

2014 年下半年 QDII 基金投资策略

基金投资策略报告

未来低利率延续，看好新兴市场

基本结论：

美国经济继续复苏，目前仍是货币宽松期

- 得益于就业的改善，竞争力的提升，宽松的货币政策，我们预计美国经济继续复苏的态势不变。下半年，美国 GDP 增速将在 3% 左右。
- 美央行 6 月份议息会议决定，继续缩减每月购债规模 100 亿美元，目标利率维持 0 至 0.25 超低水平，并重申即使终止购债计划，低利率仍然会维持一段时间。仅从目前这个时间段看，仍然是美国流动性最宽松的时候。

欧洲经济改善，但内部竞争力失衡

- 目前欧洲总体就业略有改善，从 2013 年失业率最高达到 12%，回落到 2014 年 4 月的 11.7%，就业状况见顶回落。欧元区总体失业率仍然偏高，目前位置处于欧元区成立以来的最高区间，同时成员国间差异很大。
- 欧洲出口继续保持强势，充分显示了欧元区经济非常强的竞争力和自“欧债危机”发生以来欧元区经济转型取得的成果。

新兴经济结构分化，下半年为较好投资窗口期

- 一般认为下半年并非美国央行的加息窗口，美央行资产负债表规模也会继续保持非常高的水平，以美 10 年期国债为代表的美国利率可能并不会在下半年的大部分时间里急速上升，这给新兴国家留下了难得然而关键的继续进行结构调整，深化改革的时间窗口。下半年是新兴国家转型提高竞争力的关键期。
- 美国的近零利率政策加上欧洲和日本的类似货币宽松举措，对新兴市场构成利好。经过前期的风险释放，目前新兴市场的金融市场动荡已趋于缓和，因此追求“利差交易”的国际游资，有望加速重启返回新兴市场。不过，由于新兴经济体存在结构性问题，中国央行近期仍发出警示：部分新兴市场经济体，仍面临美国 QE 退出带来的潜在负面冲击。

下半年 QDII 投资：美股仍是必配选项，更看好新兴市场

- 前瞻 7 月份，从市场情绪看，目前芝加哥期权交易所 VIX 指数仍维持在极低的位置，而宽松的货币环境仍然有利于美国的资产价格，其中包括房地产和股票市场。美股仍是配置的重要选项。而在今年下半年美国央行保持低利率的市场环境，也给新兴国家带来较好的投资时间窗口。建议投资者重点增加在新兴市场方面基金的配置比例。
- 本期推荐组合：

