

2014 下半年开放式基金投资策略

2014 年 6 月 24 日

坚守——均衡成长，静待——债牛扩散

相关研究

- **上半年市场情况：A 股成长风格延续，债市牛态尽显。**股票市场，2014 上半年，A 股市场延续了 2013 年的成长风格结构性行情，创业板整体表现大幅超越主板市场。与 2013 年不同的是，中创板块中权重股不再领涨，表现普遍不如市值更小的公司。**债券市场**，全面利好，稳步上涨。今年以来实体经济增速持续下滑，央行定向降准、公开市场操作、限制非标业务等一系列措施带来资金面的相对宽松，外加 CPI 降至较低水平，缓解了政府在制定政策时所受到的约束，增加了投资者的想象空间。**全球市场**，全球股市整体上涨。今年以来，欧美国家基本已经摆脱了 2008 年以来各种危机，开始进入经济复苏阶段，新兴市场资金流出状况出现改善，全球股市整体小幅上涨。**大宗商品**，黄金原油小幅上涨。
- **上半年公募基金业绩：积极成长风格基金领跑，债基普获正收益。**权益类基金方面，成长风格基金领跑，价值风格基金业绩好转，其中 TMT 依旧强势，积极成长风格基金领跑，医药行业基金业绩分化，价值风格基金业绩好转，保本型基金普获正收益。**固定收益类基金方面**，债券型基金由于今年宽松的流动性普遍获得了正收益，货基由于资金面宽松及政策预期原因收益有所下降。**QDII 基金方面**，REITs、油气主题类基金一枝独秀，亚太股票基金表现平平。
- **A 股市场展望：存量经济新常态，浴火重生。**基本面上，长周期人口红利结束，短周期经济年内难以见底且通缩魅影再现；**资金面上**，整体较为宽松，但存在的问题是股市无新资金入场；**政策面上**，稳增长政策、温和的地产政策、定向宽松的货币政策等短期看都难以阻止经济下滑；**A 股的供需方面**，IPO 和解禁压力依然较大。整体而言，股票市场面临的外部环境并不支持市场趋势性的上涨行情，还需要等待基本面见底、更大力度政策推动等催化剂才能启动重生行情。但是，在中国经济转型的过程中，**A 股市场将继续呈现出风格和主题上的结构性行情，风格方面成长依然是值得关注的**，主题方面机器人、医疗服务、健康保健、智能家居、移动互联、信息化、新能源汽车等将有活跃的投资机会。
- **基金投资策略：股混基金方面，成长风格和主题机会依然是主要投资方向。**首先，核心配置均衡灵活风格基金。其次，战术增配成长风格基金。最后，注重风险防控，优选“久经沙场”的基金经理。**债券基金方面，关注债性显著，信用债挖掘能力强的基金经理。**货币基金方面，流动性管理能力重于历史业绩。**QDII 基金方面**，投资美国 QDII 仍是首选。
- **推荐基金：股票混合型**，上投行业轮动、上投行业轮动、诺安多策略、中欧新蓝筹、长信双利、华商价值共享、宝盈策略增长、广发新经济、博时卓越品牌、汇添富美丽 30；**债券型**，长信利丰、长信利丰、长城积极增利、工银瑞信双利、建信稳定增利；**货币型**，南方现金增利、华夏现金增利、工银瑞信货币；**QDII 基金**，国泰纳斯达克 100、博时标普 500、广发全球医疗保健。

首席分析师

单开佳 S0850511030001

电话：021-23219448

Email: shankj@htsec.com

高级分析师

孙志远 S0850514020001

电话：021-23219443

Email: szy7856@htsec.com

分析师

桑柳玉 S0850513080002

电话：021-23219686

Email: sly6635@htsec.com

伍彦妮 S0850512060002

电话：021-23219774

Email: wyn6254@htsec.com

联系人

目 录

1. 2014 上半年基金业绩回顾	3
1.1 投资环境回顾：A 股成长风格延续，债市牛态尽显	3
1.2 公募基金业绩回顾：积极成长风格基金领跑，债基普获正收益	4
2. 2014 年下半年基金投资环境分析	5
2.1 A 股市场展望：存量经济新常态，浴火重生	5
2.2 债券市场展望：平衡组合久期，静待牛市扩散	8
3. 2014 年下半年基金投资策略	9
3.1 开放式基金投资策略	错误！未定义书签。
3.1.1 主动股混基金：核心配置均衡灵活风格基金，战术增配成长风格基金	9
3.1.2 债券基金：关注债性显著，信用债挖掘能力强的基金经理	9
3.1.3 货币基金：流动性管理能力重于历史业绩	10
3.1.4 QDII 基金：投资美国 QDII 仍是首选	10
4. 组合推荐	10
4.1 开放式基金重点组合	错误！未定义书签。
信息披露	12

