去年的惨痛下跌，使得大宗商品市场多种原材料价格跌至低点，国内商品期货市场也未能幸免。业内人士表示，今年以来，商品市场整体仍呈下跌走势，但跌速已明显放缓。在货币政策宽松、美元调整等因素影响下，未来商品市场可能将进入中期反弹阶段。

大宗商品反弹开启

本报记者 常艳军

与A股一时无二的风头不同，国内商品期货似乎拐向了另外一个方向。大宗商品市场在去年经历了惨痛的下跌，多种原材料价格跌至五年甚至十年低点，国际大宗商品市场哀鸿一片，中国商品期货市场也未能幸免，部分期货品种屡创新低。今年以来，欧元区各国经济企稳向好，欧盟2015年春季经济预测报告也适度上调了未来两年经济增长预期，一度领跌的原油，其价格也有所反弹……疲弱的大宗商品市场能否走出阴霾？目前，大宗商品的价格与基本面正在发生怎样的变化？投资者可以关注哪些机会？

商品走势分化

“虽然今年以来大宗商品市场整体仍然呈现下跌走势，但好在跌速已明显放缓。化工品如塑料、甲醇等出现较大幅度上涨，铁矿石、螺纹钢以及煤炭等则出现较大跌幅。”银河期货宏观分析师李彦森表示。

数据显示，截至5月19日，今年以来，白糖、甲醇以及塑料等品种分别上涨17.47%、14.36%和11.82%；而铁矿石、螺纹钢以及煤炭等则分别下跌16.77%、10.51%和11.74%。

李彦森说，这主要是因为今年以来原油价格出现反弹，造成化工产业上游原材料价格回升。另外，一季度大于往年数量的企业检修带来的供给收缩，也推动了化工品价格的上涨。“铁矿石、螺纹钢等黑色商品下挫是受到房地产市场以及总体投资不振的打压，这种趋势尚没有扭转的迹象。”

今年以来国内国际经济基本面均呈现出一定的变化。“年初以来，国内各项宏观经济数据没有明显持续的好转，稳增长压力增加令决策层采取更多措施，多次降息、降准，降低购房首付比例等政策也相继出台，宽松程度有增无减。”李彦森说，国际方面，一季度美国经济复苏遇到一定波折，欧元区经济在QE的带动下出现好转，这些因素令美元的快速上涨势头出现放缓，使得前期强势美元对商品市场的重压得以缓解。

南华期货研究所策略分析师王建锋认为，今年大宗商品的整体走势将以弱势盘整为主，商品市场对应的数据改善并未显现。今后，以“一带一路”战略作为突破口，能否实现过剩产能的转移是实现经济数据改善的重要驱动因素。

阶段性反弹可期

一般来说，大宗商品市场与经济周期密切相关，其走强有赖于全球经济的整体回暖。有业内人士认为，全球经济预计将在未来2至3个月内触底回升，这段时间内全球货币政策依然趋向于宽松，美元指数正在经历阶段性调整，这些有利于大宗商品市场的回暖，预计其将进入中期反弹阶段。

该业内人士同时表示，美国经济从年初以来表现不佳，经济下滑耽误了美联储的加息时点，与此同时，美元的升值路径也受到干扰，这给大宗商品市场带来难得的喘息机会。

有了“喘息”的机会，是否意味着大宗商品市场能走出阴霾？在李彦森看来，目前，大宗商品市场没有长期走牛的基础。“但由于国内外经济形势和美元汇率等因素的变动，加上国内不断出台的稳增长政策，经济如有企稳则商品市场有可能会出现阶段性反弹，其中作为工业品上游的基本金属值得关注。”

同时，“如果房地产投资增加，那么铁矿石、螺纹钢等黑色商品也可能出现企稳，但长期偏空态势不能断言因此而扭转。”李彦森说，若是未来原油价格延续涨势，或将继续带动下游化工品反弹，塑料等品种有望延续强势。

王建锋认为，大宗商品的价格并没有见底，整体仍有探底空间。“预计大宗商品在二季度末会迎来一波投资机会，可以重点关注豆粕、菜粕和鸡蛋等农产品。对风险容忍度较小的投资者来说，对冲套利是一种较好的选择。以南华商品指数为例，可以考虑逢低做多波动性较小、消费弹性较弱的农产品指数，并选择较为弱势的工业品商品指数作宏观对冲。”

