

2014年6月QDII基金投资策略 美国成复苏“最强音”，“欧版QE”序幕拉开

杨舒 高级分析师
张剑辉 首席分析师

导语

美国奏响了经济复苏的“最强音”，其制造业、房地产市场、劳动力市场等多方面数据均在近几月保持回暖。尽管近期美股在高位出现盘整，但鉴于美国经济高质量的复苏态势，我们依然预期美股市场将会长期向好，并维持对美股指数基金的重点推荐。此外，在美楼市数据回暖背景下，美房地产相关QDII基金的投资价值凸显，以美国房地产信托（REITs）为主要投资对象的基金在今年以来累计回报率普遍领先于其他各类QDII，其中鹏华美国房地产拔得头筹，今年内涨幅超过15%。因此建议投资者可搭配该类型品种，以提高基金组合的进攻性。

欧元区各项经济数据出现反复，显示近期增速有所放缓，短期内料将不会出现加速复苏迹象。不过，欧洲央行降息拉开“欧洲版QE”的序幕，同时俄乌紧张局势亦有所缓解，未来一段时间内可继续对欧美市场保持重点关注。

新兴市场多国市场于5月开展一轮反弹，目前估值仍处于历史洼地。不过，新兴市场部分国家政策红利刺激或可短期改善其市场表现，却不足以提供强有力的支撑，本次反弹显得“成色不足”。目前新兴市场仍面临着经济增速下滑、美国削减QE遏制资本进驻、局部地区政治隐患等多重压力。因此，凯石工场建议投资者对该领域继续适度规避。

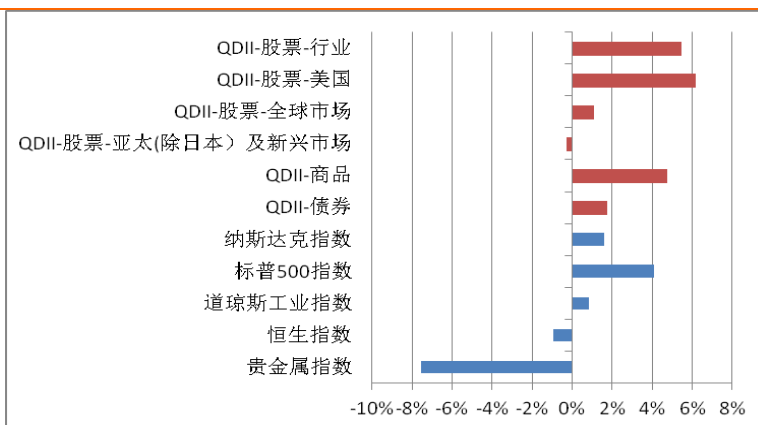
综上，6月份QDII投资建议依旧维持对美股指数基金的核心配置，并搭配投资美国房地产行业股票及REITs的基金品种。具体产品推荐国泰纳斯达克100指数基金、大成标普500等权重指数基金、鹏华房地产基金。

一、QDII基金今年以来收益情况

美房地产基金收益领涨

- 截至5月底，今年以来QDII基金整体表现优于国内各类型公募基金，85只运作产品平均收益2.56%。其中，鹏华房地产、诺安全球收益这2只REITs基金领衔同业，5个月以来净值涨幅均超过15%。此外油气、能源等商品主题类基金，以及部分新兴市场QDII也表现居前。

图表1：今年以来各类QDII基金业绩表现（截至5月底）



来源：凯石财富工场 Wind 数据

凯石工场移动平台：

官方微博：

凯石财富工场



官方微信：

凯石财富知音订阅号



二、6 月 QDII 基金投资策略

全球经济好转，美国成“最强音”

- 联合国发布年中更新版《2014 年世界经济形势与展望》报告称，全球经济在未来两年将继续好转，预计 2014 年和 2015 年将分别增长 2.8% 和 3.2%。由于北美漫长严冬、乌克兰局势、美联储削减 QE 及其对新兴经济体的影响等变化因素超出预期，与年初的报告相比，年中更新版报告将全球经济 2014 年和 2015 年的增长预期分别调低 0.2 和 0.1 个百分点。但从总体来看，报告认为全球经济在未来两年将继续向好的方面发展。报告预计，在主要发达经济体中，美国经济在今年一季度因受严冬恶劣天气影响而陷入零增长，但之后大多数宏观经济指标都在反弹。预计美国经济 2014 年增长 2.5%，2015 年增长 3.2%；欧盟经济 2014 年增长 1.6%，2015 年增长 1.9%。

