

# 紧缩预期下的基金“防御战”

国金证券 张宇 张剑辉



## ★美股基金尤可期

6月下旬,10年期美债收益率上跳11个基点至2.53%,并触及2.54%的2011年8月以来新高。同时,美元指数走强,而黄金价格大跌。

事实上,美债收益率上升背后是美国经济的恢复。在美国财政刺激政策退出的背景下,预计美国国债在未来一两年或处于上升趋势。如果美国的国债利率走高,将不可避免地各国金融市场产生冲击,而这种冲击的差异性,则主要由各国的竞争力和经济结构所决定。

今年一季度,中国、印尼和墨西哥GDP同比增速均出现回落,分别从去年四季度的7.9%、6.11%和3.18%下降至7.7%、6.02%和0.83%,显示新兴市场经济复苏仍比较疲弱。欧洲经济继续保持低迷,下半年好转的程度仍然较低。世界银行也下调2013年全球经济增长预期至2.2%,下调2013年发展

## ★“成长”、“主题”更具优势

结合国内市场环境,随着政府投资和房地产相关投资、消费增长的放缓,经济相对疲弱的态势可能还将持续。但在权重股低估值支撑以及经济转型、改革推动预期下,系统性风险并不大,震荡格局中具备优势的成长性个股在短暂调整后仍将强势,并带来结构性投资机会,投资管理能力较强的基金仍有望继续获得良好的超额收益或者绝对收益。

结构化行情中,投资者不必纠结于仓位选择,长期坚持自下而上的选择策略或成为常态,具备优势的成长性个股在短暂调整后带来投资机会。未来市场的轮动更多来自于成长行业或成长股内部不断的结构优化,那些具有核心竞争优势、受益于经济转型和政策扶持的企业,有望穿越市场周期且具备良好的中长期投资价值。从中长期角度看,华宝产业、广发核心、银河创新成长、农银行业成长、广发核心精选、华宝收益增长、汇添富民营活力、国泰金牛、中银收益等侧重成长风格投资的基金选股能力较为突出。

此外,结合基金选股能力,投资者还要进一步考察基金的持股风格,持股较为集中的基金兼具更好的防御性。可适当关注广发核心精选、华宝收益增长、农银行业成长、银河创新成长、国泰事件驱动策略等基金。

中长期来看,国内经济结构转型已经成为趋势,未来随着产业结构调整的不断深入及相关政策的扶持,符合国家产业发展方向的板块存在投资机会,尤其是下半年各项会

议的召开,相关改革方向、政策的明朗,也将为主题投资提供“肥沃土壤”。基金选择上,

一方面可以关注灵活投资能力较强、对投资机会把握度较高的主题投资基金;另一方面,也可关注在某一主题领域具有较强把握能力的基金,把握阶段性或中长期的主题投资机会。

目前,市场上以主题投资为策略的基金逐渐增多,而主题投资对于基金经理自上而下的主题挖掘能力以及自下而上的选股能力都提出了更高的要求。结合基金的历史业绩、投资操作的灵活性,可重点关注银河主题、华安升级主题、华商主题、工银主题、国联安主题、银华和谐主题、新华主题、中银主题等灵活投资能力较强、对投资机会把握度较高的主题投资基金。

如果从下半年制度性角度以及中长期的产业性角度考虑,城镇化、新兴产业、医药、环保等领域可侧重关注。随着经济转型的逐步深入,围绕新兴产业投资的主题基金数量逐渐增多,结合基金产品设计和组合投资方向,并考察投资管理能力的基金,包括上投摩根新兴动力、华宝兴业新兴产业、汇丰晋信科技先锋、汇丰晋信低碳先锋、中邮战略新兴产业、银河创新成长、国投瑞银新兴产业、富国高新技术产业等基金可重点关注。医药主题方面,汇添富医药和易方达医疗显示出良好管理能力,环保主题方面,富国低碳环保与其契合度最高。

# 延续震荡的利率债

中信证券固定收益部 李一鸣

上半年经济复苏整体弱于预期,出口及内需表现双双偏弱。就下半年而言,企业扩大投资意愿不强、政府限制产能力度不减意味着制造业投资增速将继续低位运行。从货币条件看,融资成本降低,但一般贷款利率仍保持高位,与快速增长的社会融资总量形成鲜明对比。

增长放缓的宏观环境不支持通胀上行,下半年通胀大概率仍将延续低位震荡态势。预计三季度CPI同比涨幅仍处于低位,均值维持在2.2%附近。受食品价格季节性回升影响,CPI同比涨幅到9、10月份将开始小幅上行,但上行幅度不大。

流动性方面,尽管央行表明将“合理调节流动性,维护货币市场稳定”,但并不意味着将放弃中性偏紧的中期货币政策基调。考虑外汇占款新增规模下降、准备金补缴等长期因素,在货币政策延续中性偏紧基调的环境下,预计下半年资金面将延续中性偏紧局面,且关键时

点的流动性仍面临一定压力。

尽管下半年利率债供给压力较大,经济增长偏弱限制了长期收益率上行的空间,但资金面紧平衡也对收益率下行形成障碍。预计中长期利率产品收益率将继续呈现窄幅震荡的态势,10年期国债收益率波动区间在3.4%至3.8%附近。考虑到下半年资金面较6月份将有一定恢复,收益率曲线有望扭转当前过于平坦化的态势。