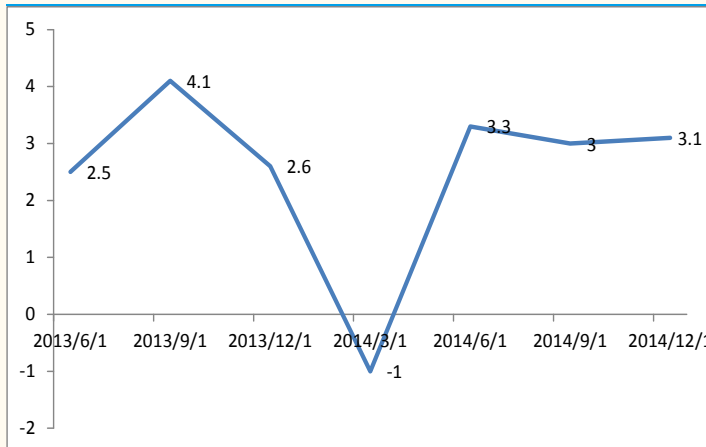
2014 年 7 月 QDII 组合	权重
广发全球精选	10%

张宇

美国经济继续复苏，目前仍是货币宽松期

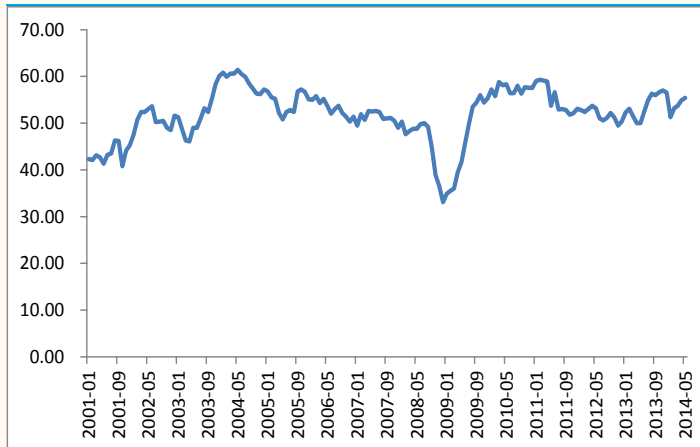
- 美国就业改善明显，失业率已经下降到 6.3% 的水平；过去 12 个月，美国非农就业平均增长 19.7 万人，从历史经验看，这也是较高水平，最重要的是美国新增非农就业岗位维持在相对较高水平。得益于就业的改善，竞争力的提升，宽松的货币政策，我们预计美国经济继续复苏的态势不变。下半年，美国 GDP 增速将在 3% 左右。图表 1-4。

图表1：美国 GDP 及预测

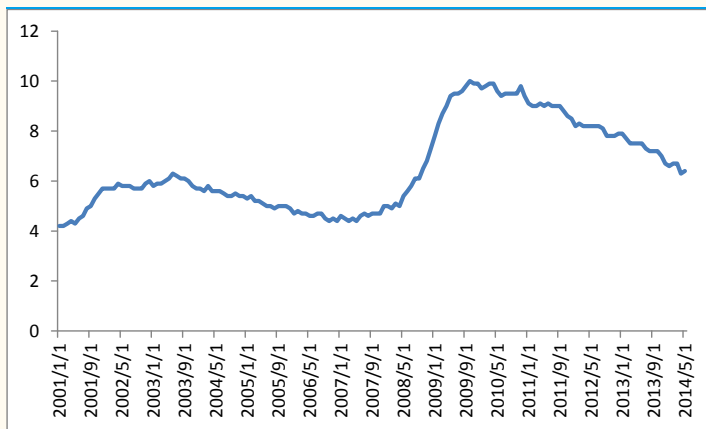


来源:国金证券研究所宏观小组

图表2：美国 ISM 制造业 PMI 指数



图表3：美国失业率 %



来源：国金证券研究所宏观小组

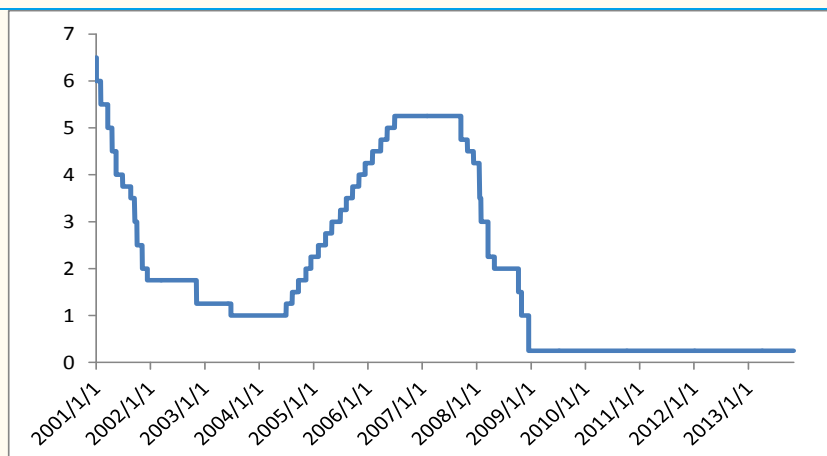
图表4：美国非农就业新增岗位 及过去 12 月平均：千人



美央行货币政策进入最后宽松窗口期

- 美央行 6 月份议息会议决定，继续缩减每月购债规模 100 亿美元，目标利率维持 0 至 0.25 超低水平，并重申即使终止购债计划，低利率仍然会维持一段时间。而之前的 4 月份议息会议，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，委员们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是 2007 年以来所仅见，这意味着现在在美国央行已经进入了“后 QE”预期引导时代。即美国央行将进行加息前的市场预期引导，让市场逐渐接受美国短期利率提升的必要性认识，以便真正加息来临的时候，市场行为保持稳定。可见，仅从目前这个时间段看，仍然是美国流动性最宽松的时候。

