

调整孕育机会，灵活配置待时机

—2016 年 6 月基金投资策略



◇ 调整孕育机会，市场扰动因素仍多

近期 A 股震荡延续，宏观数据回落以及金融监管趋严影响着投资者的信心，但经济基本面改善大方向并未改变以及 A 股被纳入 MSCI 等利好预期同样在叠加，调整间孕育着机会，整体来看 A 股平稳格局并未被打破，后市可期稳中有升的行情。

现阶段市场风格摇摆不定、热点切换较快考验着基金管理人对市场脉搏的把握能力，配置相对灵活多变，善于板块轮动热点接力以及能及时调整风险敞口的基金较为合适当下行情。

◇ 短期灵活配置 长期布局成长

权益基金：在多空交织、稳增长与供给侧改革相博弈的环境下，短期趋势难现，市场热点散乱，箱体震荡的概率较大。较大的市场波动风险使得高持仓的基金面临较大的风险敞口。建议投资者短期内多看少动、注重安全性和均衡配置；主题方面，建议投资者关注科技、新消费等领域的投资机会，逢低介入进行长期布局。

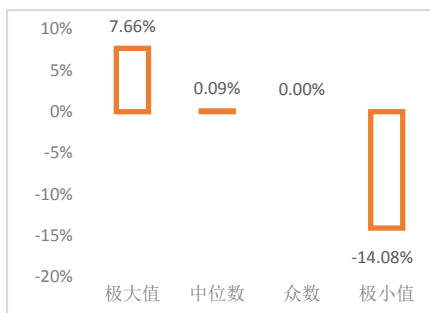
固定收益基金：近期债券收益率调整后企稳，信用利差持续扩大的趋势有所缓解，疲软的 4 月经济数据带来了未来宽松预期的遐想，短期对债市悲观预期得到缓解，同时信用事件对债市的冲击力也明显减小。后市债市投资仍应重安全而非重收益。建议投资者侧重关注安全边际较大的高评级信用债以及利率债。从配置期限来看，建议持有短久期债券以应对波动风险。

QDII 基金：美国加息预期、英国脱欧、中国经济数据全面回落影响着近期全球市场平稳态势，预计 6 月市场波动将会增大。全球经济复苏缓慢以及美元升值将对石油价格造成向下压力，而短期阶段性地缘政治、自然灾害以及潜在的通胀风险仍有利于其价格上涨，后市石油价格震荡的概率较高。综上，建议投资者增加对美元债 QDII、欧元区股票 QDII 的配置比例，维持石油 QDII 的配置比例，降低黄金 QDII 与美股 QDII 的配置比例。

本期组合推荐如下

积极型组合		平衡型组合		稳定型组合		海外配置型组合	
兴全轻资产	20%	诺安灵活配置	20%	工银瑞信双利	40%	摩根亚洲总收益债	30%
汇添富价值精选	40%	华泰柏瑞价值增长	40%	华夏现金增利	30%	广发美国房地产	25%
华泰柏瑞价值增长	40%	建信收益增强	40%	建信收益增强	30%	工银瑞信全球精选	25%
						诺安全球黄金	20%