央行货币政策变动、金融市场监管转变及海外市场风险情绪调整将是诱发利率产品收益率波动增加的主要原因,需重点关注。

对交易型机构而言,当前中长期利率产品收益率处于预测区间的中部偏下位置,建议保持谨慎,但可关注5至7年左右利率产品;对配置型机构而言,中长期金融债仍具备一定的相对价值优势,可继续参与。

# 白糖继续寻底之路

中粮期货 王惠玲

6月以来,全球股市和商品大幅下挫,大宗商品整体走势对糖价产生一定压制作用。从糖市基本面看,在全球供给连续三年过剩、巴西中南部产区生产加速并再创产量新高以及印度等主产国产量调增的背景下,二季度原糖期价累计下跌9%至16.38美分/磅,而国内糖市受自身供给充足及国际糖价持续下跌的拖累震荡下行,产区现货糖价维持在5400元/吨至5500元/吨区间。郑糖走势与原糖相关性更强,主力1309合约跌幅达6.2%,此后震荡反弹至5200元/吨一线。

目前糖市进入到榨季末期,同时是新旧榨季的交替期,糖价易受两个榨季的不同供求面因素影响波动更为频繁和剧烈。

本榨季以来累计进口糖196.3万吨,预计三季度还将进口100万吨左右,令远月糖价承压明显。而今年广西产区整体气候条件适于甘蔗生长,初步预计新糖产量与本榨季持平或小幅增加。

6月巴西中南部降雨偏多,短期刺激了糖价反弹,但进入7月巴西天气将逐渐干燥,生产加速令糖价承压。6月份国际糖价的强反弹引发了生产商套保,若价格涨至17美分之上或将再度引

发大量保值盘介入。

国内市场来看,随着夏季消费旺季和两节的到来,销糖十分理想,产区库存压力轻。当前郑商所白糖注册仓单仅为870张,为历史最低水平,同时当前价格也无法吸引国产糖和进口糖注册仓单;从季节走势上来看,三季度是消费旺季到来、销售进入尾声以及新旧榨季交替时期供应青黄不接时期,榨季末易出现小幅反弹行情。进入新榨季以来巴西糖厂用于生产酒精的甘蔗比例明显提高,目前已接近60%。若后期继续维持较高的酒精用蔗比例将有助削减食糖供应量。

因此,三季度的国际糖价即使出现季节性反弹也难以演变为趋势性上涨。在基本面利空以及外部市场压力下,糖价未来将考验16美分/磅的支撑,而国内将在产区库存压力进一步减轻以及后期进口压力增大的多空因素交织下,继续寻底之路,不排除期间有小幅反弹可能。因后期到港量和节奏仍有不确定性,进口糖将是后期走势的主导因素。预计三季度郑糖主力合约将在4800元/吨至5300元/吨之间运行,本榨季后期销售形势尚好,对明年糖价不宜看得过低。

# 固定收益信托加速跑

好买基金 罗梦

好买数据统计,今年6月份信托成立规模环比回暖,43家信托公司共成立262只固定收益信托产品,纳入统计的136只产品总规模为288.83亿元,平均每只产品规模为2.12亿元,成立总规模较5月增加20.95%。

由于6月市场资金面紧张,各金融机构纷纷发行短期理财产品筹集资金。固定收益类信托产品数量在10只以上的分别是:长安信托48只、新华信托22只、新时代信托18只、华融国际信托11只,其中长安信托的产品有37只的产品存续期在半年以内。

就融资方式来看,6月贷款类投资信托发行量最大,为84只,占比为32.06%,纳入统计的64只产品共募集资金124.22亿元。紧随其后的是权益类投资信托,发行数量74只,纳入统计的34只产品募集资金总额为54.7亿元。

行业投向,房地产、其他、金融类信托的发行数量领先,全月分别有85、52、50只信托产品成立,占比分别为32.44%、19.85%和19.08%。平均募集规模最大是房地产信托,达2.81亿元,高出平均募集规模32.5%,但环比呈下跌态势,主要原因是房地产项目通常规模较大,发行方通常会将一个大的房地产项目分期,拆分成好几个信托产品,从而导

致该月房地产信托数量激增。

从收益率来看,6月发行的固定收益信托存续期为0.08年至5年,收益率从4.2%到11%不等,中期产品收益率企稳回升。从各存续期产品近一年的平均收益率来看,由于短期理财产品数量激增,1年期(及以下)产品的平均预期年化收益率为6.46%,较5月下滑1.39%。1年期的产品共有65只,平均收益率为8.26%,较5月略有下降。

存续期大于1年,不超过2年的中期产品共有120只,较上月增加22只,平均收益率为8.83%,环比回升0.13%。收益率最高的为新华信托的华锦44号2期,存续期为2年,投向为房地产,预期收益率为11%。

存续期大于2年,不超过3年的产品有23只,较5月增加9只,平均收益率为8.27%,连续5个月下跌。收益率最高的是新华信托的重庆潼南基建收益权信托和安信信托阳光三号·百姓爱心第5号,收益率均为10%。

## 财富漫画

远志/文  
段涛涛/绘

