

2013 年下半年开放式基金投资策略 2013 年 6 月 28 日

相关研究

2012 年基金投资策略：股混开基潜行狙击，债基居安思危。 2012.12.21
2013 年基金投资策略：股混开基蛰伏结构机会，债券基金以逸待劳抓票息 2012.12.5

首席分析师
娄静

SAC 执业证书编号：
S0850511030001
电话：021-23219450
Email: loujing@htsec.com

高级分析师
王广国

SAC 执业证书编号：
S0850511120001
电话：021-23219819
Email: wgg6669@htsec.com

分析师
陈瑶

SAC 执业证书编号：
S0850512070009
电话：021-23219645
Email: chen Yao@htsec.com

联系人：

桑柳玉
电话：021-23219686
Email: sly6635@htsec.com

孙志远

电话：021-23219443
Email: szy7856@htsec.com

股基债基缺乏趋势机会 战略成长战术价值

- **股基债基均缺乏趋势机会 选券能力是关键。**2013 年下半年，宏观面，经济增速趋于回落，同时经济波动缩小；微观面，整体盈利不悲不喜，但是结构分化，经济转型期间，新兴行业盈利望回升，周期整体盈利能力弱化；政策面，改革推进将带来新变化，制度红利是发展的关键性因素，调整结构被放到更为重要的位置上来；流动性方面喜忧参半，外部流动性最松时刻渐去，美国量化退出缓慢推进。周期角度看国内流动性无抽紧必要。整体而言，股票市场结构市延续，变数在改革。下半年债券市场机会和风险并存，机会来自于基本面和供求关系，利多长于长久期高评级信用债，联储退出 QE 导致资金面短期趋紧是主要风险因素，组合中加入部分短久期品种可以作到收益和风险的平衡。因此 2013 年下半年，无论对股基还是债基，均缺乏趋势机会，选券能力是关键。
- **股票型基金：战略成长战术价值。**我们仍然秉承 3M 投资理念，即 Manager, Market 和 Match。根据基金经理业绩及风格筛选合适的基金。首先，优选历史业绩突出、选股能力较强的基金经理。其次，在优选基金经理的基础上，结合市场风格二次筛选。2013 年下半年，顺势而为，成长风格继续演绎，寻求投资的大逻辑和大方向成为当前的重点：借改革红利，重科技创新，谋经济转型将成为投资重点，符合政策导向和经济转型的成长板块将继续演绎。对于价值风格，不见兔子不撒鹰，等待右侧机会，促发因素是改革力度超预期、投资力度加大或者新的经济刺激政策出台。总之，风格方面，核心持有成长风格，成长风格基金阶段下跌是买入的机会。结合海通证券风格箱选择下跌和震荡市均表现良好、在成长风格中表现优异（价值风格和平衡风格表现良好以上）的基金。
- **债券型基金：纠结市场中注重选券能力。**下半年权益市场和债券市场均有结构性投资机会，配置时点建议选择在 7 月资金面最为紧张的时点之后。首选各个市场环境中表现均衡，资产配置灵活的产品。鉴于权益资产整体以震荡为主，个股选择能力较强的产品也可以纳入组合之中。最后，固定收益资产中长久期高等级信用债及短久期低评级信用债或有良好表现，所选基金应当以这两类品种为主要投资方向。
- **货币基金：把握阶段性机会。**货币型基金鉴于长期预期收益较低，把握事件性投资机会。季末时点受银行揽存行为影响和财政存款集中上缴月份，也会导致资金面利率上升，例如下半年当中的 7 月和 11 月。当机会出现时，投资者可以挑选一些产品成立时间较长、基金规模较大，同时历史业绩较好的品种。我们并不建议长期持有货币型基金，
- **QDII 基金：立足资产配置，核心持有成熟市场 QDII。**美国经济继续复苏比较确定。我们重点关注以美国市场为主要投资标的的 QDII 基金，例如跟踪纳斯达克 100、标普 500 的指数型 QDII。
- **2013 年下半年开放式重点基金组合：**股票混合型基金：中欧价值发现、上投行业轮动、泰达红利先锋、汇添富价值精选、国泰金牛创新、农银行业成长、广发核心精选、华宝新兴产业、国联安优选行业、兴业社会责任。债券型基金：建信稳定增利、工银瑞信增强收益、中银稳健双利、天治稳健双盈。货币基金：华夏现金、广发货币。QDII 基金：大成标普 500、易方达标普消费品、国泰纳指 100。