图表5：美联储基金利率

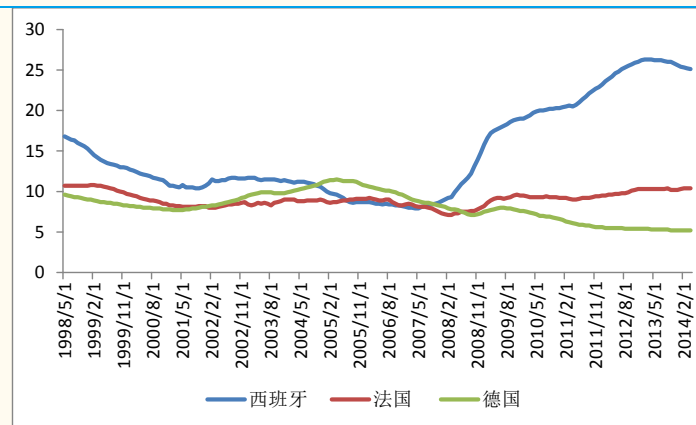


来源：国金证券研究所

欧洲经济改善，但内部竞争力失衡

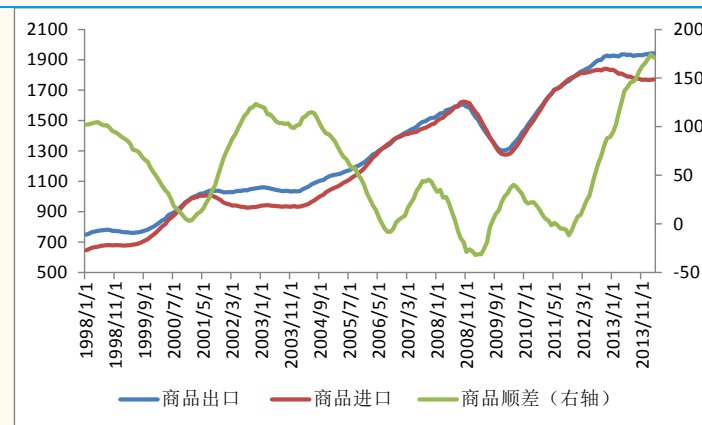
- 目前欧洲总体就业略有改善，从 2013 年失业率最高达到 12%，回落到 2014 年 4 月的 11.7%，就业状况见顶回落。但是，欧元区总体失业率仍然偏高，目前位置处于欧元区成立以来的最高区间，同时成员国间差异很大。
- 欧洲出口继续保持强势，充分显示了欧元区经济非常强的竞争力和自“欧债危机”发生以来欧元区经济转型取得的成果。西班牙和希腊的经常账户和贸易帐户都有明显改善。至 2014 年 3 月，欧元区过去 12 个月经常账户累积顺差达到 2500 亿欧元。欧元区商品进出口贸易也表现出非常强竞争力。见图表 6、7。

