

6 月基金投资策略

2014 年 6 月 4 日

不“悲”不亢 平衡风格组合为宜

◇ 6 月市场展望：等待经济底，不“悲”不亢

展望 6 月 A 股投资环境：**经济面**，汇丰、中采 PMI 数据显示短期经济存在企稳可能，但是否经济底已经形成还需验证。**政策面**，4 月 2 日国务院常务会议提出稳增长类措施，4 月 25 日央行定向降准，5 月 30 日国务院常务会议提出加大“定向降准”，政策底已经形成。**资金面**，回购缩量、定向降准以及 SLF 显示银行间资金不紧，但短期仍有资金利率上行可能。**国际环境中**，依然看好美国经济复苏，欧元区政策力度有待观察，新兴市场企稳且风险逐步降低。

综上，从基本面来看，经济正在慢慢的转好，可能源于对市场底是否到来存疑，投资者的热情并没有高涨，短炒行情持续。创业板在 5 月底经历了一波反弹之后，目前依然有上行空间，成长股上涨需业绩支撑，中报盈利仍需确认，月末的中报预告可能会对这一板块有一定的影响。

◇ 基金投资策略：平衡风格组合为宜

股混开基：6 月市场暂无大忧，但在经济底明确之前也难有大喜，且行且珍惜。创业板的恢复性反弹可能会持续，但要走出像 2013 年一样的大趋势较为困难。在对市场风格难有确定判断的情况下，依然维持平衡组合风格。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。

QDII：关注投资于美国及新兴市场的 QDII 产品。虽然美国一季度 GDP 为 2011 年一季度首次为负值，但是 3 月以来的经济活动开始加速，美国经济复苏仍可期待。新兴市场有所企稳，之前担忧的一些不确定因素逐渐释放，投资价值显现。

债券基金：就基金选择而言，由于中国经济仍处于下行通道之中，债券牛市尚未走完，如果投资期限较长，没有必要因 6 月份的短期回调而支付基金的进出成本，仍可以关注信用债仓位较高，且具有不错信用债选券能力的基金。而短期投资者则可以适度将减仓，而转向一些久期偏短的品种。

货币基金：6 月资金面易习惯性趋紧，此对股市和债市均有不利影响，风险承受能力较低的投资者可以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、光大动态、诺安多策略、华商价值共享。