“由于主要国家间经济形势分化，以及汇率变动等因素，接下来大宗商品市场的波动可能将变大，因此，风险将会进一步上升。”李彦森表示，投资者若要参与大宗商品有关的指数基金投资，应坚持长期投资的策略。另外，需要更多关注国内外宏观经济基本面，因为在经济繁荣商品市场走强时，相关的指数基金会有更好的表现。

进击的基金 之 南方全球和南方香港优选QDII基金

布局港股估值洼地

本报记者 周 琳

受中国证监会发布《公开募集证券投资基金参与沪港通交易指引》，放行公募基金直投港股等因素影响，主投港股的QDII基金表现突出，然而4月上旬多只主投港股的QDII由于外汇额度用尽一度限制或暂停申购。记者了解到，目前南方基金包括南方全球、南方香港优选在内的QDII基金已开通沪港通业务，间接弥补了投资额度不足的问题。

Wind数据显示，截至5月18日，南方全球、南方香港优选股票基金今年以来分别上涨16.12%、18.50%。从各区间表现看，过去1年收益率为26.55%，在75只同类基金中排名为第14位；3年收益为53.53%，同类排名为第12位；5年收益为34.97%，同类排名为第4位。今年的基金一季报显示，南方全球约有34.67%的仓位投资于中国香港市场，重仓恒生H股指数上市基金，而南方香港优选约有87.96%的仓位投资于中国香港市场，行业主要配置于金融、非必需消费品、工业等。

对于港股未来的投资机遇，南方全球、南方香港优选基金经理黄亮认为，由于中国拥有大量的国际投资净头寸，但大部分投资于收益率较低的主权债，从优化国际投资头寸的角度来看，中国资本走出去的必要性较高，香港作为“桥头堡”，关注度首当其冲。尽管今年3月中旬以来，香港股市上涨明显，但对于A股，其估值洼地的作用仍然明显，在2014年至今全球大类资产配置纷纷转向股票市场的大环境中，港股是为数不多的全球估值洼地，目前正是布局香港市场的最佳时机。

“公募基金投资沪港通和内地险资投资香港创业板的放行会激发市场对中小市值股票重新估值的热情。”黄亮表示，开启在即的深港通可能在港股方面范围向中小市值股票扩大，这也将为相对冷清的港股中小盘市场注入可观流动性，或将出现价值重估的趋势性机会。而3类公司股票有望获得率先上涨的机会：一是H/A股折价率较高、基本面优秀、存在价值低估的股票，期待估值修复；二是复制A股题材、外资与机构持股占比较低、市值较小的股票，期待估值定价话语权重置；三是港股具有特有属性的个股，而A股市场缺乏此类标的。

广发证券近期研报也指出，港股在4月上旬出现了一波爆发性的行情，在这轮预期推动的行情之后，内地资金不断南下，香港本土乃至外资机构对于市场的积极性与乐观情绪也在提升。港股估值洼地效应依然显著，盛宴未散场，随时将迎来新高潮。

精挑细选定增股

王梦丽

作为创新型私募的一大策略，定向增发类私募因具有较高的折价率对投资者颇具吸引力，加之定增事件给公司带来的一系列利好效应，参与定向增发的股票本身通常会有非常不错的表现。因此，投资定向增发股票的私募表现也比较抢眼。

wind数据显示，截至2015年4月22日，今年以来共有151家上市公司实施了定向增发。这些公司实际募资总额合计2313.14亿元，定增价格较实际发行价所具有的平均折价率为34.82%，36只个股折价率在50%以上，其中折价率最高的公司是宜华健康，为81.84%。不过也有一些个股出现溢价情况，5家公司定增价格高于发行日价格，溢价率最高的股票是飞利信，溢价率为5.25%。

自2013年以来，定向增发股票数量不断创出新高，2014年其数量较2013年呈现出翻倍增长，2014年全年A股市场实际实施定增方案的上市公司有387家。由于发行条件宽松、审核程序简化，定增愈发成为上市公司实现融资的宠儿。

