

2014 年 5 月 26 日

短期没那么悲观，均衡风格应对市场变化

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：利好总在 2000 后，关键点位 A 股再现 V 型走势

利好总在 2000 后，关键点位 A 股再现 V 型走势。截止到 2014 年 5 月 23 日，上证指数收于 2034.57 点，全周上涨 0.40%，深证成指收于 7240.92 点，全周微跌 0.02%。小盘股扭转前期颓势，创业板综指大涨 5.39%，中小板综指和中证 500 指数的涨幅也有 1.99% 和 1.61%，中证 100 指数则下跌了 0.20%。行业方面，受操作系统国产化的政策影响，计算机行业表现抢眼，全周整体涨幅接近 10%，传媒、通信也有不错的表现，另外，房地产行业在多地限购松动的作用下也有超过 3% 的整体涨幅。相较之下，前几周表现较好的煤炭行业开始回调，食品饮料、国防军工、有色金属也表现一般。上周前半周上证指数考验了 2000 点支撑位，但非常“巧合”的是，一到关键点位，总是伴随着各种各样的利好政策。首先证监会明确下半年 IPO 只会在 100 家左右，数量大大低于之前市场的猜测。其次，5 月汇丰 PMI 非常反季节的走强，内外需强势回暖，又超市场的想象。再次，多地限购政策开始松动，显示出政绩永远是地方政府的“试金石”。最后，李克强总理也在调研中表示，“金融适时适度预调微调”，再度打开货币政策放松的想象空间。整体来看，2000 点政策底的作用已经非常明显，利好政策频出也使指数出现 V 型反弹，全周小幅收红。

债市小幅上行，利率债、城投债表现较好。上周中债总净价指数微涨 0.23%，中债国债指数微涨 0.33%，中债企业债指数微跌 0.03%，中标可转债指数微涨 0.14%。上周债市利好不断，从资金面来看，央行于公开市场大幅度投放资金，同时国开行获得约 3000 亿元再贷款，另外李克强总理的表态也预示着货币政策将继续小幅放松。政策面上，127 号文的发布限制了非标资产，有望让无风险利率回到合理水平之上。此外，地方政府债试行自发自还，城投债逐渐成为稀缺品的判断正在兑现。鉴于此，上周利率债和城投债表现较好，而产业债则受制于评级调整，表现相对一般。

纳指继续大幅反弹，亚太市场表现较好。上周美股整体微涨，表现最好的是纳斯达克指数，继续大幅反弹了 2.33%，标普 500 指数和道琼斯工业指数分别上涨了 1.21% 和 0.7%。欧洲市场表现平稳，英国富时 100 指数微跌 0.58%，德国 DAX 指数微涨 1.44%。亚太市场方面股指表现较好，港股恒生指数上涨 1.11%，日经 225 指数上涨 2.59%。新兴市场表现较好，印度股指上涨 2.37%，俄罗斯指数上涨 5.12%。商品市场方面能源、石油价格微幅上涨，贵金属价格平稳，但天然气、农产品价格略有下跌。

2. 上周基金市场回顾：各类基金均实现正收益，新兴成长风格基金领涨

上周各类型基金均实现正收益。

新兴成长风格基金领涨，创业板、TMT、地产主题指数基金表现较好。上周主动股票型基金整体上涨 1.98%，指数股票基金上涨 0.68%，混合型基金整体上涨 1.40%。上周创业板大幅反弹带动成长风格基金大幅上涨，行业方面计算机、传媒、通信等行业的较好表现使得新兴成长风格基金大幅反弹，整体看表现较好的基金有浦银红利精选、富安达优势成长、兴全轻资产、长安宏观策略、银河主题策略、银河行业优选、广发新经济、工银瑞信信息产业、华宝兴业服务优选、宝盈策略增长、广发聚瑞、中邮新兴产业、浦银安盛战略新兴产业、浦银安盛消费升级、兴全有机增长、华商红利优选、易方达新兴成长等。指数基金方面，创业板、TMT、地产主题指数基金表现较好，如易方达创业板 ETF、融通创业板、富国创业板、诺安中小板 ETF、嘉实中创 400ETF、华安中证细分地产 ETF、国泰中证房地产、嘉实中创 400 联接、大成中证 500 深市 ETF、长城久兆中小板、鹏华中证信息技术等。