债券型基金：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，国泰纳斯达克 100。

相关研究

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

5 月份基金投资策略：增配价值风格 关注选股能力

2014.5.5

核心分析师

单开佳

SAC 执业证书编号：

S0850511010029

电话：021-23219448</

1. 6月投资环境展望：等待经济底，不“悲”不亢

- **经济面：经济可能企稳。**汇丰、中采PMI数据显示短期经济存在企稳可能，5月中采、汇丰制造业PMI均出现回升，其中：新订单指数均明显改善，应源于3月底以来的稳增长政策初见成效；生产指数的回升也与发电量增速的反弹一致；再加上购进价格的大幅反弹，预示5月PPI同比降幅将大幅收窄，也从侧面印证5月经济短期企稳。但是经济是否真的企稳仍需要进一步观察：第一，历史上，PMI与工业增加值同比多次短期背离，且本轮经济下行主要源于地产链回落，地产链企稳是判断经济见底更重要指标；第二，本次政策拐点比较温和，尤其是地产政策仍停留在少量三四线城市的放松，而11年底-12年初有明显的信贷优惠。
- **资金面：定向宽松力度加大。**公开市场操作方面，上周央行公开市场正回购到期500亿，正回购发行300亿，加之400亿国库定存招标，净投放600亿，央行公开市场正回购缩量传递积极信号。实际货币利率方面，近期回购利率持续稳定在低位，资金面总体平稳。货币政策方面，宽松政策预期逐步加强，总理表态加大定向降准政策力度，同时表态加强对非标融资的全面监管，降低社会融资成本，意味着衰退性宽松仍是主基调。展望6月的资金面情况，5月以来经济超预期企稳，加之物价显著反弹，将对短期货币全面放松形成制约，且在6月季末压力下，不排除货币利率短期上行可能。但由于SLF对利率上限的背书，钱荒应该不会再现。
- **政策面：政策底已现。**5月30日国务院常务会议称经济下行压力较大，要坚持稳健的货币政策，落实金融对实体经济支持，主要体现在两个方面：一是微调力度加大，包括加大定向降准政策力度，扩大在贷款和专项金融债规模；二是规范同业、信托、理财和委托贷款，清理不必要的资金通道。基本可以判断，本轮政策底已经出现。
- **国际环境：看好美国市场和新兴市场。**美国方面，今年一季度GDP修正增速为-1.0%，2011年一季度来首次为负值，但3月以来的数据显示经济活动开始加速。零售加速增长，更强劲的制造业数据以及更快的就业增长显示消费需求在天气转好后得到了释放，意味着美国一季度GDP下降只是暂时的。房价上涨的趋势仍在，但涨势变缓，3月20座大城市未季调房价指数环比增长0.9%，预期为0.2%。预计未来信贷供应会上升，劳动力市场改善，平均收入提高，都将有利于房价上涨。欧元区方面，欧洲央行行长德拉吉周一在讲话中表示目前低通胀维持的时间过长，暗示欧洲央行可能在6月的会议上行动。德拉吉表示，必须特别警惕通缩，欧洲央行可能提供LTRO，以及购买ABS。目前欧洲央行面对的关键问题是采取行动的时间点。新兴市场方面，经济衰退的风险获得释放，

市场企稳，印度大选结束，改革派领导人对未来经济的提振值得期待，俄罗斯的地缘风险逐渐降低。

展望6月A股投资环境：**经济面**，汇丰、中采PMI数据显示短期经济存在企稳可能，但是否经济底已经形成还需验证。**政策面**，4月2日国务院常务会议提出稳增长类措施，4月25日央行定向降准，5月30日国务院常务会议提出加大“定向降准”，政策底已经形成。**资金面**，回购缩量、定向降准以及SLF显示银行间资金不紧，但短期仍有资金利率上行可能。**国际环境中**，依然看好美国经济复苏，欧元区政策力度有待观察，新兴市场企稳且风险逐步降低。

综上，从基本面来看经济正在慢慢的转好，可能源于对市场底是否到来存疑，投资者的热情并没有高涨，短炒行情持续。创业板在5月底经历了一波反弹之后，目前依然有上行空间，成长股上涨需业绩支撑，中报盈利仍需确认，月末的中报预告可能会对这一板块有一定的影响。

债券市场：

展望6月，我们认为债市存在短期的回调压力和动力。从基本面来看，PMI在稳增长政策的带动下已有企稳，不管其持续性如何，短期至少不再构成债市的利好因素；另外，CPI已经达到一个局部低位，而5月以来肉制品在猪肉价格的反弹的带动之下明显回升，商务部肉类价格指数在近3周环比已上涨了5.18%，5月CPI反弹的概率较大，易对长端收益形成冲击。从政策面看，前期部分政策预期已经基本兑现，在先行指标回暖、就业市场未现危机之时，预期政府打破其施政纲领，重回大规模刺激经济的旧路上并不现实。目前缓步放松的政策组合有利于债市长牛，但短期来看，想象空间已经下降。从资金面看，6月份银行揽储行为易造成资金面的习惯性趋紧，尽管目前市场热炒SLF对于7%托底，但其实银行间7%的利率水平已经不低，而且历史上银行间7日回购利率触及7%的时点并不多，1999年以来占比仅为0.78%，这使得SLF类似于一个深度虚值期权，对实际资金面的影响可能并不如想象中那么大。最后，从技术面来看，今年以来，尤其是5月以来债市涨幅较大，存在兑现浮盈的内在需求。