2016 年 5 月基金业绩统计分布



注：不包括结构化份额 剔出异常产品

上海证券基金评价研究中心

刘亦千

执业证书编号：S0870511040001

邮箱：liuyiqian@shzq.com

电话：021-53686101

闻嘉琦

执业证书编号：S0870115050013

邮箱：wenjiaqi@shzq.com

电话：021-53686113

王博生

执业证书编号：S0870115080016

邮箱：wangbosheng@shzq.com

电话：021-53686109

报告日期：2016 年 5 月 31 日

相关报告：

2016 年 5 月基金投资策略：市场趋势难现，把握结构攻守兼备

2016 年 4 月基金投资策略：市场预期多变，紧跟步伐及时调整

2016 年 3 月基金投资策略：海外扰动短期弱化，注重品质积极防御

一、基金投资策略

（一）基础市场分析：调整孕育机会，市场扰动因素仍多

近期 A 股市场再度震荡，热点散乱、交易量持续萎缩、地量频现，反映投资者较为谨慎，交易意愿不强，市场整体赚钱效应较低。权威人士关于中国经济的解读使市场此前过高的宽松预期向理性回归，同时管理层强化资金脱虚入实的监管理念，包括之前打击期货市场恶性投机、收紧并购重组、跨界定增、遏制壳资源炒作等，叠加美联储 6 月加息预期再次升温的外部干扰，种种信息表明短期我们不应期待行情高度和持续性抱有过度期望，但我们也看到许多长线利好如养老金入市预期再次升温、A 股纳入 MSCI 可能性渐增等。同时目前沪深大中盘蓝筹股估值水平已经降至历史低位，为全球市场估值洼地，长期投资价值正在孕育。因此我们对中长期市场趋势乐观，随着经济走势明朗和时间对脆弱投资情绪的消化，市场有望重拾升势。

海外市场方面，6 月美联储加息概率显著提高以及英国脱欧公投将在 6 月下旬展开，事件性冲击将加大汇率市场以及权益市场的波动。具体来看，美国仍处于复苏阶段，近期经济数据整体向好，预计下半年加息的概率较大，美元或重回上升通道。欧元区通胀停滞不前，5 月 PMI 弱于预期以及贸易数据下滑，经济恐再度陷入通货紧缩局面，而因新政策对经济的影响仍需要时间来观察，欧央行目前加码宽松的概率较低。新兴市场目前形势总体较为不利，大宗商品阶段性反弹告一段落以及经济复苏依然疲软为其内忧，美元加息预期再起或对其造成多方面冲击为其外患。现阶段新兴市场的风险是较为明显的，过去 2 个月新兴市场权益基金体现为持续的净流出也证明市场看淡未来新兴市场。总之，6 月海外市场不确定性较大，预计市场波动将加剧，然而大波动也将带来大机会，事件性冲击引发的炒作也会给相应资产带来阶段性行情。

（二）基金投资策略：短期灵活配置 长期布局成长

综上，市场风险偏好得到提升，但投资者仍不能对未来的不确定性掉以轻心，趋势投资取代结构性投资的时机尚未成熟，不论是权益资产还是大宗商品均有波动性提高的可能。国内方面，我们预计 A 股后市仍以震荡为主，之前“假”热点结构行情将延续；债市在不断发生的违约以及提前偿还下，风险已成共识。建议投资者转向中性偏谨慎，低风险投资者适当提高现金的配置，降低权益以及固定收益的配置比例，并积极关注市场形势变化以待调整；高风险投资者注重结构性机会，缩短投资久期，追逐风险资产从而提高收益。

权益基金：在多空交织、稳增长与供给侧改革相博弈的环境下，短期趋势难现，市场热点散乱，箱体震荡的概率较大。较大的市场波动风险使得高持仓的基金面临较大的风险敞口。建议投资者短期内多看少动、注重安全性和均衡配置；主题方面，建议投资者关注科技、新消费等领域的投资机会，逢低介入进行长期布局。

但当前市场估值已经具备相当吸引力，随着时间的推移长期投资机会将愈发明显，建议长期投资者不必过于纠结当下市场小周期，逢低积极布局。此外，随着资本市场国际化接轨加快以及投资者逐渐转向理性，大中盘蓝筹与中小创的

