5月份投资建议以降低风险为主，采取防御策略。超配固定收益基金，但更多注重持有价值；中性或小幅超配美股基金，可渐次小幅增配港股基金，低配A股权益产品；绝对收益目标可增加关注美国房地产基金。

五月 我们的基金会好吗？

国金证券 张琳琳 张 宇 王聃聃 张剑辉

一季度的经济增长数据低于市场预期，市场机构大多认为短期经济复苏的动能较弱。尽管银监会8号文短期内对债券需求形成利好，但近期债市监管风暴升级导致机构“去杠杆”抛售蔓延，债市上升行情戛然而止。目前，海外市场也进入“多事之秋”，存较大不确定性。

在市场难以呈现趋势性行情的背景下，权益类基金投资可继续从稳健的角度出发，把握结构性机会；固定收益类基金投资短期还是保持谨慎态度，投资操作上延续防御策略；在QDII基金方面，建议投资者重新审视海外风险资产上的风险敞口。

固定收益类基金:降久期防御风险

截至4月25日，货币基金七日年化收益降至3.28%，为今年以来最低水平。短期理财债基也是发行遇冷。然而，受益于资金利率高企，理财债基收益仍维持在3.5%至4%的相对较高水平，截至4月25日，平均七日年化收益为3.64%，其绝对收益水平在货币基金之上，而后者在流动性上更胜一筹。

在当前股债投资机会均不太明朗的环境中，建议投资者可暂时潜伏于货币基金中，重点关注南方增利、博时现金、华夏现金、广发货币等历史业绩居前且稳定性较好、资产规模较大的基金品种。此外，机构投资者可酌情关注华宝添益、银华日利等场内交易型货币基金。

当然，随着短期因素的消失以及流动性的衰减，货币基金收益也会随之回落。不过，长期来看，货币基金回归常态将相应提升理财债基投资价值，投资者此时可根据自身对闲置资金的期限偏好来选择相应周期的产品，推荐易方达、富国、南方、中银、建信、招商等管理人旗下产品。

而对于风险偏好较低、追求稳定收益，且资金使用要求不高的投资者而言，可选择分级基金作为货币基金的升级替代产品。分级基金A端固定收益特征明显，固期型产品内中小板A、浦银增A、聚利A到期年化收益较高，持有到期按净值结算可获取5%左右收益，短期投资者可通过波段操作低估值产品（如折溢价优势与流动性兼具的中小板A）获益;永续型产品中申万收益存在过度折价迹象，银华稳进、信诚500A、信诚300A、银华金瑞也具备相对折价优势，同时较好的流动性也为实际操作提供了保障。

目前来看，1Y、3Y及5Y的AA及AA-中票与同期限国债之间信用利差均处于历史均值及以下水平，而且金融脱媒大趋势下债券供给可能保持较快增长，叠加债市代持风波，这一系列因素将对债市形成利空。

结合当前市场环境，虽然央行“逐步取消或升级丙类账户”的态度暂时安抚了市场情绪，但债市仍存在继续遭受事件性冲击的可能，去杠杆化行为及羊群效应下的大规模赎回也将推动债券收益率曲线上行，因此，短期还需保持谨慎态度，投资操作上延续前期的逐步缩短基金组合久期的防御策略。推荐富国天锋、华安债券、鹏华增利、工银纯债、富国优化、招商收益、南方多利、诺安债券、天治收益等符合中短久期策略、历史业绩表现不错且持续性好、投资管理能力较强的基金。

同时，信用债持仓方面，一季报统计数据显示，开放式债券基金前5大重仓债券中AAA、A-1等高评级、优资质债券权重占比46%，较好地体现了基金经理对相对价值较高的高评级债的偏好。因此，考虑到实体经济回落及非标融资监管背景下部分企业存在资金链断裂的可能，建议投资者优化配置结构，将中短久期、中高评级债作为核心资产配置，以获取持有期的绝对收益为主要目标，并适当减持估值优势减弱而潜在信用风险加大的中低评级债。可关注华宝短融50、银华中票50、工银纯债、华安强债、广发双债、建信纯债、易基综债等持有较多高评级债，在抵御调整风险的同时能够获取一定的票息收入，且风险收益配比良好的产品。

固定收益基金相对收益组合

基金简称	基金类型	基金经理	基金公司	投资权重
南方多利★	债券－新股申购型	李璇	南方	25%
广发强债	债券－新股申购型	谢军	广发	25%
鹏华增利	债券－普通债券型	刘建岩	鹏华	25%
招商收益★	债券－新股申购型	孙海波	招商	25%

绝对收益组合

基金简称	基金类型	基金经理	基金公司	投资权重
中银增利★	债券－新股申购型	李建、奚鹏洲	中银	40%
建信增利	债券－新股申购型	钟敬棣	建信	30%
国投增利	债券－新股申购型	陈翔凯	国投瑞银	30%