1. 2014 上半年基金业绩回顾

1.1 投资环境回顾：A 股成长风格延续，债市牛态尽显

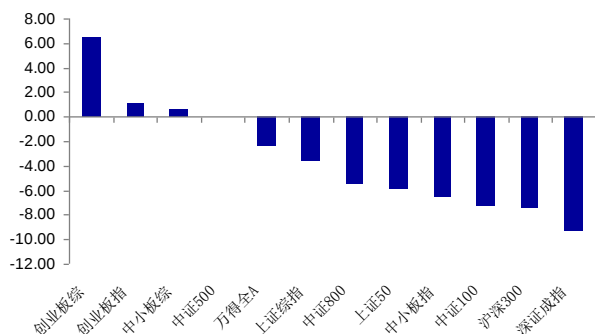
股票市场：成长风格结构市延续。2014 上半年，A 股市场延续了 2013 年的成长风格结构性行情，创业板整体表现大幅超越主板市场。截至 5 月 30 日（下同），主要市场指数中除创业板综指（6.53%）和中小板综指（0.67%）外全部下跌。上证综指、深成指和沪深 300 指数的跌幅分别为 3.63%、9.32%和 7.45%。与 2013 年不同的是，中创板块中权重股不再领涨，表现普遍不如市值更小的公司。行业方面，TMT 行业领涨，旅游、汽车、房地产等也上涨较多，周期性的采掘、非银金融、建筑装饰、钢铁等跌幅较深，另外食品饮料行业也表现较差。医药行业表现分化，医疗服务、医疗器械整体涨幅较大。

债券市场：全面利好，稳步上涨。今年以来实体经济增速持续下滑，央行定向降准、公开市场操作、限制非标业务等一系列措施带来资金面的相对宽松，外加 CPI 降至较低水平，缓解了政府在制定政策时所受到的约束，增加了投资者的想象空间。今年债市全面走强。中证全债指数累计上涨了 4.86%。券种方面，金融债涨幅高于国债和公司债，可转债涨幅最小。而地方债试行自发自还，未来地方城投的发债动力减弱，存量城投逐渐成为稀缺品，其还款付息风险也会因资金来源的充裕而下降，带动城投债走强。

全球市场：全球股市整体上涨。今年以来，欧美国家基本已经摆脱了 2008 年以来各种危机，开始进入经济复苏阶段，新兴市场资金流出状况出现改善，全球股市整体小幅上涨。受到去年冬天严寒天气对经济的持续影响，美国股市今年以来出现了几次回调，但终以正收益结尾。道琼斯工业指数、标普 500 指数和纳斯达克指数分别上涨了 0.85%、4.07%和 1.58%。欧洲方面，终于走出债务危机阴影的欧盟进入缓慢复苏阶段，英国富时 100、法国 CAC40 和德国 DAX 指数分别上涨了 1.41%、5.21%及 4.09%。新兴市场总体表现良好，唯俄罗斯受到地缘政治影响股市动荡。MSCI 金砖四国指数下跌 1.79%。

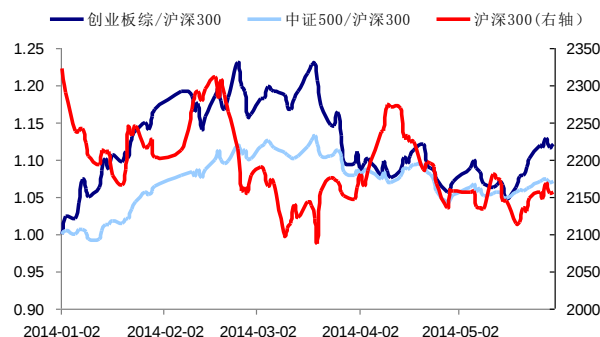
大宗商品：黄金原油小幅上涨。贵金属价格受到乌克兰局势影响走势动荡，美元金在 3 月份见顶 1392.6 后一路下挫，最终仅上涨 4.08%，白银下跌 2.94%。有色金属方面，LME 铜今年以来下跌 7.20%，LME 铝上涨 1.61%。农产品由于去年冬天寒冷天气及今年或发生厄尔尼诺现象导致价格一路上扬，大豆上涨 15.28%，玉米上涨 10.19%，小麦上涨 3.68%。资源品方面，原油上涨 4.58%。

图 1 2014 年 1~5 月各指数涨跌幅（%）



资料来源：wind，海通证券金融产品研究中心

图 2 2014 上半年成长风格延续



资料来源：wind，海通证券金融产品研究中心

1.2 公募基金业绩回顾：积极成长风格基金领跑，债基普获正收益

截至 2014 年 5 月 30 日 (QDII 基金截至 5 月 29 日)，各类基金业绩涨跌不一。股票型基金整体跌幅为 4.83%，债券基金同期平均上涨了 3.69%。混合型基金平均下跌 1.71%，货币型基金平均收益率为 1.97%。QDII 股混型基金上涨 2.55%，QDII 债券型基金上涨 1.23%。商品类基金涨幅最高，为 6.47%。

◇ 权益类基金：成长风格基金领跑，价值风格基金业绩好转

今年以来权益类基金仅有 20%取得了正收益。主动股票型基金平均下跌了 4.18%，股票指数型基金平均下跌了 5.80%，主动型基金相对于指数型基金的平均超额收益仍然存在，但较去年全年超过 12%的超额收益已大幅缩水至 1.6%。具体看来权益类基金有如下几个特点：