目 录

1. 2013 年上半年基金业绩回顾	5
1.1 2013 年上半年投资环境回顾：股市成长独秀 债市慢牛延续	5
1.2 2013 年上半年开放式基金业绩回顾：普获正收益	5
2. 2013 年下半年基金投资环境分析	7
2.1 2013 年下半年股票市场展望：结构市延续 变数在改革	7
2.2 2013 年下半年债券市场展望：机会与风险并存	9
3. 2013 年下半年基金投资策略	10
3.1 开放式基金投资策略	10
3.1.1 股基债基均缺乏趋势机会 选券能力是关键	10
3.1.2 主动股混基金：核心持有成长风格基金，挖掘主题基金的投资机会	10
3.1.3 债券基金：纠结市场中注重选券能力	11
3.1.4 货币基金：把握阶段性机会	11
3.1.5 QDII 基金：立足资产配置，核心持有成熟市场 QDII	11
4. 重点基金	11

图 目 录

图 1 2013 年上半年各指数涨跌幅 (%)	5
图 2 2013 年以来市场风格变化情况	5
图 3 2013 年 CPI 预期走势 (%)	7
图 4 中国未来一段时间的经济波动 (%)	7
图 5 供需差改善助 ROE 趋稳.....	8
图 6 ROE 影响市场趋势.....	8

表 目 录

表 1 2013 上半年各类基金表现情况 (%)	6
表 2 开放式基金重点组合	12

1. 2013 年上半年基金业绩回顾

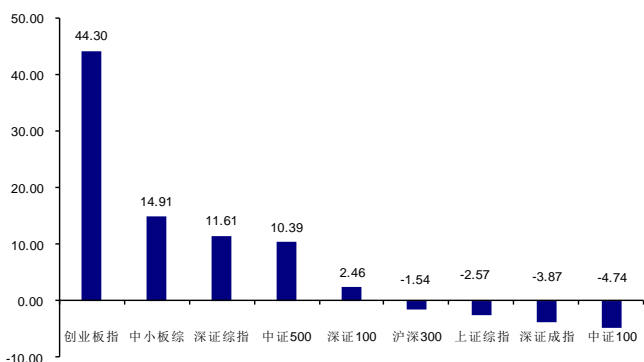
1.1 2013 年上半年投资环境回顾：股市成长独秀 债市慢牛延续

股票市场：结构性行情突出 2013 年上半年 A 股市场结构性行情突出，创业板指数一路创新高，上证指数和沪深 300 等指数则震荡中微跌。成长相对价值的相对强弱指数今年以来一路上行。今年以来涨幅超过 20% 的行业包括文化传播、信息、医药、电子等，下跌行业则多为周期性行业，如金属非金属、建筑、交运、房地产等。

债券市场方面：慢牛延续 转债弹性显现 2013 年上半年债券市场在资金面宽松和经济数据不达预期共同推动下延续了慢牛行情，中债总财富指数今年以来上涨了 2.33%。从券种看，转债弹性显现，表现强于信用债和金融债。

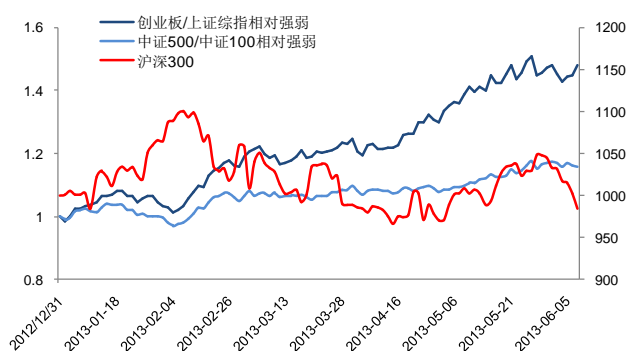
全球市场方面，股市表现较优 贵金属大幅调整 2013 年在美国经济复苏的大背景下，全球权益市场投资环境较好，美国道琼斯、标普 500 指数、纳斯达克分别上涨了 16.36%、15.23%、12.40%。法国 CAC40、德国 DAX、英国富时 100 等三大欧洲股指涨幅均超过 6%。亚太日经 225 指数涨幅达到 23.88%，但香港恒生指数、韩国综合指数等其他亚太股市有一定跌幅。新兴市场方面，MSCI 金砖四国指数下跌了 8.99%。商品方面，贵金属大幅调整，COMEX 黄金指数下跌了 17.38%。