美国：经济复苏态势强劲，美联储引导“后 QE”时代

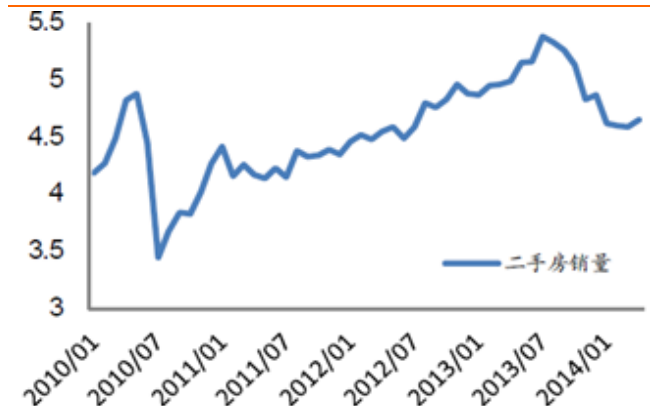
- 近期美央行货币政策会议纪要开篇便提出“讨论货币政策姿态和传导最终正常化的诸事宜”，并用大量篇幅讨论了提高利率的各种情况。一些委员提出了在合适的时候提高短期利率的途径，并认为在本次会议开启讨论货币政策正常化是审慎的。这样的表达方式和内容意味着，美央行已经进入了“后 QE”预期引导时代。我们预计，6 月 17-18 日的议息会议将继续加强货币政策正常化预期引导，一方面会继续强调高质量就业复苏的重要性，另一方面会在加息的必要性及加息时点方面继续引导市场预期，让市场逐渐接受美国短期利率提升必要性的认识，以便当真正加息来临之时市场预期和行为保持稳定，从而实现货币政策的平稳过渡。当前美央行保持了较大的资产负债表规模，且目前央行仅在进行加息预期的初步引导而尚未真正开始加息，再加上美国经济复苏步伐强劲，因此从货币政策角度看，现在应该是流动性相对宽松的时候。
- 美国经济数据 5 月份继续全方位回暖，复苏态势强劲。受恶劣天气因素影响，美国一季度经济差强人意，但近期各项超预期数据皆表明二季度美国经济已有较明显幅度改善。
 - ◆ 5 月份 Markit 制造业 PMI 初值由三个月以来的低位反弹，从 4 月份的 55.4 急弹至 56.2，终止连月跌势，且高于市场预期的 55.5，预示着工业生产有望重归上升轨道。经季调后的美国 5 月服务业 PMI 初值也再度回升，由 4 月份的 55 回升至 58.4，创 2012 年 3 月以来新高，也远超市场预期，且已连续七个月扩张。美国 5 月份的综合 PMI 初值由 55.6 回升至 58.6，创 2010 年 4 月以来新高。此外，5 月 ISM 非制造业 PMI 56.3，高于预期的 55.5，前值 55.2；ISM 非制造业就业指数 52.4，前值 51.3。
 - ◆ 美劳动力市场持续改善。美国劳工部数据显示，5 月 24 日当周首申失业金人数 30 万，预期 31.8 万，前值 32.7 万；四周移动平均数降至 2007 年 8 月最近一次经济危机开始之前以来的最低水平。5 月 17 日当周的持续申领失业救济人数减少 1.7 万人，降至 263 万。裁员减少预示着企业正准备迎接市场需求的好转；美国经济需要就业市场的增长来支撑消费需求，而消费在美国经济中占比大约 70%。
 - ◆ 美国楼市季节性回暖。4 月份新屋销售环比增长 6.4% 至 43.3 万户，结束此前连续两个月的下滑局面。而销售同比下滑 4.2%，已连续三个月保持增速下滑；新屋中间价环比下跌 2.1%，同比下跌 1.2%。二手房市场方面，4 月美国成屋销售今年以来首次出现增长，环比增长 1.3% 至 465 万户，同比下滑 6.8%，维持下滑趋势；成屋中间价微弱上涨，同比增速下滑 2 个百分点至 6%。美国楼市春季回暖更多体现为刚需需求，但房屋销售不及去年同期使得同比增速下滑。影响楼市销售持续上升的原因主要是目前房价过高，前期抵押贷款利率增长过快。随着 4 月起贷款利率下滑，以及就业市场改善令刚性需求提升，销售量预计会出现企稳回升，但重回前两年火爆行情的可能性不大。