估值差有望得以改善，注重安全边际的投资者可关注选股能力较强的大中盘蓝筹基金。

固定收益基金：近期债券收益率先调整后企稳，信用利差持续扩大的趋势有所缓解，疲软的 4 月经济数据带来了未来宽松预期的遐想，短期对债市悲观预期得到缓解，同时信用事件对债市的冲击力也明显减小。但短期悲观情绪缓解不改债市的投资吸引力衰减的事实，弱经济背景下债券违约可能性不断增大，而监管层力推利率市场化标志着债市刚性兑付已经处于逐步被打破的过程中，债市定价走向市场化预示着债市风险将被逐渐释放。债基“踩雷”或将频现。因此，后市债市投资仍应重安全而非重收益。建议投资者侧重关注安全边际较大的高评级信用债以及利率债。从配置期限来看，建议持有短久期债券以应对波动风险。

QDII 基金：美国加息预期、英国脱欧、中国经济数据全面回落影响着近期全球市场平稳态势。美联储在 6、7 和 9 月份的加息可能性仍高，近期美元上涨反应投资者正在重估加息的可能性。目前市场对美联储“鸽派”言论或过度解读，如果加息节奏超预期，市场或面临冲击，进而影响美股、贵金属以及新兴市场货币表现。全球经济复苏缓慢以及美元升值将对石油价格造成向下压力，而短期阶段性地缘政治、自然灾害以及潜在的通胀风险仍有利于其价格上涨，后市石油价格震荡的概率较高。综上，建议投资者增加对美元债 QDII、欧元区股票 QDII 的配置比例，维持石油 QDII 的配置比例，降低黄金 QDII 与美股 QDII 的配置比例。

（三）基金组合推荐

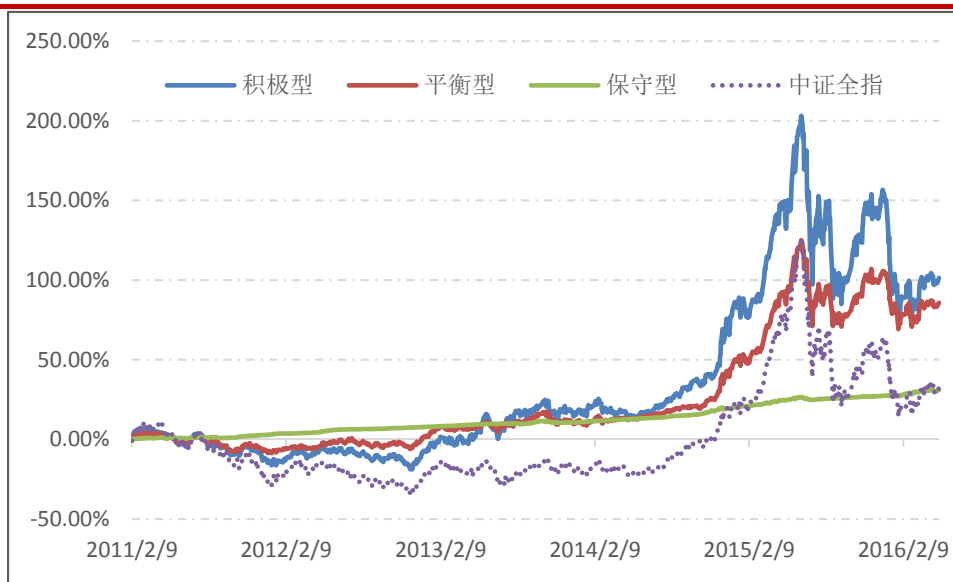
具体到组合构建上，我们在上述基金投资策略指引下，考虑投资品种的流动性，并依据资产配置、行业结构、投资风格分散化原则，以及基金的申购赎回开放状态，筛选投资组合的基金池。

表 1 上海证券基金评价研究中心基金组合

积极型组合		平衡型组合		稳定型组合		海外配置型组合	
兴全轻资产	20.00%	诺安灵活配置	20.00%	工银瑞信双利	40.00%	摩根亚洲总收益债	30.00%
汇添富价值精选	40.00%	华泰柏瑞价值增长	40.00%	华夏现金增利	30.00%	广发美国房地产	25.00%
华泰柏瑞价值增长	40.00%	建信收益增强	40.00%	建信收益增强	30.00%	工银瑞信全球精选	25.00%
						诺安全球黄金	20.00%