图表6：西班牙法国德国失业率



来源：国金证券研究所；bloomberg

图表7：欧元区过去 12 月累计商品贸易情况

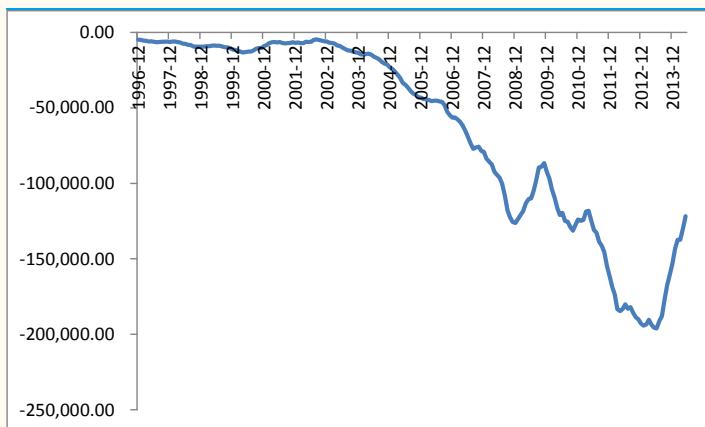


新兴经济结构分化，下半年为较好投资窗口

- 首先，尽管美国货币正常化预期引导已经开始，美国央行开始指引加息路径，但是一般认为下半年并非美国央行的加息窗口，美央行资产负债表规模也会继续保持非常高的水平，以美 10 年期国债为代表的美国利率可能并不会在下半年的大部分时间里急速上升，这给新兴国家留下了难得而关键的继续进行结构调整，深化改革的时间窗口。下半年是新兴国家转型提高竞争力的关键期。
- 我们认为：新兴国家的核心问题仍然是结构性的竞争力分化。竞争力低下的新兴国家体现在贸易急剧恶化。除了俄罗斯贸易竞争力依然较强意外，

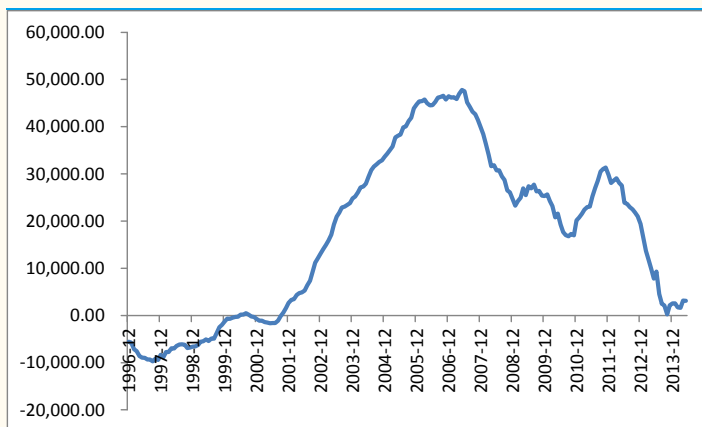
其他很多国家在大宗商品狂潮过去后，对外贸易由顺差转为持续的逆差。同时，高通胀和经济增长放缓也是新兴国家宏观不稳定的证据。¹