债基延续慢牛走势。上周债券基金整体延续了上涨趋势，微幅上涨 0.18%，其中纯债基金上涨了 0.13%，准债型基金微涨 0.17%，偏债型基金上涨 0.29%，可转债基金上涨 0.35%。上周涨幅居前的基金多是债券仓位较重，尤其是利率债、城投债配置较多或者权益类仓位配置较多的基金，如易方达安心回报、华安安心收益、民生信用双利、鹏华丰利分级、天治稳健双盈、华商收益增强、民生加银转债优选、诺安增利债券等。

货币基金收益率平稳。上周货币基金年化收益 4.25%，表现平稳，表现较好的个基有国金通用金腾通、银河银富货币、长盛货币、信诚货币、中加货币、国金通用鑫盈、东吴货币、中加货币、金鹰货币、海富货币等。理财债基方面，长、中、短期理财债基对应年化收益分别为 3.93%、5.00%和 4.51%，个基中表现较好的有建信双月理财、融通七天理财、信诚理财 7 日盈、建信双周安心理财、南方理财 60 天、建信周盈安心、嘉实理财宝 7 天、易方达双月利等。

亚太主题 QDII 表现较好。上周权益类 QDII 整体上涨了 1.09%，债券型 QDII 整体上涨 0.34%。权益类 QDII 中亚太主题的 QDII 表现较好，如华宝海外中国、华安大中华股票、嘉实海外中国、华安香港精选、海富中国海外、华夏全球精选、海富大中华精选、工银全球、博时抗通胀、广发亚太精选等。

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：短期没那么悲观，均衡风格配置应对市场变化

股市方面，上周我们在策略明确指出市场无利好冲击，短期避险为上，同时也指出市场底部思维仍在，如果调整幅度过大也有短期波动性机会。上周市场 V 型走势似乎很好的验证了我们的判断，虽然上证指数盘中跌破 2000 点，但随后超预期的 PMI 数据，IPO 全年发行总量低于市场预期、总理“金融适时适度预调微调”，再度打开货币政策放松的想象空间等都利好都促使市场反弹。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，**整体的判断为易紧难松，PMI 数据超预期和 CPI 反弹都使得宽松货币政策难以期待，同时财政缴款和临近 6 月末，整体的货币利率上行的压力较大。**基本面上，**5 月汇丰 PMI 数据超预期反弹显示经济短期或将企稳，但经济企稳趋势的确认还需等待更多经济数据验证。**政策面上，**上周总理提出的适时适度预调微调货币政策，保持货币信贷合理增长，未来再贷款工具将重新启动，但全面降准等宽松货币政策难以期待。**IPO 方面，**一方面 IPO 随时可能开闸，靴子落地的冲击还需谨慎，但另一方面全年 100 家新股的表态又好于市场前期的预期，似乎又有惊喜。综合来看，上周市场下探 2000 点和利好政策快速跟进显示 2000 的政策底已经比较明显，但市场底是否就是政策底，除了上周出台的利好政策，市场是否有内生的反弹动力都是我们需要关注的问题。就短期而言，资金面虽然大概率易紧难松，但并不是影响股市的最重要因素。IPO 对股市的冲击不可避免，但市场前期对 IPO 利空的不消化和 100 家的安民表态也使得 IPO 冲击不再是影响股市的最重要因素。**总体而言，**我们对本周市场已经没有上周那么悲观，一方面 PMI 数据反弹显示经济短期企稳并且地产和发电量数据对向上的趋势有所验证，另一方面上周利好政策的出台和 IPO 总量低于预期等利好对市场的影响还将逐步释放。**债市方面，**国家希望通过政策来托底经济的思维已经昭然若揭，宏观经济数据也颇为配合，需要关注市场对于经济增速企稳的理解。目前临近半年末，从同期资金利率水平以及近期央行的态度来看，钱荒出现概率极低，但小幅度的资金利率上升仍有可能。联系到前期长端利率已有回落，建议投资者维持久期的均衡性，不要过于集中长端。交易型投资者可以在 6 月中且战且退，逐步兑现前期战果，而中长期投资者仍可继续持有，货币政策趋松的路径还未走完。

基金投资方面，**股混基金方面，**风格方面，成长风格的反弹能否持续难以判断，价值风格是政策利好的主要受益者，在对市场风格难有确定判断的情况下，我们建议平衡组合风格。继续建议投资者将目光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，**积极强调债基的配置机会，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，**短端资金利率有抬升压力，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。

图 1 主要 A 股指数上周涨跌幅 (%)