来源：国金证券研究所

权益类基金：注重安全与选股能力

尽管投资者对一季度经济增长预期已经有所下调，但数据仍然低于市场预期，未来经济复苏的动力或受到考验。在流动性回归中性、IPO重启临近等因素影响下，市场难以呈现趋势性行情，但从风险的角度投资者也不宜过于悲观，市场整体估值水平有一定的支撑，同时市场近期下跌已经在一定程度包含对经济复苏偏弱、流动性回归中性等因素的预期。

落实到5月的基金投资策略，考虑在短期基本面难见改善之前市场仍将以震荡为主，投资者可继续从稳健的角度出发，在风险控制的基础上，把握市场结构性投资机会，以使得组合实现较好的风险收益配比效果。

在短期内市场负面情绪主导、区间震荡格局仍是主旋律的背景下，基金品种选择方面以控制风险为前提，从稳健的角度可以重点匹配擅长震荡市场环境投资、把握结构性行情的基金。通常来看，这一类兼顾良好的风险控制能力以及良好收益获取能力的产品，无论在短期市场波动过程中还是中长期业绩的获得上都具备竞争优势，在市场趋势尚不明朗之际，此类基金可以作为核心配置的品种。在产品的筛选上，可以重点关注华夏回报、中银收益、中银中国、银河成长、嘉实成长、上投成长、添富优势、嘉实精选、国投稳健、华宝收益等基金。

除了风险收益配比较好的产品，投资者也可以从投资组合的角度出发，重点关注组合安全边际较高、同时具备较强选股能力的基金，达到攻守兼备的效果。就目前市场来看，周期风格资产虽然具备估值优势，但其弹性仍然会受到经济复苏偏弱的压制，成长风格资产尽管基本面有支撑，但短期涨幅较大、估值水平偏高，尤其是接下来可能面临流动性对于估值溢价的影响。因此，整体来看市场难以呈现趋势性的板块投资机会，个股走势将逐渐分化，自下而上从估值提升空间和成长性两个角度出发，是实现组合攻守兼备较好的策略。

落实到个股的角度，由于成长行业的整体估值已经较高，行业整体性投资机会已经不大，自下而上精选个股的思路被绝大多数基金经理所强调，结构性投资机会下选股的空间仍然存在，其中受益于经济转型、估值水平合理、具备增长潜质和核心竞争力的成长类公司是基金经理关注的投资标的。在产品的选择上，汇添富价值、中欧价值发现、国投稳健、国富中小盘、中欧中小盘、博时主题、富国天成、景顺能源基建等基金持股市盈率水平较低，且选股能力较为突出；上投新兴动力、华宝产业、广发核心、银河创新成长、农银行业成长虽然组合的市盈率较高，但选股能力十分突出。

此外，在核心配置风险控制能力强、组合安全边际较高且选股能力突出的产品的同时，可适当搭配灵活操作管理能力突出的基金，以灵敏应对市场行情的变化。

尽管短期市场仍会受到负面因素的压制，而如若随着经济增长环比改善、IPO等因素的逐渐消化，市场同样存在前期悲观预期修正的机会，股指具备延续反弹的动力。因此，投资者可搭配灵活操作能力突出的基金，尤其是对市场节奏、市场投资机会切换把握能力强的基金，以迎合市场变化。在对灵活型产品的选择上，我们在利用股票周转率指标关注灵活操作特征的同时，也从历史业绩的角度考察其投资效果，用过去两年的业绩数据筛选月度业绩胜率较高的产品，银河创新成长、上投新兴动力、信诚深度价值、新华行业、华宝收益等具备较强的灵活操作管理能力。

QDII基金：降低海外市场风险敞口

4月份，海外市场进入“多事之秋”，塞浦路斯债务危机尚未平息，德国、英国的主权债务评级被降，等等。这使得黄金、石油、美股等风险资产纷纷暴跌。

影响黄金暴跌的长期因素有真实利率的上行预期强烈和美元进入上行周期这两点。而石油暴跌的短期催化剂，主要是疲弱的世界经济数据的冲击。美股暴跌，除了以上影响黄金和石油的因素外，黄金和石油暴跌引起的投资机构为应对赎回要求进行自身资产投资组合的调整，进而导致减少美股的多头仓位也是一个重要的原因。

从影响看，黄金和石油暴跌对于居民和非金融企业的资产负债表影响有限。石油暴跌对于真实经济活动增长，甚至有较强的正面意义。美股的暴跌，则对于居民消费信心有负面的影响，也可以在一定程度上对于居民和企业的资产负债表有冲击，而冲击的程度取决于美股跌多少。

不过，总的来说，美国当前的真实经济活动和金融活动的稳定性基础，仍明显好于2007年的次贷危机。现在美国经济通胀不高，企业竞争力较强，企业资产负债表比较健康；房地产市场价格在2009年从底部走出后，也进入一个复苏期，其对于美国经济的持续复苏将具有决定性作用。