来源：上海证券基金评价研究中心

图 1、组合业绩表现 (%)



来源: Wind 资讯 Bloomberg 上海证券基金评价研究中心

表 2 各组合收益风险指标

类型	累计收益率	年化收益率	年化波动率	历史最大回撤	基准累计收益	累计超额收益
积极型	98.18%	16.27%	24.22%	-42.22%	45.31%	52.87%
平衡型	83.66%	12.71%	14.04%	-24.80%	43.66%	40.01%
保守型	30.43%	5.08%	1.33%	-1.43%	22.03%	8.39%
上证综指	5.29%	4.33%	23.98%	-48.60%		
中证全指	29.75%	9.01%	26.37%	-49.74%		
中债总财富	28.10%	4.75%	1.76%	-4.97%		

注: 组合时间区间为: 2011 年 2 月 1 日 - 2016 年 4 月 30 日

表 3 推荐基金基本情况

基金名称	代码	类型	管理人	上证三年综合评级	上证三年选证评级
兴全轻资产	163412	混合型	兴全	★★★★★	★★★★★
诺安灵活配置	320006	混合型	诺安	★★★★★	★★★★★
添富价值	519069	混合型	汇添富	★★★★★	★★★★★
华泰价值增长	460005	混合型	华泰柏锐	★★★★★	★★★★★
建信收益增强	530009	债券型	建信	★★★★★	★★★★★
工银瑞信双利	485111	债券型	工银瑞信	★★★★★	★★★★★
华夏现金	003003	货币市场	华夏	—	—
广发货币 B	270014	货币市场	广发	—	—
广发美国房地产	000179	QDII	广发	—	—

诺安全球黄金	000290	QDII	诺安	——	——
工银瑞信全球精选	486002	QDII	工银瑞信	——	——
摩根亚洲总收益债	/	QDII	摩根资产管理	——	——

来源：Wind 上海证券基金评价研究中心 注：其中摩根亚洲总收益债为北上基金

组合定位：

积极型组合适合风险承受能力较高，缺乏充分时间、经历或投资技能，侧重维持长期充分投资，愿意在承担高风险的基础上追求高收益的投资者，建议家庭负担不高的高风险偏好者参与。

平衡型组合适合有一定风险承受能力，缺乏充分时间、经历或投资技能，侧重维持长期充分投资，愿意在承担较高风险的基础上追求相对稳健的投资者，建议家庭负担不太高的中等风险偏好者参与。

稳定型组合适合风险承受能力较低，缺乏充分时间、经历或投资技能，侧重维持长期投资，期望在严格控制风险的基础上实现稳健增值、并对资产流动性有较高要求的投资者，建议难以承担较大幅度亏损的低等风险偏好者参与。

海外配置型组合适合有一定海外配置需求的，希望通过多元化投资规避单一市场风险，以长期理财为目标，同时要求基金有较低的波动风险，历经景气多空仍能取得持续收益的投资者，建议无家庭负担的中高风险偏好者参与。

基金点评：

兴全轻资产：该基金侧重自下而上的选股策略，长期保持较高股票仓位。股票投资专注于对轻资产公司的筛选，简单来说，轻资产公司是指经营所占资本较少，对固定资产依赖较低的公司，这类公司往往拥有丰富的管理经验，优秀的企业品牌与出色的人力资源储备等，具有良好的发展前景。典型的公司有东方财富、中国平安、中国人寿等。

诺安灵活配置：该基金注重持股的安全边际和投资机会的确定性，积极投资灵活调仓，稳健选股力控风险。其长期业绩优于短期业绩，在震荡行情中表现尤为出色。

添富价值：该基金保持充分投资，行业结构调整灵活，对市场结构性机会把握能力出色，选证能力和综合评级均获最高五星评级。基金经理稳定，投资风格和策略延续性强，历史管理绩效出色且稳定性强。