图 1 2013 年上半年各指数涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，海通证券金融产品研究中心 截至 2013.6.7

图 2 2013 年以来市场风格变化情况



资料来源：Wind，海通证券金融产品研究中心 截至 2013.6.7

1.2 2013 年上半年开放式基金业绩回顾：普获正收益

2013 年上半年，除了投资海外市场的 QDII，国内各类基金平均收益均为正，股票型基金整体上涨 7.51%，混合型基金涨幅为 7.74%，债券基金平均上涨 4.11%，货币型基金涨幅为 1.52%，海外 QDII 股混型基金整体下跌了 1.26%，QDII 债券型基金微涨了 0.1%。

◇ 权益类基金：主动管理基金超额收益明显，成长风格基金领先

成长风格基金涨幅领先：今年以来，A 股市场的结构性行情不断深化，安防、苹果产业链、传媒、建筑装饰等主题类个股继续走牛，成长风格基金持续强势占优，主动管理基金超额收益显著。在权益类基金中成长风格基金主要有以下几类：1) 选股能力突出，重仓股票契合今年热点的基金，例如重仓了安防、环保、建筑装饰等个股。2) 在行业配置上偏好电子、信息、传媒、医药等成长性较好的行业的基金。3) 指数基金中主投创业板、中小板或者新兴产业、电子信息等行业的基金。例如，易方达创业板 ETF (43.60%)、融通创业板 (42.10%)、上投新兴动力 (43.51%)、中邮新兴产业 (37.42%)、华宝新兴产业 (35.61%)、景顺优选 (33.26%) 等。

◇ 固定收益类基金：权益类资产配置比较高产品涨幅领先；

债券基金中业绩表现居前的均为股票仓位较高或者可转债配置比例较高的基金。例如天治稳健双盈（13.72%）、浦银优化收益 A（12.11%）、申万可转债（11.78%）、交银双利债券 AB（10.61%）等。现金管理工具类基金方面，理财债基和货币基金上半年表现较好，平均涨幅分别为 1.58% 和 1.52%，均超越一年定存收益。理财债基中表现较好的有易方达月月利 A（2.1%）、大成月添利理财 B（1.97%）等。货币型基金 A 类中领涨的是泰达货币（1.68%）、华夏现金增利（1.65%）、万家货币（1.63%）等。

◇ QDII：投资海外股市 QDII 获得正收益，黄金主题 QDII 大幅调整

QDII 基金由于投资标的、投资区域等分化差异极大，产品业绩差异也较大。整体来看，今年以来投资海外股票市场的 QDII 整体表现较优，QDII 中涨幅领先的均为投资海外中国概念股票的基金，如富国中国中小盘（21.96%）、广发亚太精选（19.14%）、华宝海外中国（13.71%）。此外，主要投资美国市场的基金也有较好表现，例如大成标普 500（12.64%）等，但投资于新兴市场尤其是金砖四国股市的 QDII 呈现负收益。跌幅较大的 QDII 基金主要是几只黄金主题基金，跌幅均超过 16%。

表 1 2013 上半年各类基金表现情况 (%)