图表8：印度累计 12 月贸易余额

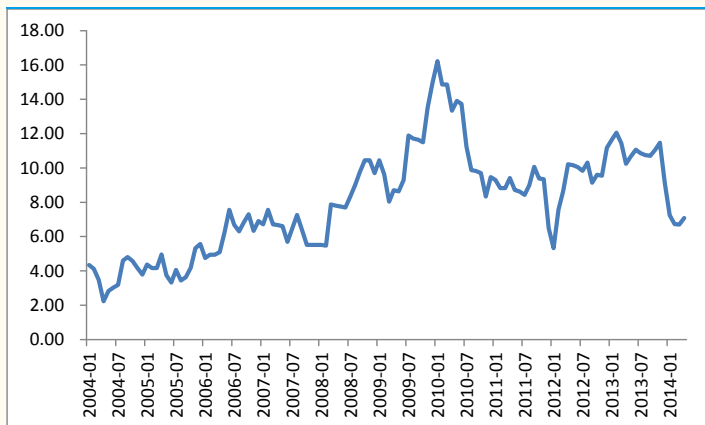


来源：国金证券研究所；bloomberg

图表9：巴西累计 12 月贸易余额

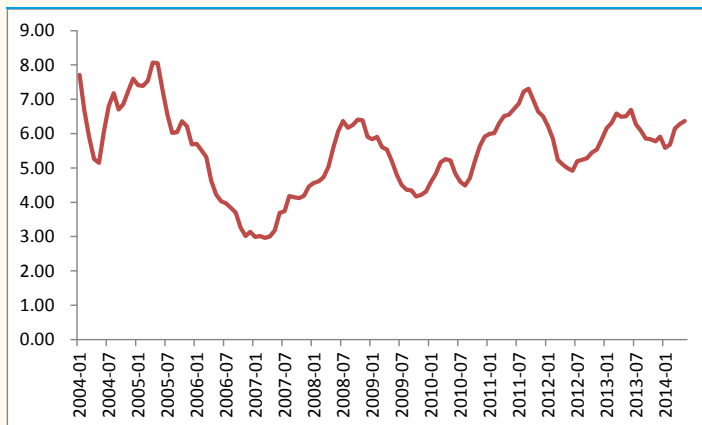


图表10：印度 CPI



来源：国金证券研究所；bloomberg

图表11：巴西 CPI



流动性重返新兴市场，面临较好投资窗口期

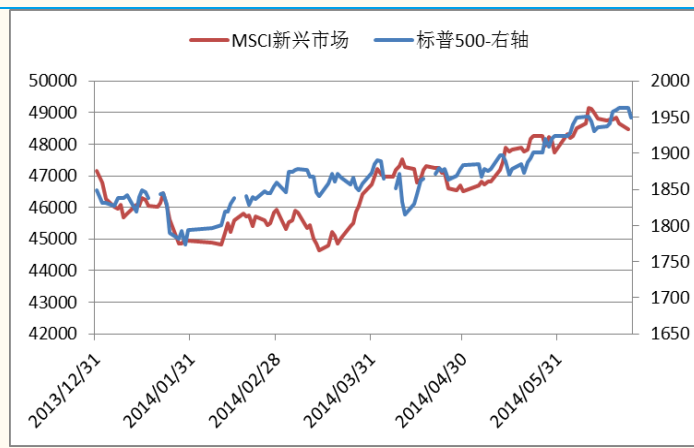
- 美国的近零利率政策加上欧洲和日本的类似货币宽松举措，对新兴市场构成利好。经过前期的风险释放，目前新兴市场的金融市场动荡已趋于缓和，因此追求利差交易的国际游资，有加速重启返回新兴市场之势。按国际金融协会的数据，今年 5 月，新兴市场股票和债券市场的净流入资金达 450 亿美元，创出新高。与此同时，如果有资金从美国流出，重投新兴市场，或许对美国经济增速和美股起到抑制作用。
- 从市场表现看，商品期货交易委员会最新数据显示，MSCI 明晟新兴市场指数期货多仓触及纪录高位。2 季度以来，新兴市场反弹强劲：其中印度孟买 SENSEX30 指数上涨 4.82%，巴西 IBOVEPA 指数上涨 11.66%，俄罗斯 RTS 指数上涨 11.82%，香港恒生指数上涨 7.53%，而 MSCI 明晟新兴市场指数整体上涨 5.3%。其余的新兴市场，包括马来西亚、巴基斯坦

¹ 国金证券：2014 年海外半年报。

基等股指均创下历史新高，印尼、菲律宾和泰国基准股指则分别接近历史新高和两年多来高位。

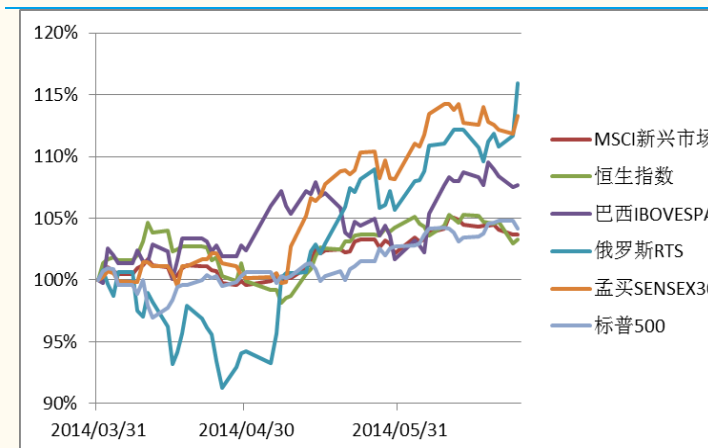
- 尽管如此，由于新兴经济体存在结构性问题，中国央行近期仍发出警示：部分新兴市场经济体，仍面临美国 QE 退出带来的潜在负面冲击。