- ◆ 世界大型企业研究会公布，5月份美国消费者信心指数升至83.0，初值82.3，显示5月份消费者对劳动力市场的看法更为乐观。14.1%的受访者认为工作数量“充足”，较3月份的13.0%有所上升。32.3%的受访者认为工作“难以找到”，较3月份的32.8%有所下降。而消费者对未来六个月的劳动力市场和收入的预期则喜忧参半，认为未来就业会出现增长的受访者比例从上月的14.7%升至15.4%，而认为未来就业下降的受访者比例也从18.0%升至18.3%。

图表2：美国新屋销售情况（单位：千）



图表3：美国二手房销售情况（单位：百万）



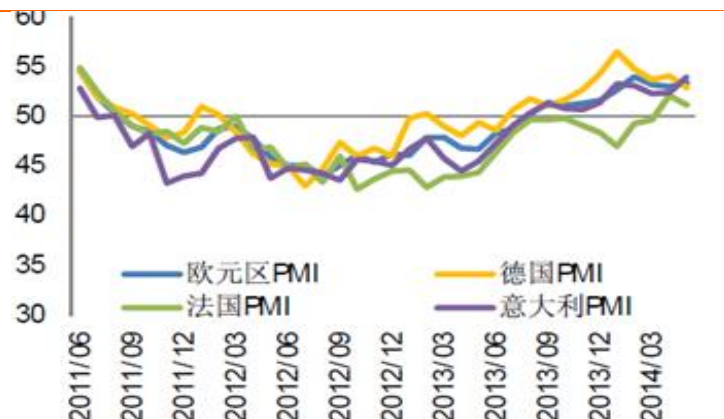
来源：凯石财富工场 wind

- 凯石工场认为，全球经济增长动力明显向发达经济体转移，美国经济复苏预期最为明朗，制造业、非农就业和房地产市场等数据皆持续回暖，助推其股票市场长期向好。因此继续维持对美股指数基金以及投资美国房地产行业股票及房地产信托基金的重点推荐。

欧洲：经济复苏步伐放缓，降息拉开欧版QE序幕

- 欧元区经济数据出现反复。Markit 调查显示，5月份欧元区制造业 PMI 尽管已连续第 11 个月高于荣枯线，但下滑至六个月以来的低点 52.2，德国的强劲数据未能抵消法国行业活动萎缩的影响；初值为 52.5，也低于 4 月份终值 53.4。制造业产出分项指数终值为 54.3，不及初值的 54.7，也低于 4 月终值 56.5。5 月产出价格指数终值升至 50.3，4 月终值为 49.2。欧元区整体增长较预期有所放缓，德国依然是整个区域经济的支撑者，但法国形势不佳，在仅扩张了两个月后 PMI 又再次跌回 50 以下。欧元区 PMI 下滑提升了决策者应推出新的实质性刺激措施以提振地区经济、抵御通缩威胁的动力。

图表4：欧元区制造业 PMI 走势



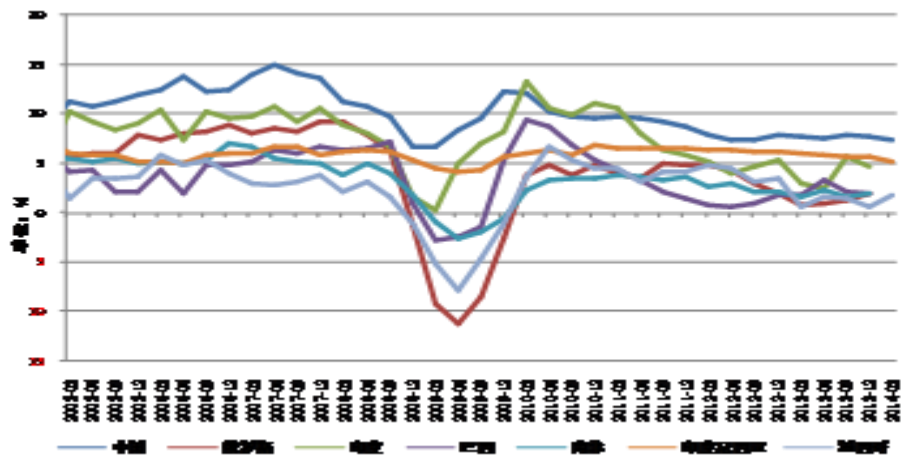
来源：凯石财富工场

- 欧元区5月份CPI不及预期。5月份CPI初值年率为0.5%，预期0.6%，前值0.7%；核心CPI初值年率0.7%，预期0.8%，前值1.0%。能源连续数月拖累物价水平的局面有所缓解，但消费未见较大起色，导致通胀回升程度有限，进而为降息留下了操作空间。
- 对于上述现象，欧洲央行行长德拉吉表示必须特别警惕通缩，“如果目前的低通胀趋势维持时间过长，可能需要考虑推出QE”。他坦言尽管决定暂时维持利率水平和宽松规模不变，但有决心维持高度宽松货币政策，不会让低通胀持续太久。欧洲央行对此快速付诸行动，6月5日如期宣布下调利率，并首次将存款利率调降至负值。具体为将主要再融资利率调降10个基点至0.15%的纪录新低，同时将存款利率从零调降至负0.10%，并将边际贷款利率调降35个基点至0.40%。
- 整体来看，欧元区经济增速有所放缓，短期内料将不会出现加速迹象。不过，随着欧洲央行降息拉开“欧洲版QE”的大幕，将对欧美发达市场形成阶段刺激，加之俄乌紧张局势亦有所缓解，因此未来一段时间内可对欧美市场保持重点关注。

新兴市场：5月反弹有力，风险仍未退潮

- 经历了一季度410亿美元的“资本大逃亡”后，新兴市场在5月份重振旗鼓，一时间成为全球收益最高的市场。此前，美联储缩减QE及俄乌紧张局势等因素令新兴市场一蹶不振，但进入5月随着利空消息逐步被消化，新兴经济体有多国股市涨幅领先全球。前期的深跌令新兴市场具备估值优势，资金也在近期不断地流入：EPFR Global数据显示，截至5月26日新兴市场4~5月资金净增长达132亿美元，而此前的10个月一直是净流出。
- ◆ 从新兴市场股票表现看，印度股市最为靓丽。5月份以来“莫迪热”引发的政治红利刺激印度股市连创新高，5月26日印度孟买敏感30指数收于24716.88的历史新高位，全月累计上涨8.03%，涨幅居亚洲各国股市之首，也在新兴市场国家中位列第二。而从2010年以来，金砖国家中只有印度股市上涨了41.5%，而同期巴西、俄罗斯和中国则分别跌了23%、7.5%和38%。曾受俄乌局势影响的俄罗斯股市5月份涨幅超过12%，成为全球单月涨幅最高者，同期标普500仅上涨2.12%。此外，马来西亚、巴基斯坦等股指均在5月创下历史新高，MSCI新兴市场指数5月份上涨4%，创下自2013年11月以来的最大单月涨幅。
- ◆ 汇率方面，2014年以来至5月26日，人民币兑美元汇率贬值1.20%，俄罗斯卢布相对美元贬值4.84%，南非兰特相对美元升值1.25%；而印度卢比相对美元升值5.35%，巴西雷亚尔相对美元升值5.20%。
- 但在新兴市场股市向好的背后，风险因素仍亟需警惕。事实上，反弹并非完全缘于新兴国家的经济复苏，部分是由利差交易（把低成本借入的美元兑换成高成长市场货币）和改革预期等因素的共同作用，目前无有效数据表明新兴国家经济正在整体趋好，因此本轮反弹“成色不足”。虽然新兴市场股价跟随发达市场上涨，但显然不会跑赢后者。而此前新兴市场面临的风险并未退潮，包括美国缩减QE抑制新兴市场资金流入、“金砖四国”经济增长放缓、地区政局存在隐患等，这些负面因素未来恐将持续存在，故凯石工场不建议投资者在现阶段过多参与新兴市场投资。