华泰价值增长：该基金重点投资市场估值相对较低、基本面良好、能够为股东持续创造价值的公司；同时基金仓位调整灵活，能够把握阶段性的投资机会。

建信收益增强：该基金谨慎使用杠杆，侧重配置企业债和金融债，近期加大了金融债的投资比重，投资风格延续性强，业绩持续稳定，在同业内排名靠前，其良好获益能力有望得以延续。

工银瑞信双利：基金主配企业债以及金融债，今年以来杠杆率较低，重仓债券的平均久期较低。

华夏现金：基金设立于 2004 年 4 月，属于市场中规模最大的货币市场基金

之一，流动性较好，历史管理业绩优秀。基金经理曲波管理该基金超过 7 年，经验丰富。

广发货币：基金设立于 2005 年 5 月，规模较为稳定，流动性较好。基金历史管理业绩优秀，2015 年以来年度回报率基本保持在 3.17% 以上高位水平，持续超越同类平均水平。

工银瑞信全球精选：基金以美国股市为核心资产，并分散投资于欧洲、香港等区域，基金经理海外工作经历丰富，投资风格稳定，历史投资业绩在同类基金中排名靠前。

广发美国房地产：基金跟踪 MSCI 美国房地产投资信托指数，采用被动式指数化投资方法，为投资者提供一个投资于美国 REIT (房地产投资信托) 市场的有效投资工具。

诺安全球黄金：该基金投资于境外有实物黄金支持的黄金 ETF，紧密跟踪金价走势，同时利用金融工具对冲汇率风险，为投资者提供一类可有效分散组合风险的黄金类金融工具。

摩根亚洲总收益债：该债券基金是首批北上互认产品中唯一的债券型基金，其通过投资于亚洲债券及其他债务证券的积极管理组合，把握亚洲债券市场的多元化投资机会。

二、市场回顾

(一) 基础市场回顾

5 月份 A 股市场延续调整，期间以食品饮料为代表的防御性板块表现抢眼，但月末最终回落，凸显市场热点持久力不强的现状。从整体行情来看，上月股指下探，上证综指跌 3.99%，深证综指跌 3.57%，投资者情绪依然脆弱，市场进一步上涨的动力缺失。A 股市场已经连续 2 个月的调整，沪深大中盘蓝筹股估值水平已经降至历史低位。

图 2. 本月沪深两市累计涨幅 (%)

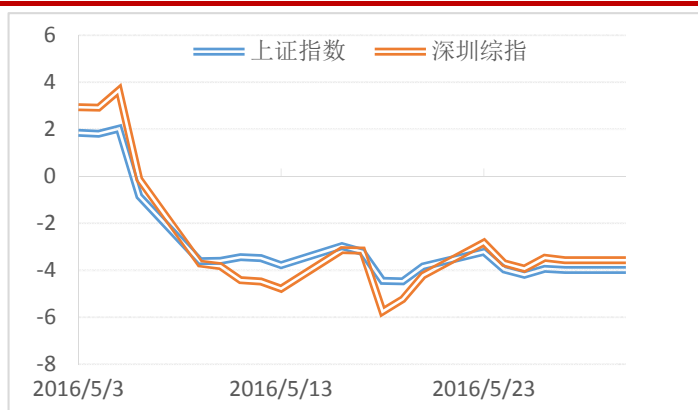


图 3. 最近 12 月沪深两市涨跌幅 (%)



数据来源：Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心

注：数据截至 2016 年 5 月 29 日，以下同

各风格指数表现分化明显，中高市盈率指数跌幅最大，月度分别下跌 5.70% 和 3.51%，相比之下低市盈率指数下跌 3.03%，在震荡行情体现了一定的抗跌性。风格方面，大盘、中盘和小盘指数分别下跌 2.99%、4.53%、3.81%，中盘遭遇了较大的调整；分行业来看，区间市场除电子板块以外，所有的板块均遭遇了下跌。电子、家用电器、食品饮料本月表现最佳，单月分别上涨 0.40% 以及下跌 1.34% 和 1.52%，而前期热点钢铁、煤炭本月经历史较大调整，分别下跌 9.32%、7.38%。