一级分类	评级分类	今年以来	最近一月	最近一季	最近一年	最近两年	最近三年
全部基金		5.58	0.40	0.98	7.23	-0.96	5.24
股票型		7.51	0.63	0.96	7.70	-6.56	0.65
	主动股票开放型	10.68	1.21	3.21	11.68	-3.09	2.74
	指数股票型	2.03	-0.32	-2.83	0.15	-14.78	-5.96
混合型		7.74	0.88	1.92	7.84	-2.72	3.83
	生命周期混合型	11.25	1.27	6.05	12.61	-1.18	7.42
	灵活混合型	10.24	1.39	3.06	10.27	-0.72	6.96
	平衡混合型	10.11	0.85	3.78	10.32	0.75	4.63
	偏股混合型	7.06	0.46	1.10	6.63	-6.34	0.74
	主动混合封闭型	6.75	1.18	0.07	4.42	-5.34	1.44
	偏债混合型	5.27	0.60	1.59	7.99	6.29	9.86
	保本型	3.06	0.45	0.95	3.86	5.09	12.53
债券型		4.11	0.53	1.16	6.59	9.32	13.59
	可转债债券型	6.89	0.26	-2.18	9.48	-1.37	
	主动债券封闭型	5.26	0.79	2.03	7.89	14.62	
	偏债债券型	4.84	0.70	1.24	6.71	8.74	11.88
	准债债券型	4.48	0.60	1.49	6.42	10.07	15.13
	纯债债券型	3.48	0.55	1.76	4.91	7.59	10.05
	短期理财债券型	1.64	0.29	0.92	3.36		
	中期理财债券型	1.48	0.28	0.85	2.93		
	指数债券型	1.27	-0.23	0.12	2.68	2.12	2.34
	长期理财债券型	1.25	0.12	0.48			
货币型		1.52	0.28	0.86	3.55	7.92	10.60
	货币 B	1.58	0.30	0.89	3.67	8.20	10.98
	货币 A	1.48	0.27	0.84	3.47	7.77	10.43
	货币 R		0.30				
QDII 股混型	QDII 股混型	-1.26	-3.46	-3.34	9.53	-7.83	7.89
QDII 债券型	QDII 债券型	0.10	-2.62	-0.24	0.10	-4.93	

资料来源：海通证券金融产品研究中心

2. 2013 年下半年基金投资环境分析

2.1 2013 年下半年股票市场展望：结构市延续 变数在改革

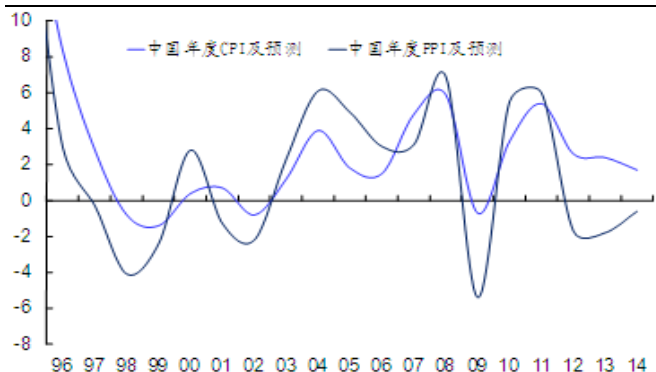
2.1.1 国内宏观经济：经济增速继续回落

5 月份以来对非信贷融资的监管明显加强，资金成本明显提升，意味着未来融资总量或趋于回落，与此相应，我们预测经济增速趋于回落，预测全年 GDP 增速为 7.5%，下半年或回落至 7.3%。

未来如果投资下降，信贷增速将趋于回落，与之对应的是货币增速也难以大幅上升，而通胀也难超预期。而且从长远看，通缩风险更值得关注，事实上，与投资关系密切的 PPI 已连续 15 个月为负，通缩迹象明显。我们下调 13 年 CPI 预测至 2.4%，PPI 至 -1.8%，预测 14 年 CPI 为 1.7%，PPI 为 -0.6%。

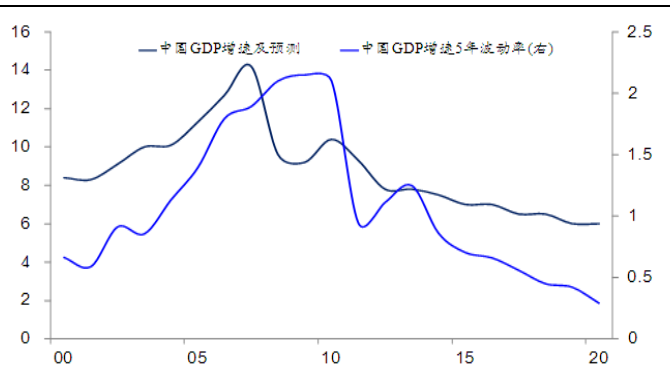
过去中国经济高增长，但同时波动也剧烈，大家关注的焦点是需求的周期波动。我们判断未来投资趋降，经济增长中枢逐渐下移，同时经济波动缩小，关注的焦点将转为供给的增长潜力。判断未来中国经济增速缓慢下台阶，增长逐渐稀缺。资本市场宏观理论或从过去的周期理论转向增长理论，高收益的固定收益资产以及高成长的权益资产将受青睐。

图 3 2013 年 CPI 预期走势 (%)



资料来源：CEIC, 海通证券研究所

图 4 中国未来一段时间的经济波动 (%)