图表 12：今年以来新兴市场指数与美股表现基本相当



来源：国金证券研究所；wind

图表 13：2014Q2 新兴市场股市表现反弹



2014 年中期 QDII 投资:美股仍是必配选项，更看好新兴市场

- 前瞻 7 月份，从市场情绪看，目前芝加哥期权交易所 VIX 指数仍维持在极低的位置，而宽松的货币环境仍然有利于美国的资产价格，其中包括房地产和股票市场。从基本面看，我们认为美股仍是配置的重要选项。而在今年下半年美国央行保持低利率的市场环境，也给新兴国家留下了关键的调整时期，面临着较好的投资时间窗口。从长期看，美股处于估值偏高水平，而新兴市场股市处于估值底部，目前建议投资者重点增加在新兴市场方面基金的配置比例。
- 在品种上，美股基金建议配置以跟踪标普 500 和纳指 100 为主的指数型美股 QDII。在新兴市场中，精选个股风格的基金，在增长弹性较高的“中国概念股”中仍然能够寻找超额收益机会，投资者可以关注侧重医药消费、电子科技和公用事业股等确定性较高品种的消费成长风格的港股 QDII。同时，也可以选择投资“金砖四国”指数型产品，作为阶段性反弹的配置品种。大宗商品方面，由于美元指数的趋强，黄金的中长期配置价值降低；但短期乌克兰和伊拉克的地缘政治冲突有所加剧，开始使黄金价格反弹。
- 由于美国经济的较强劲的复苏，加之中国进口稳中有升，对于未来的能源类基金，例如华宝油气、诺安油气等品种建议进行必要的关注。其中，华宝油气基金为投资美股的指数型基金，跟踪标的为标普石油天然气上游股票指数。该基金主要配置油气上游产业的股票，因而对应油气资源价格上涨的弹性较大。华安油气基金则为主动型的 FOF 产品，基金在全球范围内精选优质的石油、天然气等能源行业类基金（包括 ETF）以及公司股票进行主动配置。

本期推荐 QDII 组合：

- 2014 年 7 月国金证券 QDII 组合，美股基金为弹性较好的纳指 100 基金；新兴市场品种为上投摩根全球新兴市场、招商标普金砖四国和港股类 QDII 华宝海外中国。此外，我们在组合中增加历史业绩较好、进行全球主动配置的广发全球精选（原“广发亚太”，已变更投资范围）；以及在原油价格坚挺下受益的华宝油气基金。

■ 具体推荐理由、及配置比例建议见表 14。

图表 14：2014 年 7 月国金 QDII 组合建议

名称	类型	权重	产品特点
广发全球精选	股票型	10%	通过在全球市场进行积极的资产配置和组合管理，有效分散基金的投资组合风险。基金的历史业绩良好。
上投摩根全球新兴市场★	股票型	20%	基金善于在新兴市场中筛选加受益经济增长相对更加确定的地区和板块；并且通过扩大区域，分散风险。
华宝海外中国	股票型	10%	基金主投港股，从历史业绩看行业配置和选股能力强。
招商标普金砖四国★	指数型	20%	采取指数化投资，跟踪标准普尔金砖四国 40 总收益指数。从历史估值水看，具有明显估值优势。
国泰纳指 100	指数型	10%	美国创新型中小盘成长股的典型代表；行业以信息技术、非必须消费品等为主；当美股市场出现反弹时，指数具有高弹性。
广发纳指 100	指数型	10%	美国创新型中小盘成长股的典型代表；行业以信息技术、非必须消费品等为主；当美股市场出现反弹时，指数具有高弹性。
华宝油气★	指数型	20%	跟踪标的为标普石油天然气上游股票指数。该基金主要配置油气上游产业股票，对应油气资源价格上涨的弹性较大。

来源：国金证券研究所

说明：由于这个组合本身考虑到了资产在区域和类别配置上的需要，相对全面；为了方便投资者在配置之外选择重点的品种，我们以后会在表中加上★，表示为近期相对更看好的个别基金，并在文中列示理由。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 6793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD