

2014 年 7 月 14 日

预期差主导市场，关注适应能力较强基金经理

分析师：伍彦妮

SAC 执业证书编号 S0850512060002

wyn6254@htsec.com

021-23219774

1. 上周市场回顾：股弱债强，黄金上涨

当规范商行同业遇上地产限购松动，A 股市场先跌后涨，市场分化较大。截止到 2014 年 7 月 11 日，上证指数收于 2046.96 点，全周下跌 0.60%，深证成指收于 7206.97 点，全周下跌 1.73%。市场结构分化较大，中盘股走势较强，而大盘股和小盘股出现不同程度回调。中证 500 指数逆势上涨 0.63%，中小板综指小幅下跌了 0.49%，中证 100 指数和创业板综指的跌幅分别达到了 1.50% 和 2.02%。行业方面，由周边局势引发的军工概念继续发酵，全周整体大涨 6.62%，部分城市地产限购打开，刺激地产及相关板块上涨。此外周期类行业如钢铁、有色、机械、汽车、建筑等板块表现较好。传媒、计算机、电子等行业跌幅较大。上周央行发布 178 号文，规范同业结算账户开户，对商业银行同业业务造成影响，同时加之前段时间股指小幅反弹积累一定涨幅，市场于周二有明显下跌。但之后部分城市地产限购政策发生松动，引发市场对于未来地产行业的遐想，带动地产相关板块反弹，股指也止跌回升。

债市小幅回升，国债走强转债下跌。上周债券市场小幅上涨，中债总净价指数一周上涨了 0.14%。上周央行公开市场操作正回购总计 300 亿元，全周净投放资金 500 亿元，与前周基本持平，连续 9 周实现净投放。由于打新和银行股集中分红，资金面有所收紧，银行间 7 日质押式回购利率从前周五的 3.42% 上升到上周五的 3.77%。上周债市表现较好主要原因在于：1) 央行发文规范商行同业业务，部分资金或向债市分流；2) 6 月 CPI 同比略低于市场预期，短期内通胀压力依旧不大。券种方面，国债表现最优，中债国债总净价指数上涨了 0.23%，金融债、企业债小幅上涨，可转债整体下跌。

全球股市整体下跌，黄金上涨。上周全球股市多数国家下跌。美股第二季度财报开始陆续披露，投资者情绪相对谨慎，标普 500 指数和道琼斯工业指数分别下跌了 0.90% 和 0.73%。欧洲方面弱于美国，英国富时 100 指数下跌了 2.56%，德国 DAX 指数下跌了 3.42%，法国 CAC40 指数下跌了 3.41%。亚太市场总体下跌，恒生指数和日经 225 指数分别下跌了 1.33% 和 1.77%。部分新兴市场国家出现上涨，表现较好的是巴西 (1.35%) 和俄罗斯 (1.67%)。商品市场方面，贵金属和工业金属上涨，COMEX 黄金一周上涨 1.47%；原油出现较大幅度下跌，NYEMX 原油一周下跌了 3.97%。

2. 上周基金市场回顾：权益基金整体下跌，黄金基金表现亮眼

上周权益类基金整体下跌，债券型基金小幅上涨，黄金基金表现亮眼。

中盘成长股补跌，主动股基弱于指基。上周主动股票型基金整体下跌 1.35%，指数股票基金下跌 0.80%。主动股票型基金相对于指数型基金跌幅更深，主要源于价值/周期股表现好于成长股。主动股基核心持仓中，中等市值白马成长股出现较大幅度补跌，如东华软件、新华医疗、省广股份、大华股份、三安光电、杰瑞股份等。重仓这些股票的基金和重仓 TMT 板块的基金跌幅较大。上周指数型基金中表现较好的是跟踪军工、地产、有色等行业指数的基金。主动股票型基金中，偏价值/周期风格的基金整体表现较好，如新华钻石品质、国泰成长优选、景顺能源基建等；部分重仓军工股的基金也表现较好，如中邮核心成长。混合型基金整体下跌 0.85%。部分量化基金由于持仓偏离主动型基金核心持仓，业绩相对较好，如长信量化先锋、大摩多因子股票、华商大盘量化等。

债基整体微涨，转债基金损失较大。上周债券基金整体小幅上涨 0.07%，纯债型基金整体表现好于偏债及可转债基金。纯债基金整体上涨了 0.20%，准债型基金上涨 0.10%，偏债型基金下跌 0.02%，可转债基金平均跌幅为 0.55%。上周债

基表现较好的是杠杆较高重配企业债的基金，如中海惠裕纯债分级、华商双债丰利、浦银优化收益等。

货币基金收益弱于理财债。上周货币基金年化收益 3.94%，表现较好的个基有东吴货币、广发天天利、银河银富货币、长安货币、诺安货币、国金通用鑫盈等。理财债基方面，短、中、长期理财债基对应年化收益分别为 5.06%、4.47% 和 4.89%，个基中表现较好的有华夏理财 21 天、嘉实 1 个月理财、交银理财 21 天、添富理财 28 天、信诚理财 7 日盈等。