事实上，牛市行情下上市公司如此大规模定向增发也产生了大量获利机会，以联络互动、宜华健康等为例，公司自公布定增方案之后，股价就不断走高，截至2015年4月22日收盘，距定增发行价涨幅分别高达1044.69%、703.35%。整体来看，今年以来参与定增的公司中，80家公司股价较增发价已经翻倍，占比达52.98%。如此涨幅，自然也让定向增发类私募业绩表现非常亮眼，127只具有业绩数据的定向增发类私募，今年以来平均收益率为28.29%，而同期沪深300指数涨幅为25.11%，整体跑赢沪深300指数。

虽然参与定增会有明显的折扣，具有一定安全垫保护作用，但是由于投资定向增发类股票一般会有12个月的解禁期（小部分定增股票解禁期为36个月），解禁期间投资者不能退出，所以，投资定增类股票虽有各种诸如机构效应、大股东增持效应、类新股效应等增发利好，但是因为解禁的期限较长，一般仍会有一定的风险；尤其是当前上证指数一路上涨至4500点基本处于牛市中后期，如此时点不得不考虑定增股票一年解禁期之后股价回落的风险。事实上，关于定向增发股票的择时是有一定道理的，根据以往定向增发股票的业绩表现，上证指数在5000点以上、4000点到5000点之间、3000点到4000点之间、2000点到3000点之间、2000点以下时，定向增发类股票获取正收益的平均占比分别为41.9%、60.32%、72.12%、75.23%、88.24%。所以，根据这一数据来看，目前4500点附近对于投资定向增发项目还需精挑细选。

值得一提的是，关于目前时点投资定向增发股票风险收益率比如何，可以从定增类私募产品成立时点看出基金经理的态度。好买数据显示，350只定向增发私募中，219只产品成立于2014年，近17只产品成立于2015年。由此也不难看出，不少基金经理对目前参与定增项目相对比较谨慎。

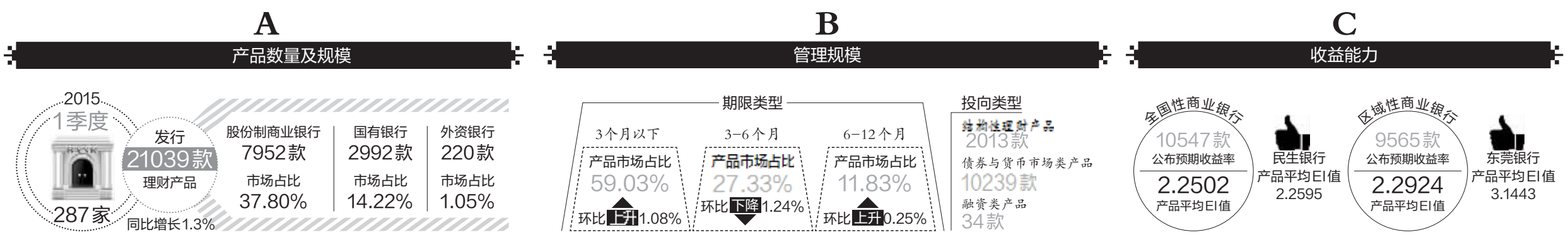
和普通股票型私募一样，定增私募业绩的好坏还要看基金经理的选股能力。虽然参与定向增发的股票大部分都能取得正收益，但是仍有一些定增项目的股价遭遇了下跌，导致最初买入股票所享受的安全垫逐渐消失。所以，目前市场上不少私募在参与定向增发项目的同时会加入一些对冲策略。

比如，同安投资的定向增发私募主要采取构建定向增发股票池、结合股指期货对冲。以同安定增宝1号为例，通过定增股票组合对冲来锁定收益，根据计算出的定增股票组合与沪深300的beta系数，选择做空股指期货对冲锁定收益，期间会动态地调整股指期货的合约。再比如国富投资，在定向增发业务上采取定向增发与套保相结合的投资风格，主要结合PE产业资本选股视野构建投资组合，并利用金融工具对大盘进行择时以把握进入与退出时点。

对于普通投资者来说，挑选定增类私募产品可以从基金经理挑选定增项目的能力以及产品的策略、结构这几个维度来看，一般来说，如果加入了对冲策略，通常会有比较稳健的收益，比较适合保守或是稳健的投资者。

银行理财“短期”唱主角

数据来源：好买基金



风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负