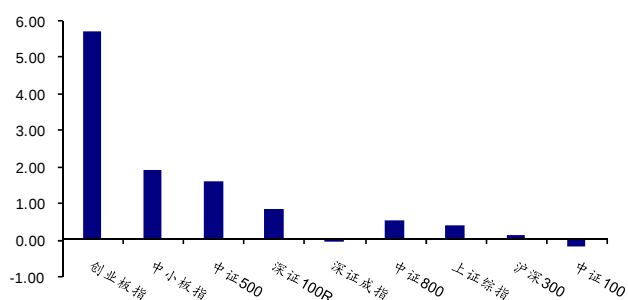


图 2 主要债券指数上周涨跌幅 (%)

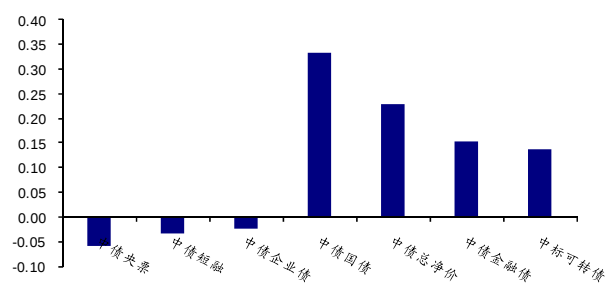


图 3 QDII 投资方向主要海外指数上周涨跌幅 (%)

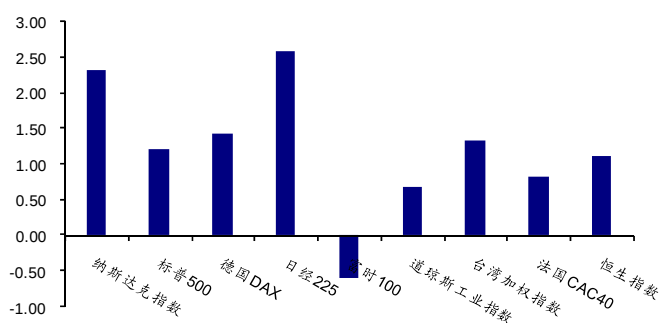


图 4 各类型基金上周涨跌幅 (%)

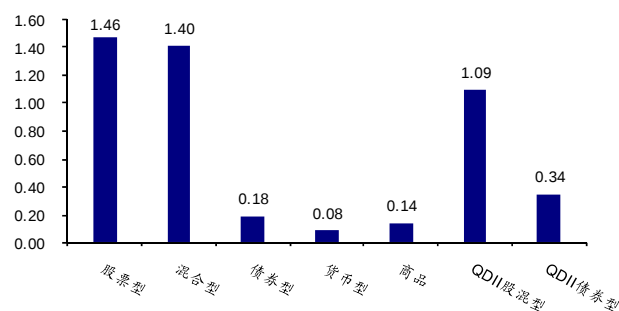


图 5 各类型债基上周涨跌幅 (%)

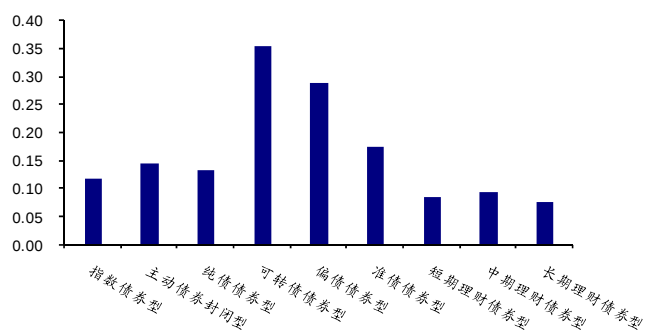
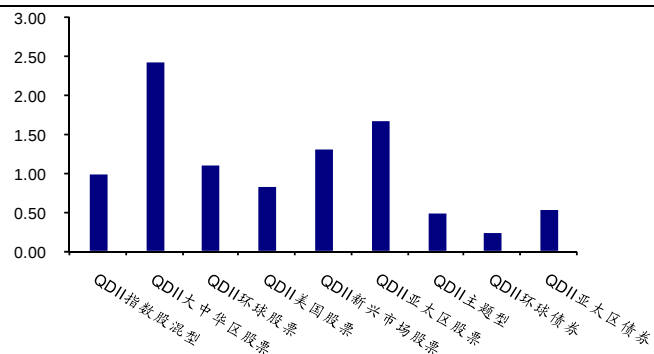


图 6 各类型 QDII 上周涨跌幅 (%)



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。