中国一季度国内生产总值数据弱于预期，近期大宗商品市场暴跌，对投资者产生不利影响。4月份以来，恒生指数已经回吐2012年10月份以来涨幅，并且连续3个月跑输美股。不过从估值看，恒生指数估值水平仍处于较安全的估值低位。但港股何时重新跑赢美股，还需要继续观察中国经济基本面数据，以及港股资金流向的变化等。

从QDII业绩看，近期整体表现平淡。截至4月22日，4月份以来QDII业绩的算术均值为-2.37%。其中，“大中华区”概念的主动型基金和美国等发达地区REITs基金取得了正收益，美股指数型基金也取得了相对收益；而恒生国企指数、金砖四国指数基金表现落后同业平均；在近期黄金、原油期货价格出现暴跌之后，黄金类和大宗商品类QDII净值损失最大。

在目前步入“多事之秋”、海外市场存较大不确定性的情况下，5月份建议投资者重新审视大宗商品以及权益类品种等海外风险资产上的风险敞口；可以通过直接降低仓位，减少指数型基金的配置来操作；或者在持仓结构中，在趋向公用事业、医疗、日常消费品等防御行业风格的QDII品种中，选择风格稳健的产品。此外，鉴于美国房地产复苏的较大确定性，可增持投资美国等发达地区房地产行业的REITs基金。

财富观点

基金之“基”

齐 平

现金替代标志、一篮子股票换购、代持、养券——又一次拓展大众的财经词库的，还是公募基金。刚刚过去的4月份，基金业的专业性在令人眼花缭乱的违规事件中充分展示：博时深F200ETF踢出了重组股票复牌前临时更改替代规则的“乌龙球”；南方沪深300ETF因“换购门”收到基金业“史上最重罚单”；债市打黑风暴更是一举牵出万家基金、易方达基金等多个“好孩子”。

之所以断言公募基金此刻面临的是全行业的信任危机，可以看看这个不长的名单蕴涵着的丰富生态：有小公司，有大公司；有股票型，有债券型；有ETF，有传统开放式基金。而他们的共同之处，是通过各种手法，将本该属于基金持有人的收益据为己有，从根本上破坏了基金所基于其上的契约关系。

今年是被称作“新基金”的首批存续期15年的传统封基到期之时，“封转开”迎来又一波高峰。当初，由只能在二级市场交易的固定份额，到投资人可以随时用脚投票的约束机制，一度被视为是完美的基金进化路径。从此后公募基金的10年黄金发展，我们可以得出一个启示：越尊重投资人的权益，越有利于基金业自身的发展。

2008年开始，全行业出现管理规模的停滞甚至萎缩。表面上看，是“技不如人”，在没有政策的“偏饭”、行情又不帮忙的情况下，难以产生吸引人的收益率。因此，如何加大创新力度、营销力度，成了基金业的热门话题。但细究之下也不尽然。开放式基金的机制，给了基金经理更强的做好业绩的动力以及控制风险的定力，万家添利债券基金靠倒腾一些固定收益的品种，博取高达16%的收益，能说没点真功夫？从违规事件曝出的这些花样来看，比起2001年曝出“基金黑幕”时的对倒、关联交易，公募基金经理们在技术上已经更上层楼。

“基不如人”才是迫使投资人远离的真正根源。作为一种信托型的集合投资方式，能让托管方、管理方和投资方实现利益共享、风险共担的，只有“信”——信用、信任，才是公募基金生存的根基。

相比封闭式基金，开放式基金让基金业和投资人的利益连接更加紧密，但仍未从根本上解决基金公司、基金高管与基金投资者三方利益脱钩的问题。投资者这方，抱怨基金公司即使投资巨额亏损，管理费也雷打不动地收取；而基金经理那边，又抱怨相对固定的薪酬，使得付出与所得不成比例，跳槽、“奔私”乃至老鼠仓屡屡发生。

在过去的一年里，公募基金也在作出努力，给投资人提供用脚投票之外更多的利益诉求渠道：铁板一块的管理费开始打折了，更能体现各方利益捆绑的公司型基金也在酝酿中。但所有这些努力，都抵不上屡屡曝光的违规乃至违法事件对基金生存根基的动摇。

留给公募基金的时间已经不多。今年年初，证监会调降了证券公司、保险资产管理公司和私募基金三类机构直接开展公募基金业务的资格要求，并开启股权投资、创业投资等其他资产管理机构申办基金管理业务的闸门。基金面临的是远较以往严苛的生存环境。

看来，公募基金要做的，远不止是修复投资者的信任那么简单。

本刊执行主编 刘 溟
编辑 常艳军 姚 进
联系邮箱 jjrblm@live.cn