资料来源：CEIC, 海通证券研究所

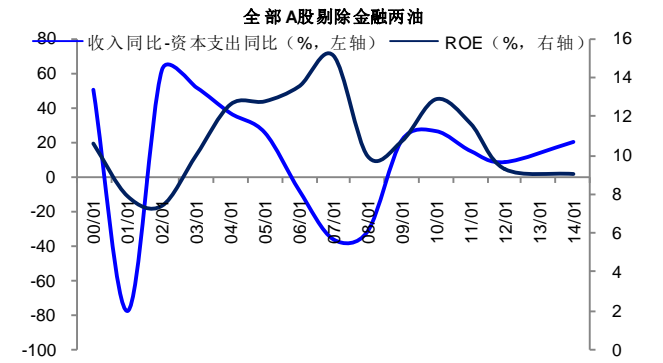
2.1.2 企业盈利：整体盈利不悲不喜，但是结构分化

海通策略判断，2013 年全部 A 股、剔除金融归属净利同比分别为 10.5%、7.6%，相比 2012 年小幅改善，其中收入、毛利率略回升，费用刚性。预计 2013 年全部 A 股、剔除金融 ROE 分别为 12.2%、9.3%，较 2012 年基本持平。

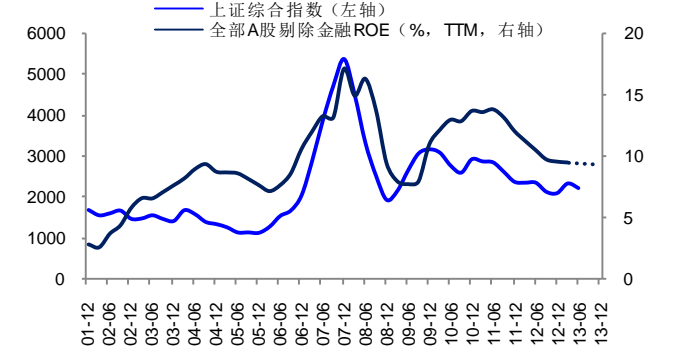
在经济转型期间，虽然整体上市公司的盈利较为平淡，但新兴行业盈利望回升，周期整体盈利能力弱化，呈现结构分化的态势。

- ✓ 周期整体盈利能力弱化，地产、汽车等早周期行业盈利优异，但向中上游传导的动力趋弱。
- ✓ 早周期之外的其他周期行业中，符合改革和转型方向的行业例如电网、铁路设备等行业的盈利独立于经济周期的表现，更有期待的空间。
- ✓ 消费成长行业中，移动互联浪潮下，电子和新媒体的利润同比增速爆发，下半年这种趋势仍有望延续，特别是龙头公司，业绩的表现较行业整体分化将更为明显。

- ✓ 医药行业除了长期受益居民医疗保健需求提升的大背景外，下半年在基础药物目录的影响逐步明朗后，盈利的恢复较为确定。

图 5 供需差改善助 ROE 趋稳


资料来源：WIND，海通证券研究所

图 6 ROE 影响市场趋势


资料来源：WIND，海通证券研究所

2.1.3 流动性喜忧参半

外部流动性最宽松时刻逐渐过去：2012 年来欧美发达国家均采取流动性宽松的政策，美国 QE3、欧洲实施第二轮 LTRO 融资计划、日本央行实施新一轮量化宽松政策，流动性充裕推升全球股市，A 股结构性牛市同样受益于流动性温床。5 月中旬开始，市场担忧量化宽松难以持续，国际风险资产纷纷下跌，A 股亦受影响。外部流动性最宽松时刻逐渐过去，今年来 VIX 指数一直在低位，助推资金流向新兴市场国家，未来这种现象可能改变。

国内因素更重要，周期角度流动性无抽紧必要。货币政策取向与经济增长、通胀等周期性经济变量高度相关，经济增速较高、通胀压力明显时，货币政策往往趋紧，目前 GDP 同比仅 7.7%，PPI 同比为负，周期角度流动性无需抽紧。5 月中旬来，财政存款和准备金上缴、外汇存贷补缴、央行投放过少等因素叠加使得资金利率上行，理解为短期波动，中期无需担忧流动性趋势性收紧。

