天理财、嘉实理财宝 7 天、南方理财 14 天等。

新兴市场、房地产、油气等 QDII 表现较好。上周权益类 QDII 整体下跌了 0.69%，债券型 QDII 整体下跌 0.31%。权

益类 QDII 中新兴市场、房地产、油气方向的 QDII 表现较好，如招商金砖四国、南方金砖四国、鹏华美国房地产、广发美国房地产美元、嘉实全球房地产、诺安全球收益不动产、华安标普全球石油、国投新兴市场、建信新兴市场等。

黄金 ETF 微跌。商品基金方面，几只黄金 ETF 本周小幅下跌。

3. 未来投资策略：政策利好或提振市场，关注基金经理的自我适应能力

股市方面，我们在 5 月基金投资策略中指出 5 月 A 股市场方向依然以政策预期为主导，稳增长措施和经济下滑相胶着，市场走向仍需等待明确信号。5 月的第一周，由于市场对 IPO 发行速度和规模顾虑较大、公布的 CPI 数据暗示了通缩风险，加上无外在强有力政策提升，市场整体比较弱势。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，上周资金面平稳略松，预计未来一周在财政存款季节性增加等影响下资金面不会有变局，维持在窄幅波动中。基本面上，上周公布的 CPI、PPI 继续双降，其中 CPI 数据创 18 个月新低并重返一时代。对物价指数的解读上，我们认为 CPI 新低一方面显示通胀水平总体可控，但更大层面上暗示了通缩风险，可能会倒逼政策有所松动，总体看对 A 股市场影响不大，略有利好。政策面上，上周五国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（新国九条）针对股票、债券、期货、私募市场等资本市场提出意见，指出要进一步促进资本市场健康发展，到 2020 年，基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。新国九条被解读为对股市利好，如果市场认可这一解读，本周市场可能在这一政策提振下或有表现。综合来看，本周市场资金面、基本面无重要变化，政策面上新国九条对股市利好的解读能否得到市场认可需要观察，但总体看可以积极乐观一点，因为市场不会更差且或有上行（政策得到认可的情况）空间。同时提示投资者注意 **IPO 正式开闸的风险**，市场前期虽然已经消化了部分利空但 IPO 真正开闸对市场依然会有冲击。**债市方面**，物价的疲弱、3 月 M2 低于 13% 的目标值，以及一季度央行货币政策报告中关于加强调控的“预见性”的表述，使得市场对于未来货币政策放松的预期大为加强，长端利率显著下降。目前债券市场的走势已经跟 1 季度有所变化，期限利差在政策预期的作用下由高转低。我们对于 2 季度债市走强的看法一直没有改变，在期限利差缩小的背景下，均衡的期限策略或是一种更加攻守兼备的选择，毕竟随着 6 月的临近，以及长端利率的大幅下行，及时兑现浮盈，以及回撤风险值得关注。当然，以上都是针对短线投资者或者尚未进场的投资者，对于投资期限较长的投资者来说，债券市场，尤其是城投债的行情还远未结束。

基金投资方面，**股混基金**方面，未来的政策利好或许略偏向与价值风格，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。**债券基金**方面，我们对于 2 季度债市走强的看法一直没有改变，在基金配置上中等仓位、久期配置较为均衡、偏固定收益风格的品种或是更好的选择。同时提示投资者随着 6 月的临近，以及长端利率的大幅下行，可以及时兑现浮盈，关注回撤风险。但是对于投资期限较长的投资者来说，债券市场，尤其是城投债的行情还远未结束。**货币基金**方面，短端利率在财政存款的季节效应作用下大幅上行，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。**QDII 基金方面**，从基本面看美国经济复苏态势日趋明朗，依然建议关注投资美股的 QDII，但也提示投资者暂时继续规避对纳斯达克指数的投资。

图 1 主要 A 股指数上周涨跌幅 (%)

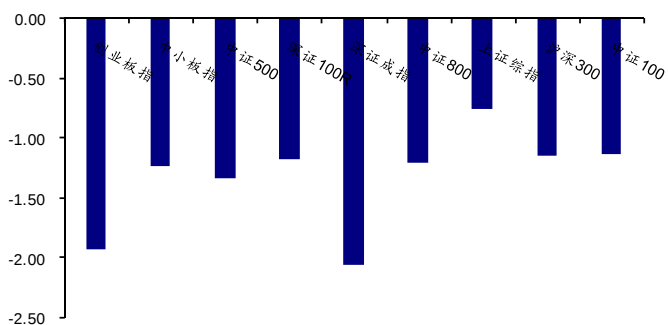


图 2 主要债券指数上周涨跌幅 (%)