- ✓ **TMT 依旧强势，积极成长风格基金领跑。**去年积极成长的市场风格在今年得以继续延续，成长风格基金表现相对较好。2013 年股基冠军中邮新兴产业基金今年仍然稳居收益头把交椅，上涨了 22.86%。其他如兴全轻资产、长盛电子信息、工银瑞信信息产业、华商价值精选等积极成长风格基金也都表现突出。
- ✓ **医药行业基金业绩分化。**今年医药行业内部走势出现分化，二级行业中医疗器械与医疗服务表现突出，整体涨幅超过 15%，随后是化学原料药和生物制品，中药行业整体表现最弱，但个股表现分化。受此影响，重配医药板块的基金以及医药主题基金业绩差异较大，选股能力较强的基金表现较好，如富国医疗保健、长信内需成长等表现较好。
- ✓ **价值风格基金业绩好转。**在去年成长风格一枝独秀的市场中，价值风格基金整体表现较弱，但今年以来业绩出现好转，不少代表基金业绩排名跃居同业前 1/4，如新华钻石品质、博时主题行业、东方策略成长等。低估值的地产、白酒以及电力个股今年以来相对抗跌，对价值风格基金贡献业绩。
- ✓ **保本型基金普获正收益。**今年以来保本型基金表现出彩，净值整体上涨了 4.19%，不仅在股混基金三级分类中领先，也高于债券型基金的整体涨幅。保本型基金中长城久利保本净值大幅上涨了 24.19%，甚至高于所有股票型基金。这一方面缘于年初打新贡献，另一方面在于债市上涨带来的收益。
- ✓ **指数基金普跌。**今年以来仅两只复制股票指数型基金获得了正收益，且均不到 1%。资源类及大盘指数基金跌幅较深。

◇ 固定收益类基金：城投债收益优势明显，货基收益下降

债基普获正收益。债券型基金由于今年宽松的流动性普遍获得了正收益。与去年相反，权益仓位对于固定收益基金的业绩大多为负贡献。大类上看纯债型基金收益最高，为 5.83%，准债其次，为 5.35%，偏债型基金最低，仅为 3.58%。从个基上看，主投城投债的基金收益优势明显，如新华纯债添利、中海惠裕纯债分级等，涨幅均超过 8%。

货基收益有所下降。经过去年天弘增利宝的迅速扩张，今年货基规模继续增加，但收益不断下降，这主要是由于资金面宽松及政策预期导致的。即使如此，年初高收益的余波使得今年以来货基仍有 1.97%的平均收益，年化收益率为 4.72%。长中短期理财债基的平均收益分别为 2.06%、2.12%及 2.07%。

◇ QDII 基金：REITs 油气主题类基金一枝独秀，亚太股票基金表现平平

今年以来 QDII 基金大多获得了正收益，其中股混型基金上涨 2.55%，债券型基金上涨 1.23%。但是由于投资标的差别极大，QDII 基金业绩分化也非常严重。总体来看今年欧美经济复苏带动增长，股票房地产债券市场皆表现尚可，唯美国房地产股票受到去年冬天严寒天气拖累下跌严重。亚太区受到中国经济下滑的拖累表现低迷。新兴市场基本持平。

✓ **REITs 和油气主题型基金表现优异，医疗保健基金涨幅居前。**受到美国长期利率下滑的影响，美国 REITs 市场回报良好，目前市场上 4 个 REITs 主题型基金均进入了业绩前 5 名。油气主题型基金也受到了基本面支撑表现良好，如华宝标普油气、诺安油气能源等。医疗保健主题型基金涨幅也超过了 5%。

✓ **美股类基金小幅回调后继续上涨。**美股类基金主要以被动基金为主，标普纳指等均在今年 1 季度出现了小幅回调，但总体趋势向好。该类基金今年以来也基本都取得了正收益。

表 1 各类型基金今年以来平均业绩表现 (%)

一级分类	二级分类	评级分类	今年以来	最近一月	最近一季	最近半年	最近一年	最近两年	最近三年
股票型			-4.83	0.96	-3.95	-7.71	-6.67	3.26	-7.96
	指数股票型		-5.80	0.73	-1.89	-9.69	-12.23	-10.28	-23.30
	主动股票开放型		-4.18	1.11	-5.32	-6.40	-3.27	10.13	-2.06
混合型			-1.71	1.03	-3.13	-3.37	-2.01	7.45	-1.03
	主动混合封闭型		-4.64	0.49	-4.80	-6.56	-5.95	4.97	-7.38
	主动混合开放型		-1.55	1.05	-3.05	-3.20	-1.82	7.60	-0.60
		保本型	4.19	0.98	1.33	3.67	2.42	7.12	9.34
		灵活混合型	-1.52	1.26	-3.86	-3.61	-0.45	12.05	4.02
		偏股混合型	-5.08	0.83	-4.78	-6.79	-5.25	3.03	-6.21
		偏债混合型	2.34	0.73	-0.07	1.00	0.48	10.56	9.18
		平衡混合型	-3.85	0.98	-3.57	-5.59	-3.64	7.78	1.46
		生命周期混合型	-4.39	-0.27	-1.22	-7.72	-8.95	3.58	-6.45
债券型			3.69	1.27	2.15	2.88	0.25	5.72	9.00
	指数债券型		3.76	1.38	1.77	3.14	-0.20	1.68	-1.26
	主动债券封闭型		5.37	1.74	3.16	4.54	1.36	8.92	17.63
	主动债券开放型		3.62	1.25	2.13	2.80	0.22	5.69	8.95
		长期理财债券型	2.06	0.35	1.15	2.51	5.31		
		中期理财债券型	2.12	0.38	1.19	2.57	4.79		
		短期理财债券型	2.07	0.37	1.16	2.53	4.77	8.88	
		纯债债券型	4.29	1.26	2.45	3.89	1.56	6.24	10.32
		可转债债券型	-0.50	0.93	-0.17	-5.43	-12.16	-2.53	-16.46
		偏债债券型	3.98	1.54	2.14	2.73	-0.99	5.96	8.88
		准债债券型	4.08	1.42	2.58	3.21	-0.32	6.50	9.97
货币型			1.97	0.35	1.10	2.41	4.43	8.19	12.78
商品			6.47	-2.80	-3.90	2.85			
QDII 股混型			2.55	2.34	0.95	2.17	6.69	19.61	-2.29