黄金 QDII 和 REITS 表现较好。上周权益类 QDII 整体下跌了 1.05%，债券型 QDII 整体下跌了 0.16%。权益类 QDII 中黄金和 REITS 基金表现较好，如添富黄金贵金属、诺安全球黄金、嘉实黄金、广发美国房地产、易方达黄金主题、诺安全球收益不动产、嘉实全球房地产等。

黄金 ETF 上涨。受益于黄金价格上涨，商品基金上周平均上涨 1.13%。

3. 未来投资策略：预期差主导市场，关注适应能力较强基金经理

股市方面，上周我们在策略中指出随着中报业绩的陆续披露，市场窄幅波动出现结构性行情的概率较大。从上周市场表现看，确实出现了较明显的结构性行情。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：

资金面上，上周央行于公开市场累计正回购 300 亿元，全周净投放资金 500 亿元，与前周基本持平，连续 9 周实现净投放。由于打新和银行股集中分红，资金面有所收紧，银行间 7 日质押式回购利率从前周五的 3.42% 上升到上周五的 3.77%。本周公开市场共有 550 亿资金到期，50 亿为到期央票，其余为前期投放正回购，数额上比上周少 250 亿元。预计资金面维持相对宽松的局面。

基本面上，6 月 PMI 数据为 51，较上月小幅上行，显示经济仍在反弹。上周公布 6 月 PPI 同比下降 1.1%，环比下跌 0.2%，下跌幅度为两年来最低，显示需求端的边际改善，与 PMI 数据共同验证经济短期企稳。此外，6 月贸易数据显示，6 月出口同比 5 月增加 0.2 个百分点，进口同比由下降 1.6% 逆转为增长 5.5%，受益于全球经济回暖，中国经济进出口均有所改善。因此总体看，短期基本面企稳已得到了多方数据验证，主要仍需提防房地产风险。

政策面上，近期政策面相对平静，呼和浩特、济南等地方政府陆续取消房屋限购或放宽落户条件，对房地产行业带来曙光。货币政策方面，6 月 CPI 同比升 2.3%，环比降 0.1%，对相对宽松货币政策的实施不构成太大压力，未来市场受制于资金面的概率较小。

中报大幕拉开。截至 7 月 13 日，创业板中报预告披露率 55%，已公布的创业板、创业板指、权重股预告上半年归属母公司净利润同比增长 26.4%、21.4% 和 36.5%，较一季度的 36.8%、35.3% 和 69.8% 明显下滑。创业板的配置比例是去年以来决定基金业绩的主要原因，整体看创业板中报业绩情况难言乐观。

总体而言，经济数据、资金面、政策导向等近期对市场均无负面冲击，但市场走势难有大起大落的限制因素仍在，包括：宏观经济大背景从衰退到复苏尚未确认，存量资金博弈情况尚未改变，市场不破不立的情况尚未出现。未来短期内市场的风险点在于中报业绩，但业绩对市场的影响将是结构性而非整体性，因此市场整体走势窄幅波动概率较大，其中业绩超预期的行业和个股将有较好表现，而业绩不达预期的行业和个股或有调整。

债市方面，目前市场对于稳增长政策的效果存在争议，但无论如何，宏观经济指标的确有了一定程度的改善，而金融市场分析的是市场未来的变化，更看重这些数字的二阶变化，所以短期内，稳增长政策对于债券市场整体影响偏负面。鉴于此，我们坚持我们在中期策略报告中提出的观点，即将券种配置重点从之前的城投，转向中低评级信用债，重票息收益而轻资本利得。而稳增长政策只是应对政府年度考核目标的一个短期手段，难以长期持续，待到 3 季度数据明朗，可判断政府年度工作目标的完成情况，即可对后续政策有相对清晰的预期，届时再相机决定应对策略。

基金投资方面，**股混基金**方面，中报业绩披露将加大市场的结构性分化情况，因此继续提示投资者近期注重基金经理的选股能力，将目光转移到优选个股，注重业绩增长确定性同时对估值有要求的基金经理，或者有市场自适应能力的基金经理。**债券基金**方面，在我们坚持中国经济增速下行的判断之下，应对目前市场环境的最佳策略是增加票息和利差保护丰厚的中低评级信用债仓位，降低城投仓位，规避利率债，优选权益仓位适中，信用债个券选择能力较强的基金经理。**货币**

基金方面，资金面未来长时间维持略松概率较大，货币基金的现金管理工具属性优于投资属性。QDII 基金方面，关注投资于美国及新兴市场的 QDII 产品。

图 1 主要 A 股指数上周涨跌幅 (%)