图 4. 本月中万市场风格指数涨跌幅 (%)

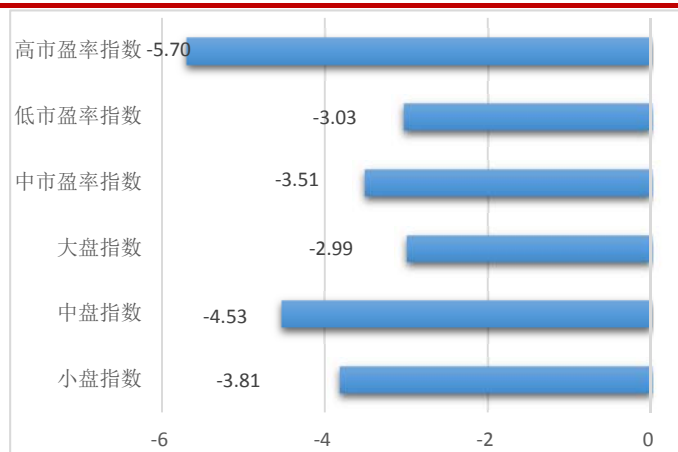
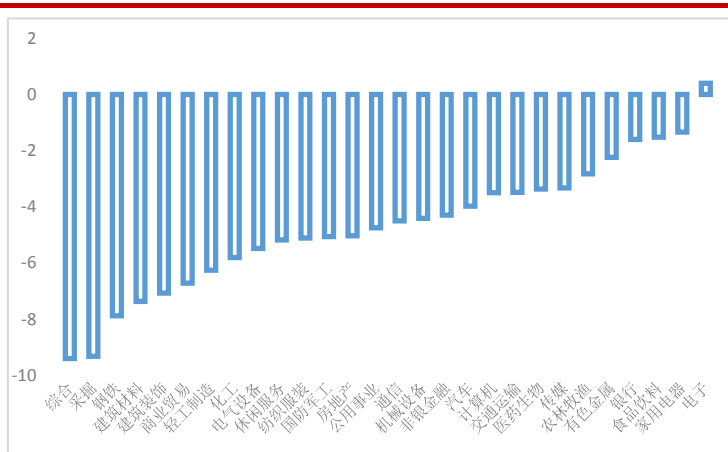


图 5. 本月中万行业指数涨跌幅 (%)



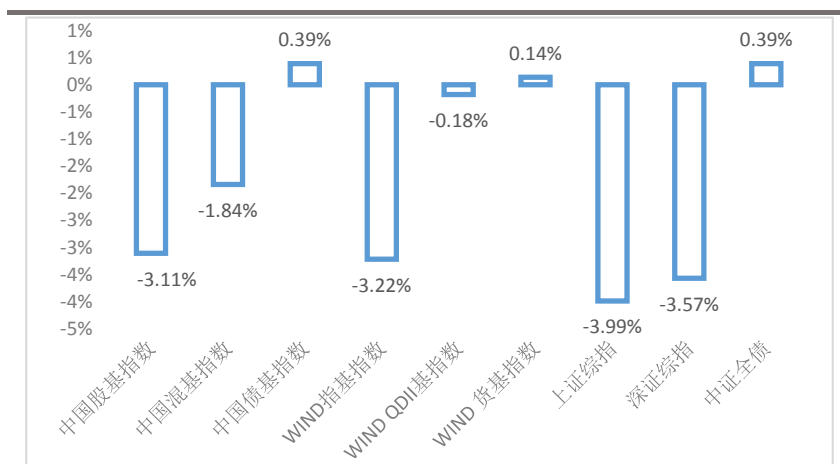
数据来源：Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心