资料来源：海通证券金融产品研究中心

2. 2014 年下半年基金投资环境分析

2.1 A 股市场展望：存量经济新常态，浴火重生

对 2014 年下半年中国 A 股分析和展望将沿着以下思路进行：首先，分析中国经济

和股票市场在当前“新常态”下所表现出的一些特征。其次，沿着经济基本面、资金面、政策面等几个方向分析未来半年影响股票市场的因素。最后，给出下半年 A 股的投资策略，包括对市场走势的判断，也包括对风格和主题机会的判断。

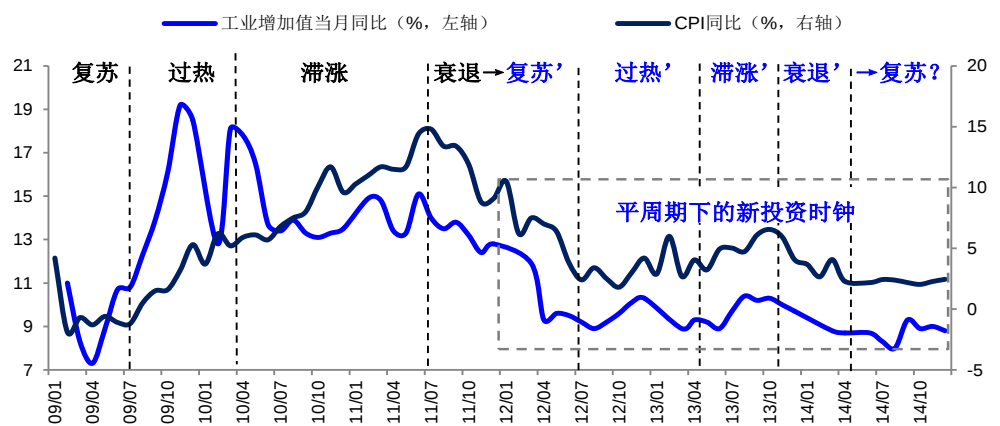
◇ 中国经济和股市：存量经济新常态

作为近年来重要的经济术语，“新常态”最先由美国太平洋基金管理公司总裁埃里安提出，尽管在不同领域有不同含义，但“新常态”在宏观经济领域被西方舆论普遍形容为危机之后经济恢复的缓慢而痛苦的过程。习近平总书记今年在考察河南时首次提到了“新常态”的概念，明确了中国容忍经济放缓的态度，也使得宏观经济调结构的思路得到确认。

“新常态”下经济和股市进入“平周期”。自 2012 年以来，无论是中国的经济波动、还是股市波动都表现出“平周期”的特征，经济增长和通胀的波动幅度缩小，同时股市的波动也从过去的大开大合收窄。

经济处在衰退早期。14 年以来，经济增速和 CPI 又双双回落，经济表现出典型的衰退早期特征——债券牛市，其他资产疲弱。今年上半年 10 年期国债收益率从年初的 4.6% 下降 60 个 BP 至 4.0%。而股市无论是上证综指还是创业板，都表现出震荡的格局。房价和理财产品收益率也都应声下落。

图 3 新常态下的经济周期划分



资料来源：WIND，海通证券研究所

◇ 基本面：长周期人口红利结束，短周期经济年内难以见底

长周期人口红利结束。从人口年龄结构来看，中国的人口红利已经结束，过去中国经济以地产和汽车主导，主要为适应 25 - 44 岁人口增长对应的需求。**短周期经济年内难以见底。**去杠杆背景下社融增速持续下滑，地产销量也屡创新低，预示未来半年经济仍趋下行。我们在 1 月份大幅下调全年 GDP 增速预测至 7%，目前仍维持这一预测不变。5 月份经济出现企稳迹象，主要与低基数、稳增长短期效应等因素有关，我们上调 2 季度 GDP 增速预测至 7.2%，但维持 3、4 季度 GDP 增速至 6.9%、6.8% 的预测。**通缩魅影再现。**从物价水平看，目前 CPI 为 2% 左右，远低于 3.5% 的年初目标，而 PPI 为 -2%，工业品通缩加剧。与此同时，我们注意到 1 季度中国 GDP 平减指数已经降至 0.4%，逼近全面通缩。而制造业 PMI 的下滑也预示着通胀前景或需大幅下修。我们预测 14 年 CPI 均值为 2.3%，略低于 13 年。5 月份猪价出现大幅反弹，我们认为属于短期现象，而 5、6 月 CPI 或为全年高点。

◇ 资金面较为宽松、无新资金入场

股票相对于房地产、债券等资产，其流动性更好，这也意味着股票市场对资金面的松紧更加敏感，2013 年 6 月底钱荒引发的股票市场的大跌正是一个很好的例证。**资金面较为宽松。**从反映资金价格的货币市场利率看，目前 R007 仅在 3.3% 左右，位于一年以来低位水平，从价格层面说明货币市场流动性较为宽松。展望下半年，由于央行对货币利率上限进行背书，加上央行在公开市场操作持续净投放释放的维持货币利率稳定的政策信号，预计下半年资金将维持平稳。**无新资金入场，存量资金博弈。**市场资金面宽松并不意味着参与 A 股的资金也充裕，事实上今年来在平周期平淡市场中，A 股中始终是存量资金博弈游戏，自 2012 年 4 季度由新增资金推升了银行股的上涨之后，场内罕见增量资金的身影，全部 A 股的总市值稳定在 27 万亿上下。