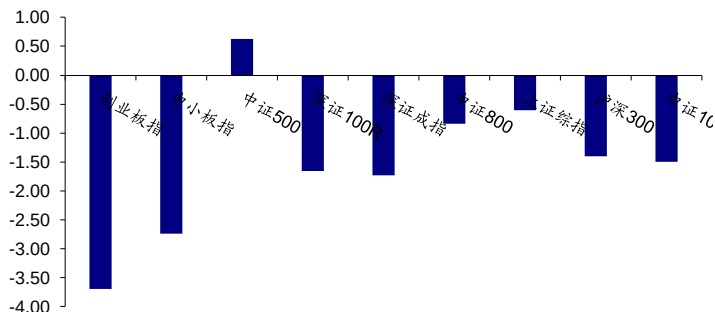


图 2 主要债券指数上周涨跌幅 (%)

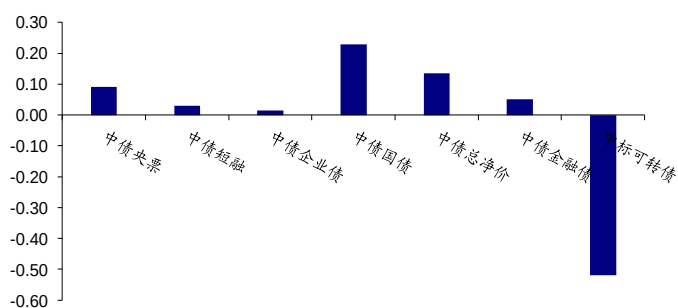


图 3 QDII 投资方向主要海外指数上周涨跌幅 (%)

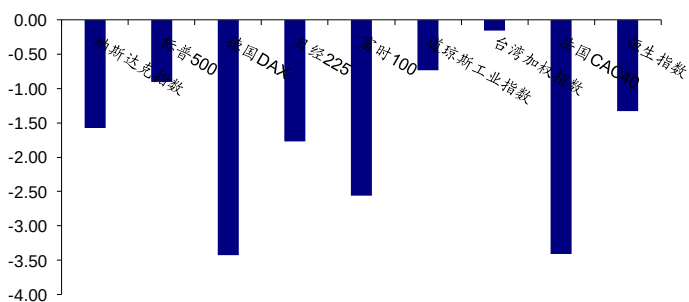


图 4 各类型基金上周涨跌幅 (%)

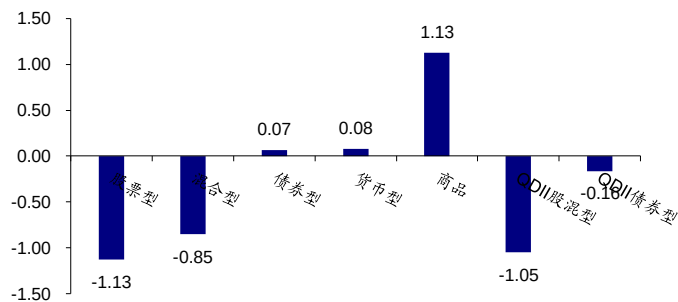


图 5 各类型债基上周涨跌幅 (%)

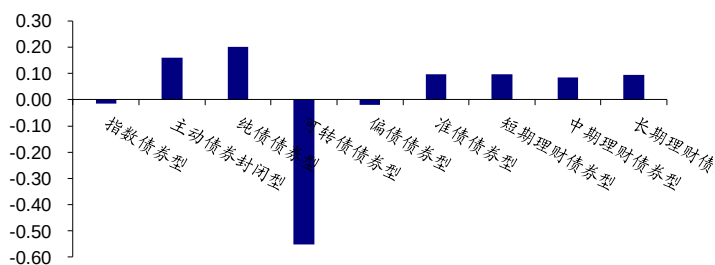
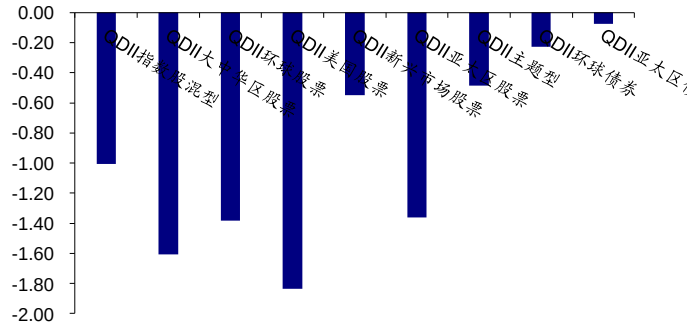


图 6 各类型 QDII 上周涨跌幅 (%)



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

伍彦妮：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。