债市本月调整趋于缓和，信用债违约对市场的冲击减小，债市阶段性调整已经结束。利率债方面，10 年期国债利率继续上扬，月末已向 3% 逼近，信用利差走势相对平稳。从债券指数表现来看，中证全债单月小幅走高 0.39%，其中证国债微跌 0.07%，中证金融债上涨 0.61%，中证企业债上涨 0.62%。

(二) 基金市场回顾：债基转跌为涨，混合普遍仓位较低

5 月权益市场继续调整，而固收市场迎来小幅反弹。全市场基金中唯一收涨的品种——债券型基金本月平均上涨 0.39%，而中国股基指数以及混基指数分别下跌 3.11% 和 1.84%，混合型基金跌幅明显小于大盘跌幅，反应市场普遍看淡后市行情，以低仓位避险。QDII 方面，由于美国加息预期再起，导致近期价格黄金价格低迷，加之全球权益市场表现平淡，导致 QDII 基金整体表现不尽如人意，小幅下跌 0.18%，货币市场基金月度收益率较上月持平，月度收益为 0.14%。

图 6. 本月各类型基金收益率



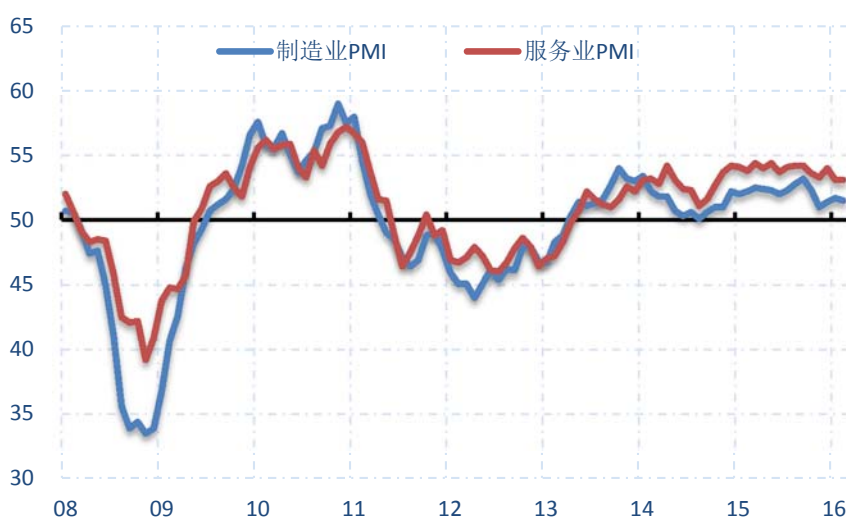
来源: Wind 上海证券基金评价研究中心

注: 中国股基指数、中国混基指数和中国债基指数由深圳证券信息公司、中国基金报和上海证券合作编制

(三) 市场信息和数据解读

欧元区经济复苏尚弱,通缩压力高企。5月 Markit 综合采购经理人指数 (PMI) 初值降为 52.9, 创 16 个月新低, 反映企业活动持续放缓, 该指数自 2013 年 7 月以来一直高于荣枯分水岭 50; 制造业 PMI 初值创 3 个月新低 (51.5), 而服务业表现同样不及预期。CPI 年率终值下降 0.2% 连续两个月处于通缩状态。德国经济持续保持稳定, 5 月综合 PMI 初值为 54.7, 创 5 个月新高, 并连续 37 个月高于 50, 服务业 PMI 同样创 3 个月新高, 低利率及就业的增加提振经济形势。欧元区投资者信心指数 (Sentix) 向好, 达到 6.2, 表明投资者情绪有所改善。

图 7、欧元区制造业与服务业月度 PMI 走势图



来源: Wind 上海证券基金评价研究中心

美国经济数据延续分化表现。数据显示美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值跌至 50.5, 创 2009 年 10 月以来最低; 服务业 PMI 初值为 51.2, 低于 4 月终值。早些时候公布的一季度实际 GDP 修正值较初值有所上修, 但仍创下一年来最小增幅。房地产方面, 4 月 NAR 成屋销售指数连续 3 个月上升, 数值为 2006 年 2