◇ 政策面：政策力度温和，难阻经济下滑

稳增长政策虚张声势。国务院常务会议 4 月 2 日部署稳增长政策，包括小微企业减税、加快铁路建设和棚户区改造三项。我们估算三项稳增长政策对 14 年 GDP 增速的总体贡献约为 0.23%，而且还没有考虑基建投资在形成资本过程中的漏损、以及其对民营资本的挤出效应，因而本次稳增长政策对经济增长的实际影响或可忽略。**地产政策较为温和，地产可能进一步下滑。**从历史地产下滑和对应政策看，本轮地产政策较温和，仅三线为主 6 个城市地产政策放松，而不涉及如降准、降息等货币政策的全面放松。在目前政策温和背景下，房地产可能进一步恶化，只能期待未来货币政策和房地产政策进一步放松。**货币政策定向宽松为主。**在经济大幅回落的背景下，总理表态加大定向降准等政策力度，意味着定向宽松或是数量政策主基调。总体看来，目前货币政策仍以定向宽松为主，以降低融资成本为主要目标，难以期待总量上的宽松。

◇ A 股供求：IPO 和解禁压力依然较大

影响 A 股市场的因素中，除了基本面的影响外，供求关系也有重要的影响，下半年在供给方影响最大的是 IPO 重启，此外解禁压力也较大。IPO 落地，总量低于市场预期。证监会 6 月 11 日晚核准了 10 家企业的首发申请，标志着 IPO 利空终于靴子落地。但从总量上看，证监会此前表示今年将大约发行 100 家新股，并按月大体均衡发行上市，预计每周发行 4 家左右，这一数量低于市场此前预期。**下半年解禁压力不小。**根据海通策略的统计数据，下半年 A 股总的解禁量为 7718 亿元，其中创业板、中小板、主板的解禁量分别为 1330、1697、4691 亿元。与历史对比看，三季度和四季度的解禁量略低于 2013 年同期的解禁量，但相比于 2011 年、2012 年都不低。

◇ A 股投资策略：浴火重生，优选成长

浴火重生，等待政策和利率信号。目前基本面处于衰退期，地产投资下滑风险较大，政策尚较温和，股市难有趋势性机会。如果下半年有蹲后跳的机会，那么仍需要外部力量支持，包括市场曾出现明显的回调和明显的外力刺激两方面。投资者可以关注两个信号确定 A 股是否有反弹机会：一是政策面，**货币政策和房地产政策进一步放松**，政策推动房地产的筑底完成；二是**利率下行**，利率是判断经济周期从衰退早期向衰退后期，资产表现从债券逐步向股市切换的重要信号。因为利率下降到一定水平后，会改善企业融资成本，抬升企业盈利，而企业盈利企稳通常意味着股市企稳。

结构市中指数“平淡”，个股活跃。展望下半年，指数缺少趋势性机会，但这不妨碍个股表现活跃。一方面近几年的市场是典型的个股活跃的市场，例如虽然 2012 年至今上证综指表现不佳，但上涨的个股数很高，12 年-14 年（YTD）上涨个股占全部 A 股的比例分别达到了 44.4%、68.6% 和 49.1%。另一方面，产业升级带动行业权重变迁，顺应时代发展方向的行业龙头将逐渐成长为大市值公司，在这些行业中的个股机会较多。

风格方面，成长逻辑延续，优选白马成长。就中期角度而言，经济转型和技术周期主导下，成长股的中期逻辑仍在。需要注意的是成长股的走势脱离不了大盘与业绩支撑，

历史经验看，大盘如走平创业板可以上涨，但大盘如有系统性风险，创业板也很难独善其身。目前，创业板中报业绩、地产链带动的经济下行风险仍是达摩克里斯之剑，投资成长的最优布局时机还需等待。在成长投资中可以优选白马成长，例如 TMT、医药、环保、食品、高端装备中的白马成长股。

主题投资方面，顺应“老龄化、智慧化、低碳化”三大趋势，对应看好机器人、医疗服务、健康保健、智能家居、移动互联、信息化、新能源汽车行业的下半年市场表现。

总结：展望 2014 年下半年：基本面上，长周期人口红利结束，短周期经济年内难以见底且通缩魅影再现；资金面上，整体较为宽松，但存在的问题是股市无新资金入场；政策面上，稳增长政策、温和的地产政策、定向宽松的货币政策等短期看都难以阻止经济下滑；A 股的供需方面，IPO 和解禁压力依然较大。整体而言，股票市场面临的外部环境并不支持市场趋势性的上涨行情，还需要等待基本面见底、更大力度政策推动等催化剂才能启动重生行情。但是，在中国经济转型的过程中，A 股市场将继续呈现出风格和主题上的结构性行情，风格方面成长依然是值得关注的，主题方面机器人、医疗服务、健康保健、智能家居、移动互联、信息化、新能源汽车等将有活跃的投资机会。