图表 5：新兴市场经济体 GDP 同比增速（季）



来源：凯石财富工场 财汇数据

商品等市场：能源需求回升，黄金价格回落

- 由于美国需求向好，中国进口稳中有升，再加上镍价格飙升的引领作用，5 月份以来基本金属价格走高，上涨幅度均超过 1%。因乌克兰危机引发的市场避险情绪有所降温，黄金价格回落；能源需求回升，加上美国页岩油技术可采储量大幅缩水，原油价格得到支撑走强。
- 综合 QDII 一季报基金经理观点，对大宗商品的投资心态谨慎偏乐观。金价受 QE 退出的利空影响已反应了大部分，但未来价格仍在其影响下反复震荡，上行空间有限。基本金属方面，今年铜供给可能上升的状况下，铜价偏空，但其他基本金属下跌空间有限。因天气因素，农产品较有投资机会，小麦目前为止因土壤偏干而有欠收预期，支撑小麦价格上扬；咖啡价格也因巴西干旱而大涨；美国再生能源法案的修改影响玉米需求的预期，但 2014 年耕地面积无法再扩大，2014/2015 谷物年度玉米价格可能止稳。基金经理开始对商品市场持积极看法。

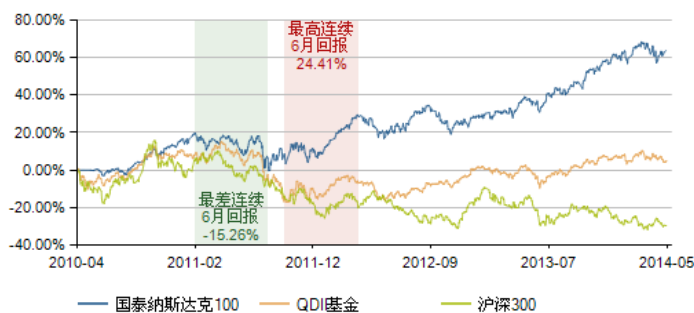
6 月 QDII 投资策略：核心配置美股基金，关注欧洲 QE 进程

- 综合上述分析，美国奏响了经济复苏的“最强音”，其制造业、房地产市场、劳动力市场等多方面数据均在近几月保持回暖。尽管近期美股在高位出现盘整，但鉴于美国经济高质量的复苏态势，我们依然预期美股市场将会长期向好，并维持对美股指数基金的重点推荐。此外，在美楼市数据回暖背景下，美房地产相关 QDII 基金的投资价值凸显，以美国房地产信托（REITs）为主要投资对象的基金在今年以来累计回报率普遍领先于其他各类 QDII，其中鹏华美国房地产拔得头筹，今年内涨幅超过 15%。因此建议投资者可搭配该类型品种，以提高基金组合的进攻性。
- 欧元区各项经济数据出现反复，显示近期增速有所放缓，短期内料将不会出现加速复苏迹象。不过，欧洲央行降息拉开“欧洲版 QE”的序幕，同时俄乌紧张局势亦有所缓解，未来一段时间内可继续对欧美市场保持重点关注。
- 新兴市场多国市场于 5 月开展一轮反弹，目前估值仍处于历史洼地。不过，新兴市场部分国家政策红利刺激或可短期改善其市场表现，却不足以提供强有力的支撑，本次反弹显得“成色不足”。目前新兴市场仍面临着经济增速下滑、美国削减 QE 遏制资本进驻、局部地区政治隐患等多重压力。因此，凯石工场建议投资者对该领域继续适度规避。
- 因此，6 月份 QDII 投资建议依旧维持对美股指数基金的核心配置，并搭配投资美国房地产行业股票及 REITs 的基金品种。具体产品推荐国泰纳斯达克 100 指数基金、大成标普 500 等权重指数基金、鹏华房地产基金。