鉴于此，我们建议投资者在6月采取相对谨慎的操作。短期利率债可用于稳固防守，理由在于目前无风险利率仍然处于历史上四分位，而期限利差经过前期长端利率下行后已经向下突破历史均值，因此短端利率具有不错的安全边际。中等评级产业债则可用于积极防守。尽管信用利差整体来看已处于历史低位，但细分来看中等评级产业债的利差依旧位于历史前四分位之上，安全边际较高。不过中等评级产业债面临年报公布后评级调降的风险，需要投资者做到个券的精选。

2. 6月基金投资策略：平衡风格组合为宜

股混开基：6月市场暂无大忧，但在经济底明确之前也难有大喜，且行且珍惜。在风格方面，5月末成长风格的创业板指数表现抢眼，市场似乎又将步入2013年主板无

机会、创业板一只独秀的结构行情中。但我们对创业板后续的反弹相对谨慎，一是创业板的反弹高度需要业绩支撑，但是6月末的中报预告可能会显现出业绩的风险；二是市场情绪面的冷淡导致行情持续发酵难度增加。整体来看创业板的恢复性反弹可能会持续，但要走出像2013年一样的大趋势较为困难。综上，成长风格的反弹能否持续难以判断，在对市场风格难有确定判断的情况下，依然维持平衡组合风格。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。

QDII基金：关注投资于美国及新兴市场的QDII产品。虽然美国一季度GDP为2011年一季度首次为负值，但是3月以来的经济活动开始加速，美国经济复苏仍可期待。新兴市场有所企稳，之前担忧的一些不确定因素逐渐释放，投资价值显现。

债券基金：就基金选择而言，由于中国经济仍处于下行通道之中，债券牛市尚未走完，如果投资期限较长，没有必要因6月份的短期回调而支付基金的进出成本，仍可以关注信用债仓位较高，且具有不错信用债选券能力的基金。而短期投资者则可以适度将减仓，转向一些久期偏短的品种。

货币基金：6月资金面易习惯性趋紧，此对股市和债市均有不利影响，风险承受能力较低的投资者可以加大货币基金的配置比例。

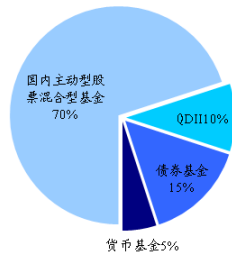
3. 本期组合大类资产配置

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。

6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。

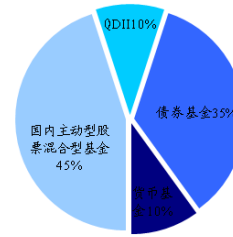
- ✓ 积极型投资者：配置80%的权益类基金、15%的债券基金、5%的货币型基金，其中权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金（70%）和QDII基金（10%）为主。
- ✓ 稳健型投资者：配置55%的权益类基金、35%的债券基金和10%的货币市场基金。其中权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金（45%）和QDII基金（10%）为主。
- ✓ 保守型投资者：配置25%的权益类基金、50%的债券基金、25%货币市场基金。其中25%的权益类基金包括20%的主动型股票混合型基金和5%的QDII基金。

图 1 积极型投资者配置组合



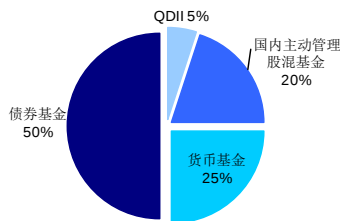
资料来源：海通证券金融产品研究中心

图 2 稳健性投资者配置组合



资料来源：海通证券金融产品研究中心

图 3 保守型投资者配置组合



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，6 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、光大动态、诺安多策略、华商价值共享。

开放式债券型基金：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、国泰纳斯达克 100。

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。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长
(021) 23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021) 63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长
(021) 23212042 Jc9001@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021) 23219422 kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
陈 勇(021)23219800 cy8296@htsec.com
高 远(021)23219669 gaoy@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
联系人
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
李 宁(021)23219431 lin@htsec.com