2.2 债券市场展望：平衡组合久期，静待牛市扩散

对于下半年债券市场的行情，我们依旧维持乐观的态度，券种上中等级信用债优于高评级信用债和利率债。

2014 年债券市场与 2013 年最大的不同在于，去杠杆目标不再成为货币政策硬约束，经济基本面向债券收益率的传统传导机制被打通，使得基本面定债券大方向的逻辑重新生效，所以经济基本面是我们对于下半年债券行情判断的起点。有 4 点原因让我们对下半年经济增速维持谨慎态度。从投资来看，地产投资仍是主要组成部分，而地产投资又依赖于地产销量。尽管有各种显性和隐性的政策刺激，但目前来看地产销量仍未有起色，所以投资端难有期待。从消费来看，受制于地产板块的低迷，消费中占比较高的大宗消费品，如家具、家电，也受到抑制。随着海外主要经济体的复苏，之前市场对于出口报有较高期待，不过目前欧美有意于制造业回流，因此其实体经济的复苏并不意味着中国出口的复苏。最后，经济是通胀的先行指标，虽然近期猪肉价格反弹引发通胀担忧，但经济增速不起，通胀难以出现趋势性转向。

资金面处于供给平衡，但需求萎缩的态势，上半年偏宽松局面有望得以延续。上半年虽然央行实施了定向降准、扩大公开市场净投放规模、定向再贷款等货币宽松政策，但是受制于经济转型的大目标，对于全面宽松一直没有松口。另外，随着经济增速的下降以及人民币大幅贬值，外汇占款也有明显下滑，部分对冲了货币政策放松的效果。从这两点来看，资金供给端并未有显著放松。导致目前资金利率偏低的主要原因在于资金需求端。经济下滑预期降低了企业的融资需求，使得大量货币资金淤积于金融市场，并未跨入实体经济，从而拉低了金融市场资金成本。另外，由于上层加强了对于非标资产的监管，同业业务出现萎缩，资金也逐步转向了债券等标准化资产。下半年经济难有趋势性改观，这意味着即使货币政策维持中性，低迷的融资需求也会让资金面自发宽松。

政策面来看，之前提到在转型目标之下，很难期待央行如之前一样大幅放水来拉升经济，更多会使用定向的结构性宽松措施。近期稳增长政策或许能够改善短期宏观经济数据，但在缺乏外部强刺激的背景之下，小幅缓步宽松难改经济下行之大势。

综合来看，下半年经济增长难有起色，资金面在需求低迷的背景下将维持目前偏松的局面，政府很难再出台全面刺激政策，小幅缓步放松对于债市更加有利。经过上半年的上涨，收益率曲线已经相对平坦，期限利差已经充分的反映出市场对于政策放松的期待，此时不宜在久期上过于激进，适当配置短端等待政策实质性落地更加合理，因此久期以 5 年左右为宜。券种上看，城投债虽在各种政策利好之下表现强劲，但是其利差已经降至历

史的下三分位，吸引力已有下降。中等级信用债在经历了 5、6 月的评级调整风潮之后，利差达到历史的上四分之一水平，整体来看具有不错的性价比。

3. 2014 年下半年开放式基金投资策略

基于对基金投资环境的分析，从大类配置角度出发，各类基金的整体机会：股混基金下半年如果深跌，则会有大幅反弹的机会，但等待的过程是痛苦的，因此建议投资者核心配置均衡型基金，战术增配成长风格基金；债券基金长线有机会但短期有波动；货币基金整体的配置价值不及 2013 年，但现今管理工具的意义仍在；QDII 基金方面，投资者可以积极挖掘，美股、医疗保健主题、新兴市场均有较好的投资机会。各类基金具体的投资策略和产品选择如下：

3.1 主动股混基金：核心配置均衡灵活风格基金，战术增配成长风格基金

基于我们对 2014 年下半年中国经济处在存量经济新常态中，而 A 股等待浴火重生，成长风格和主题机会依然是主要投资机会的判断，我们认为 2014 年下半年股混基金投资需要把握以下主线：

首先，核心配置均衡灵活风格基金。在基金风格评价中我们指出有一类基金经理的风格比较均衡，在各类市场中都能有较好的表现，事实上配置这类风格的基金对投资者而言是性价比极高的选择。这类综合型基金经理往往在配置上比较均衡分散，因此整体的波动程度较小。或者根据市场调整组合的能力较好，对主题投资机会的把握和覆盖度上也可能很好。因此，不仅仅是针对 2014 年下半年，在更长的投资期限上我们都推荐投资者在组合中纳入一些均衡灵活风格的基金，平滑组合波动，同时强化组合对市场风格变化的适应能力。

其次，战术增配成长风格基金。我们对 2014 年下半年 A 股市场的判断中对风格方面的判断是成长逻辑延续，同时指数“平淡”，个股活跃，主题投资机会较多。基于上述的逻辑，在基金风格选择上成长风格是首选，结合海通证券风格箱选择在成长风格中表现优异（价值风格和平衡风格表现良好以上）的基金进行卫星资产部分配置。

最后，注重风险控制，优选“久经沙场”的基金经理。目前中国经济处在衰退期，大类资产选择上股票并不是最优的选择，并且在等待浴火重生的过程中“深蹲”风险不能忽略，因此在整个主动股混基金的选择上危机意识和风险控制意识是要强调的。面对市场可能存在的系统性风格，除了大类资产配置上降低股票仓位，在基金选择上能够做的只能是优选投资经验较长，对市场风险敏感度较高，过去在市场下跌中表现较好的基金经理，期望这些久经沙场的基金经理能在未来可能的市场下跌中有较好的表现。