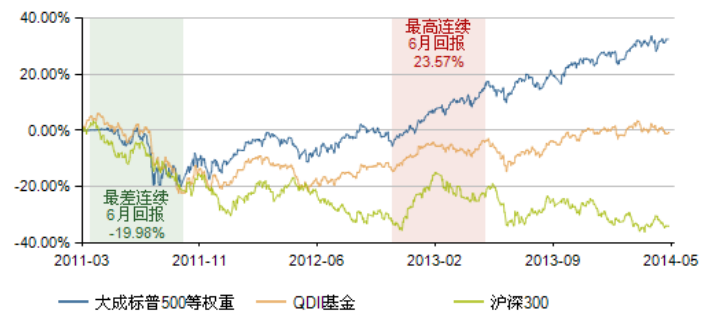
牛基推荐：国泰纳斯达克100指数基金、大成标普500等权重指数基金、鹏华美国房地产基金

- 国泰纳斯达克100指数基金：该基金跟踪美国纳斯达克100指数，股票资产主要采取完全复制法，即过严格的投资程序约束和数量化风险管理手段，以低成本、低换手率实现对纳斯达克100指数的有效跟踪，追求跟踪误差最小化。纳斯达克100指数成分股均具有高科技、高成长和非金融的特点，是美国科技股的代表，权重最大的为苹果电脑，另外包括微软、谷歌、英特尔等诸多知名公司。
- 大成标普500等权重指数基金：该基金通过严格的投资纪律约束和数量化风险管理手段，实现基金投资组合对标普500等权重指数的有效跟踪，追求跟踪误差最小化。基金还可能将一定比例的基金资产投资于与标普500等权重指数相关的公募基金、上市交易型基金，以优化投资组合的建立，达到节约交易成本和有效追踪标的指数表现的目的。标准普尔500系列指数具有采样面广、代表性强、精确度高、连续性好等特点，全面反映美国市场变化。
- 鹏华美国房地产基金：投资对象以美国房地产信托投资基金(REITs)、房地产行业股票和在美国市场上市交易的REIT ETF基金为主。今年以来增长率13%，在QDII基金中排名第3，超越同业均值12.3%。该基金选择投资对象主要参考投资标的资产质量、现金流稳定性及管理层能力等指标。组合中也少量投资房地产行业股票，目的是把握阶段性机会，对REITs投资作有益补充，并降低组合整体波动性。今年一季度，该基金在行业配置方面，超配了酒店、工业和写字楼，低配了自助仓储、医疗和零售。

图表6：国泰纳斯达克100指数基金

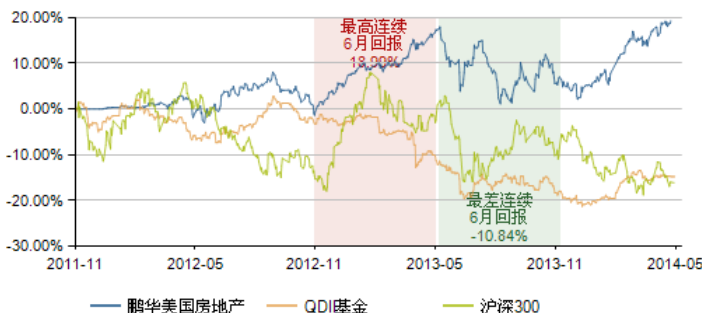


图表7：大成标普500等权重指数基金



来源：凯石财富工场 wind

图表8：鹏华美国房地产基金



来源：凯石财富工场 wind

特别声明：

本报告中的所有内容版权均属上海凯石财富投资管理有限公司（以下简称“本公司”），未经本公司事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。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，务必联络本公司研究中心并获得许可，并需注明出处为上海凯石财富投资有限公司研究中心，且不得对本文进行任何有悖原意的引用和删改。

本报告是基于已公开信息撰写，其所载资料的来源及观点的出处均被本公司认为可靠，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测反映本公司于最初发布此报告日期当日的判断，其所指的基金或者其他理财产品的价格、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。

本报告所载的除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户做参考之用，并未作为或被是为出售或购买其他投资标的邀请或向他人做出邀请。