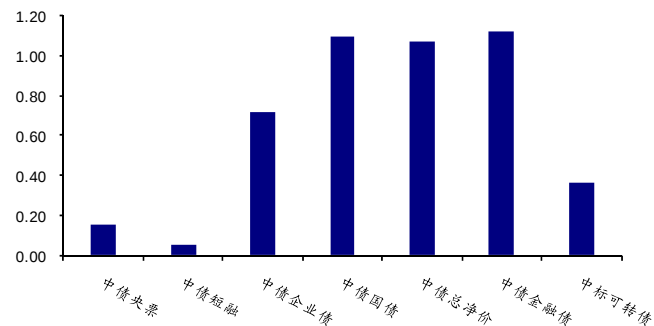


图 3 QDII 投资方向主要海外指数上周涨跌幅 (%)

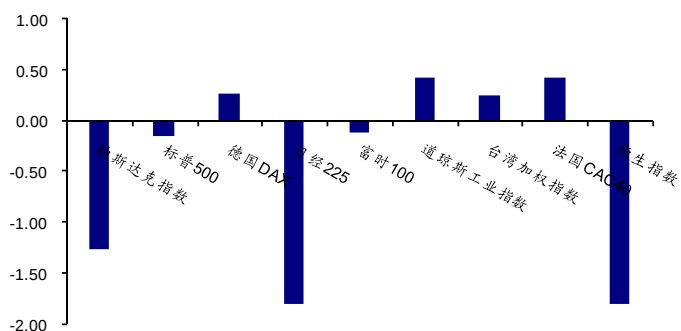


图 4 各类型基金上周涨跌幅 (%)

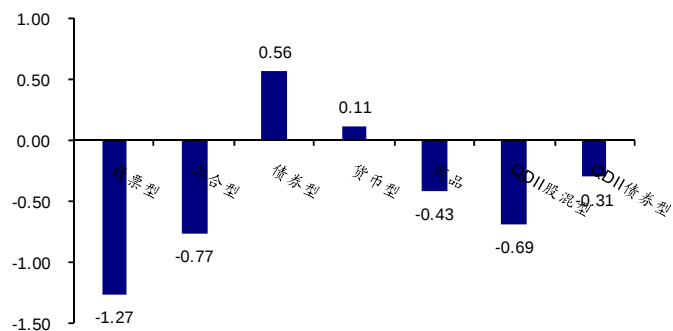


图 5 各类型债基上周涨跌幅 (%)

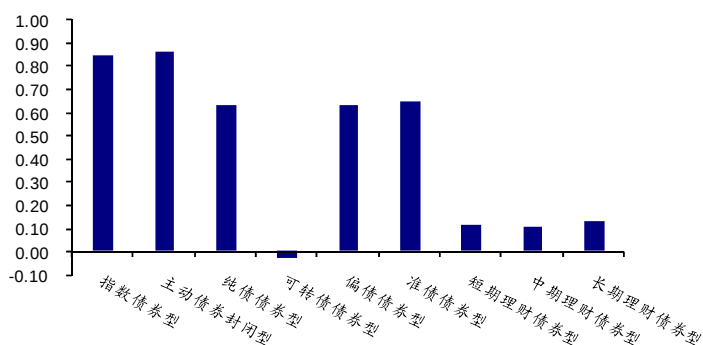
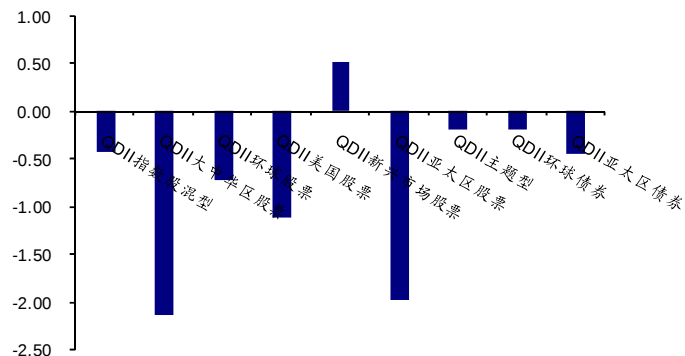


图 6 各类型 QDII 上周涨跌幅 (%)



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范围包括证券投资咨询业务。