3.2 债券基金：关注债性显著，信用债挖掘能力强的基金经理

在权益市场上，我们的观点是成长股值得期待，但距离最佳时点仍有一蹶。结合我们对于债券市场风格的判断，我们提出以下基金配置策略。对于中高风险投资者来说（投资期限在半年以上），可以适当承担股市的波动，偏向成长风格，且换手率较高，主题把握能力较强的偏债型基金是其更好的选择。海通债券基金风格雷达中偏向权益风格，且在权益风格中偏向成长子风格的品种符合以上标准，例如长信基金李小羽所管的长信利丰。对于投资期限在半年左右的中低风险投资者来说，稳定的获取固定收益，继续分享下半年牛市行情可作为首要考虑标准。偏向固定收益风格，中等级信用债占比较高，而且善于挖掘高性价比的基金经理更加合适这类投资者。在海通风格雷达当中，投资者可以挑选低评级信用债风格得分比较高的基金经理，例如南方基金李璇所管的南方多利增强，以及长城基金钟光正所管的长城积极增利。对于投资期限较长（1 年以上），能够承担一定风险的投资者来说，均衡型基金经理是其永恒不变的选择，投资者应当关注基金经理的从业经验，配置的均衡性，以及不同市场环境下的动态调仓能力。反映到海通风格雷达之上，便

是在各个子风格下得分较为均衡的基金经理，例如工银瑞信欧阳凯的工银双利，以及建信基金钟敬棣的建信稳定增利。

3.3 货币基金：流动性管理能力重于历史业绩

在市场利率的下行通道中，货币基金不具备积极的配置价值，但是在季度末的关键时点上，货币基金可用来规避因短期资金面趋紧所带来的市场风险。投资者在选择货币基金时应当关注其流动性管理能力，一般来说，资产规模较大的产品，对于大规模申赎的应对经验更为丰富。另外，如果仅作为短期投资，双休日的万份收益是衡量其组合收益率的有效指标。推荐南方现金增利、华夏现金增利和工银瑞信货币。

3.4 QDII 基金：投资美国 QDII 仍是首选

我们在历年的基金投资策略一直在强调 QDII 基金的配置价值，尤其当前 QDII 基金种类丰富，例如覆盖海外股市、债市、各类大宗商品，能帮助投资者实现更丰富的资产配置策略。对 QDII 基金的投资策略，我们建议投资者从资产配置和长期配置的角度出发，优选一些与国内股市债市相关度较低的品种进行配置。

美国经济复苏提速，但四季度风险值得关注。投资海外股票市场的 QDII 仍然是普通投资者涉足 QDII 投资的首选，海外股市与中国 A 股的相关性较低，能分散国内股市风险。展望海外市场下半年基本面的情况：美国已经走出了去年冬天严寒对于经济的不利影响，5 月就业数据也好于预期，种种迹象表明美国经济复苏正在加速。这给美股长期上涨提供了坚实基础。值得注意的一点是，四季度随着 QE 逐步退出，美国中期大选来临等，加之美股之前累计了较高的涨幅，会有一定调整风险。**欧洲**，欧央行新制造出的流动性，未必进入实体经济，而可能会为已经热钱滚滚的金融市场带来新的炒作。**新兴市场**总体企稳，好于年初，得益于地缘政治风险的褪去和自身的结构性改革，相对看好印度等新兴改革派国家。

全球老龄化到来，长期看好医疗保健。全球来看，美国婴儿潮一代进入知天命年龄，日本老年人数逐年创新高，就连中国的人口红利拐点也已经到来。这意味着目前全球整体正在步入老龄化社会，而医疗保健则有很大需求空间。基于这个逻辑，我们推荐长期持有投资医疗保健主题的基金。

4. 开放式基金重点组合

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，我们推荐不同风险程度的基金构建投资组合，对于同一基金公司同一类型基金只选择一只基金。推荐品种如下：

表 2 开放式基金重点推荐组合

基金类型	基金名称	基金代码	今年以来净值增长率(%)	过去 1 年净值增长率(%)	过去 2 年净值增长率(%)
股票混合型	上投行业轮动	377530	-4.98	6.93	42.70
	光大动态优选	360011	-0.29	9.12	23.16
	诺安多策略	320016	5.26	15.86	15.86
	中欧新蓝筹	166002	2.90	6.25	18.07
	长信双利	519991	1.95	5.44	37.20
	华商价值共享	630016	0.20	21.37	/
	宝盈策略增长	213003	7.06	2.23	5.29
	广发新经济	270050	0.98	11.08	/
	博时卓越品牌	160512	2.12	9.88	27.65
	汇添富美丽 30	000173	6.95	/	/
开放式债券型	长信利丰	519989	6.51	2.39	18.54
	南方多利增强	202103	5.74	1.19	6.53
	长城积极增利	200013	5.73	4.16	12.24
	工银瑞信双利	485111	4.70	2.00	10.25
	建信稳定增利	530008	4.97	0.66	8.47
货币型	南方现金增利	202301	2.26	5.10	9.16
	华夏现金增利	003003	2.22	4.98	8.98
	工银瑞信货币	482002	2.20	5.07	8.87
QDII 基金	国泰 100	160213	5.05	24.38	41.81
	博时标普 500	50025	5.84	18.79	/
	广发全球医疗保健	369	7.83	/	/

资料来源：海通证券金融产品研究中心

注：数据截至 2014 年 5 月 30 日

信息披露

分析师声明

单开佳、孙志远、伍彦妮、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。

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
高 远(021)23219669 gaoy@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
周 霞(021)23219807 zx6701@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 luzh@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 chenya@htsec.com
伍彦妮(021)23219774 wyn6254@htsec.com
桑柳玉(021)23219686 sly6635@htsec.com
陈韵骋(021)23219444 cych6613@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
汤 慧(021)23219733 tangh@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com
刘 瑞 (021)23219635 lr6185@htsec.com
李 珂(021)23219821 lk6604@htsec.com
张华恩(021)23212212 zhe9642@htsec.com