金融工程研究团队

吴先兴(021)23219449 wuxx@htsec.com
丁鲁明(021)23219068 dinglm@htsec.com
郑雅斌 (021)23219395 zhengyb@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
朱剑涛(021)23219745 zhujt@htsec.com
杨 勇(021)23219945 yy8314@htsec.com
张欣慰(021)23219370 zxw6607@htsec.com
曾逸名(021)23219773 zym6586@htsec.com
联系人
杜 炅(021)23219760 dg9378@htsec.com
纪锡靓(021)23219948 jxl8404@htsec.com

金融产品研究团队

单开佳(021)23219448 shankj@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
罗 震(021)23219326 luoZh@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
孙志远(021)23219443 szy7856@htsec.com
陈 亮(021)23219914 cl7884@htsec.com
陈 瑶(021)23219645 chenyao@htsec.com
伍彦妮(021)23219774 wyn6254@htsec.com
桑柳玉(021)23219686 sly6635@htsec.com
陈韵骋(021)23219444 cyc6613@htsec.com
田本俊(021)23212001 tbj8936@htsec.com
联系人
冯 力(021)23219819 fl9584@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
陈瑞明(021)23219197 chenrm@htsec.com
汤 慧(021)23219733 tangh@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com
李 珂(021)23219821 lk6604@htsec.com

中小市值团队

邱春城(021)23219413 qiucc@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ym

农林牧渔行业		银行业		房地产业	
丁 频(021)23219405	dingpin@htsec.com	刘 瑞 (021)23219635	lr6185@htsec.com	涂力磊(021)23219747	tl5535@htsec.com
夏 木(021)23219748	xiam@htsec.com	林媛媛 (0755)23962186	lyy9184@htsec.com	谢 盐(021)23219436	xiey@htsec.com
				贾亚童(021)23219421	jiayt@htsec.com
基础化工行业		有色金属行业		计算机行业	
曹小飞(021)23219267	caoxf@htsec.com	钟 奇(021)23219962	zq8487@htsec.com	陈美风(021)23219409	chenmf@htsec.com
张 瑞(021)23219634	zr6056@htsec.com	施 毅(021)23219480	sy8486@htsec.com	蒋 科(021)23219474	jiangk@htsec.com
联系人		刘 博(021)23219401	liub5226@htsec.com	联系人	
朱 睿(021)23219957	zr8353@htsec.com			王秀钢(010)58067934	wxg8866@htsec.com
				安永平(021)23219950	ayp8320@htsec.com
社会服务业		交通运输行业		家电行业	
林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com	黄金香(021)23212081	hxx9114@htsec.com	陈子仪(021)23219244	chenzy@htsec.com
		虞 楠(021)23219382	yun@htsec.com	联系人	
		姜 明(021)23212111	jm9176@htsec.com	宋 伟(021)23219949	sw8317@htsec.com
通信行业		汽车行业		电力设备及新能源行业	
徐 力(010)58067940	xl9312@htsec.com	陈鹏辉(021)23219814	cph6819@htsec.com	张 浩(021)23219383	zhangh@htsec.com
侯云哲(021)23219815	hyz6671@htsec.com			牛 品(021)23219390	np6307@htsec.com
				陈日华(021)23219716	crh9585@htsec.com
				房 青(021)23219692	fangq@htsec.com
				徐柏乔(021)23219171	xbq6583@htsec.com
食品饮料行业		造纸轻工行业		纺织服装行业	
闻宏伟(010)58067941	whw9587@htsec.com	徐 琳 (021)23219767	xl6048@htsec.com	焦 娟(021)23219356	jj9604@htsec.com
马浩博 (021)23219822	mhb6614@htsec.com				
煤炭行业					

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话：(021)23219000
传真：(021)23219392
网址：www.htsec.com