月以来新高，显著超出市场预期，显示楼市增长动能持续。5月密歇根大学消费者信心指数初值反弹至94.7，结束此前连续4个月下跌的态势。

统计局数据表明中国经济继续平稳走势。本月1日公布的数据显示，PMI为50.1，较上月微幅回落，连续两个月处于扩张区间。其中，大型企业PMI为51.0%，比上月回落0.5个百分点；中、小型企业PMI为50.0%和46.9%，其中小型企业持续位于收缩区间。14日数据显示，1-4月社会消费品零售总额102670亿元，同比增长10.3%；1-4月全国房地产开发投资25376亿元，同比名义增长7.2%，增速比1-3月份提高1个百分点，其中住宅投资增长6.4%，增速提高1.8个百分点；1-4月全国城镇固定资产投资132592亿元，同比名义增长10.5%；5月规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，相比3月份回落0.8个百分点；27日统计局的数据显示，1-4月规模以上工业企业利润总额18442.2亿元，同比增长6.5%，反映工业企业效益仍呈现出积极变化。

三、组合业绩回顾

自 2011 年 2 月设立以来，上海证券三个风险等级组合全线超越业绩比较基准，实现良好收益。具体来看，积极型、平衡型、稳健型累计分别上涨 **98.18%**、**83.66%**、**30.43%**，分别超越相应基准 **52.87%**、**40.01%**、**8.39%** 个百分点。2016 年 5 月，上海证券旗下基金积极型组合实现-2.90%的收益，略低于基准收益率，优于同期股票型基金的整体表现；平衡型组合和稳健型组合分别录得-1.70%和-0.15%的收益率。

表 4 组合业绩回顾

组合类型	成立以来			2015 年全年		
	组合业绩	基准业绩	超越基准	组合业绩	基准业绩	超越基准
积极型	98.18%	16.27%	24.22%	32.68%	46.52%	-13.84%
平衡型	83.66%	12.71%	14.04%	35.66%	30.18%	5.47%
稳健型	30.43%	5.08%	1.33%	6.14%	2.59%	3.55%
组合类型	2014 年全年			2013 年全年		
	组合业绩	基准业绩	超越基准	组合业绩	基准业绩	超越基准
积极型	52.85%	21.76%	31.09%	28.10%	12.99%	15.11%
平衡型	30.91%	20.21%	10.70%	9.93%	8.27%	1.66%
稳健型	8.17%	3.05%	5.12%	2.69%	3.08%	-0.39%
组合类型	2012 年全年			2011 年 2 月至 2011 年 12 月		
	组合业绩	基准业绩	超越基准	组合业绩	基准业绩	超越基准
积极型	9.11%	4.95%	4.16%	-13.36%	-19.25%	5.89%
平衡型	11.02%	6.28%	4.74%	-7.25%	-10.95%	3.70%
稳健型	4.63%	3.34%	1.29%	2.98%	3.18%	-0.20%

注 1：组合于 2011 年 2 月 1 日设立，数据截至 2016 年 4 月 30 日

注 2：历史组合及调整情况请联系上海证券

注 3：2015 年起，上海证券基金推荐组合中业绩比较基准有所调整

积极型组合：中国股基指数 60%+中国混基指数 40% (原基准：主动投资偏股型基金简单平均收益率)；

平衡型组合：中国股基指数 30%+中国混基指数 20%+中国债基指数 50% (原基准：50%主动投资偏股型基金+50%债券型基金)；

稳健型组合：国证货币基金指数 (原基准：一年定期存款利率)；

全球配置型组合：MSCI 全球指数

分析师承诺

分析师 刘亦千 闻嘉琦 王博生

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。