中小市值团队
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
何继红(021)23219674 hejh@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com

政策研究团队
李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
联系人
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com

批发和零售贸易行业
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23219671 lhk6064@htsec.com
路 颖(021)23219403 luying@htsec.com
潘 鹤(021)23219423 panh@htsec.com

互联网及传媒行业
白 洋(021)23219646 baiyang@htsec.com
薛婷婷(021)23219775 xtt6218@htsec.com

石油化工行业
邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
王晓林(021)23219812 wxl6666@htsec.com

机械行业
龙 华(021)23219411 longh@htsec.com
熊哲颖(021)23219407 xzy5559@htsec.com
联系人
黄 威(021)23219963 hw8478@htsec.com

公用事业
陆凤鸣(021)23219415 lufm@htsec.com
张 浩(021)23219383 zhangh@htsec.com

非银行金融行业
丁文韬(021)23219944 dwt8223@htsec.com
李 欣(010)58067936 lx8867@htsec.com
联系人
吴绪越(021)23219947 wxy8318@htsec.com

钢铁行业
刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com

建筑工程行业
赵 健(021)23219472 zhaoj@htsec.com
张显宁(021)23219813 zxn6700@htsec.com

医药行业
周 锐(0755)82780398 zr9459@htsec.com
余文心(0755)82780398 ywx9460@htsec.com
刘 宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com
江 琦(021)23219685 jq9458@htsec.com
王 威(0755)82780398 ww9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com

农林牧渔行业
丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com
夏 木(021)23219748 xiam@htsec.com

银行业
林媛媛 (0755)23962186 lyy9184@htsec.com

房地产业
涂力磊(021)23219747 tl5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
贾亚重(021)23219421 jiayt@htsec.com

基础化工行业		有色金属行业		电力设备及新能源行业	
曹小飞(021)23219267	caoxf@htsec.com	钟 奇(021)23219962	zq8487@htsec.com	周旭辉(021)23219406	zxh9573@htsec.com
张 瑞(021)23219634	zr6056@htsec.com	施 毅(021)23219480	sy8486@htsec.com	牛 品(021)23219390	np6307@htsec.com
联系人		刘 博(021)23219401	liub5226@htsec.com	陈日华(021)23219716	crh9585@htsec.com
朱 睿(021)23219957	zr8353@htsec.com			房 青(021)23219692	fangq@htsec.com
				徐柏乔(021)23219171	xbq6583@htsec.com
计算机行业		社会服务业		交通运输行业	
陈美凤(021)23219409	chenmf@htsec.com			黄金香(021)23212081	hxx9114@htsec.com
蒋 科(021)23219474	jiangk@htsec.com			虞 楠(021)23219382	yun@htsec.com
联系人		林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com	姜 明(021)23212111	jm9176@htsec.com
王秀钢(010)58067934	wxg8866@htsec.com				
安永平(021)23219950	ayp8320@htsec.com				
家电行业		食品饮料行业		汽车行业	
陈子仪(021)23219244	chenzy@htsec.com			邓 学(0755)23963569	dx9618@htsec.com
联系人		闻宏伟(010)58067941	whw9587@htsec.com	陈鹏辉(021)23219814	cph6819@htsec.com
宋 伟(021)23219949	sw8317@htsec.com	马浩博 (021)23219822	mhb6614@htsec.com		
通信行业		电子行业		造纸轻工行业	
徐 力(010)58067940	xl9312@htsec.com	董瑞斌(021)23219816	drb9628@htsec.com	曾 知 (021)23219473	zz9612@htsec.com
侯文哲(021)23219815	hyz6671@htsec.com			徐 琳 (021)23219767	xl6048@htsec.com
纺织服装行业		煤炭行业		建筑建材行业	
焦 娟(021)23219356	jj9604@htsec.com	朱洪波(021)23219438	zhb6065@htsec.com	周 煜(021)23219972	zy9445@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 董事总经理
(021)63609993
chensq@htsec.com

贺振华 董事副总经理
(021)23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队

蔡铁清 (0755)82775962 ctq5979@htsec.com
刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@htsec.com
辜丽娟 (0755)83253022 gulj@htsec.com
高艳娟 (0755)83254133 gyj6435@htsec.com
伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@htsec.com
邓 欣 (0755)23607962 dx7453@htsec.com

上海地区销售团队

贺振华 (021)23219381 hzh@htsec.com
姜 洋 (021)23219442 jy7911@htsec.com
季唯佳 (021)23219384 jiwj@htsec.com
胡雪梅 (021)23219385 huxm@htsec.com
黄 毓 (021)23219410 huangyu@htsec.com
朱 健 (021)23219592 zhuj@htsec.com
黄 慧 (021)23212071 hh9071@htsec.com
孙 明 (021)23219990 sm8476@htsec.com
孟德伟 (021)23219989 mdw8578@htsec.com

北京地区销售团队

赵 春 (010)58067977 zhc@htsec.com
隋 巍 (010)58067944 sw7437@htsec.com
江 虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com
杨 帅 (010)58067929 ys8979@htsec.com
张 楠 (010)58067935 zn7461@htsec.com
许 诺 (010)58067931 xn9554@htsec.com

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