2.1.4 改革和创新提供双动力

改革推进将带来新变化。制度红利是发展的关键性因素。下半年十八届三中全会是确定新一轮改革方向和基调的重要会议。今年两会确立 GDP 增速目标为 7.5%，调整结构被放到更为重要的位置上来，更加强调民生和发展的质量，强调改革在结构调整过程中的重要意义。13 年的 5 月 24 日，国务院发布了《关于 2013 年深化经济体制改革重点工作的意见》，对 2013 年改革的重点方向进行了详细规划。

在 7 个领域的改革中，各自均有所进展。今年有较大突破的领域在简政放权，最新一批取消的行政审批项目达 117 个。展望未来，金融改革中利率汇率市场化、投融资体系改革中民间资本准入进一步放开、资源品价格改革中天然气价格改革、城镇化相关的改革等是重要看点。

2.1.5 结论

股票市场趋势：结构市延续 变数在改革。1) 外部流动性最松时刻渐去，美国量化退出缓慢推进，大忧仍无必要。周期角度国内流动性无抽紧必要，利率市场化中期有助利率下行。2) 2012 年 3 季度来企业资本支出、库存等供给端增速已下降，GDP 同比 7-7.5% 的需求增速不会使 ROE 更低，盈利整体平淡，结构分化延续。3) 向上超预期的变数来自于改革。依靠投资驱动的传统增长模式已难以为继，改革转型是必由之路，科技的发展和用已经在深刻影响社会生产和生活方式，滚雪球的长坡在于改革转型及科技创新方

向，而非传统周期复辟。

投资风格方面：战略成长战术价值。投资布局需符合时代特征，变则通，依靠投资驱动的传统增长模式已难以为继，滚雪球的长坡在于改革转型及新城镇化，而非传统周期复辟。展望下半年，借改革红利，重科技创新，谋经济转型将成为投资重点，符合政策导向的成长板块盈利仍有望进一步释放从而带动市场表现。当然由于成长股估值较高，使得其短期表现对业绩变化非常敏感。对于传统蓝筹行业虽然整体缺乏机会，但市场化改革驱动相关板块，如铁路设备、物流、电网设备、券商仍有一定的表现机会。我们需要耐心等待右侧机会，阶段性配置 10 倍以下低估蓝筹对冲情绪短期逆转风险。

2.2 2013 下半年债券市场展望：机会与风险并存

下半年债券市场机会和风险并存，机会来自于基本面和供求关系，利多于长久期高评级信用债，联储退出 QE 导致资金面短期趋紧是主要风险因素，组合中加入部分短久期品种可以作到收益和风险的平衡。同时在建仓时点上可以选在 7 月财政存款集中上缴之后。

基本面是债市的利多因素。首先，虽然市场普遍认为猪周期可能导致下半年物价上行，但我们发现猪周期与 CPI 中的非猪肉价格波动一致，外生因素特别是货币供应才能主导通胀，其对于物价的推动作用低于市场预期。其次，大宗商品价格通常是国内 PPI 的领先指标，美联储退出 QE 将会导致全球资本回流美国，推动美元指数上行，而大宗商品价格通常以美元标价，强势美元增加了大宗商品价格的下行压力，出现输入性通胀的可能性较小。再次，新一届政府思路发生转变，对于经济下行的容忍度提升，未来 GDP 增速和工业增加值中枢可能持续下移。

从政策面来看，央行的货币政策操作陷入两难境地，放松政策刺激经济易让市场产生宽松预期，导致房地产价格出现反复；收紧政策应对通胀或热钱流出则可能增加经济的下行压力，因此短期内维持现状的概率较大，对债市影响偏中性。

受外部流动性提前收紧的影响，近期资金面承受了不小的压力，但央行前期通过央票、正回购和存准率积累了大量的外汇储备和资金“蓄水池”，对可能出现的“热钱退潮”具有较强的对冲能力。从债市资金供需来看，全年需求高于供给，需求旺盛局面有望贯穿全年。

从信用利差上看，目前不同评级信用利差已处于历史 1/4 分位，安全性有所减弱，但是统计表明信用利差具有顺周期性，在通胀有限的背景之下，信用利差能够得以维持。

债市基本面依旧向好，需求超出供给，政策面和资金面不构成趋势性影响，但是需要警惕部分行业的违约风险，长久期高评级信用债是不错的选择。美国退出 QE 可能对资金面产生短期冲击，建议增配部分短久期品种平衡利率风险，可以选择票息保护充分且短期违约风险有限的低评级品种。

结论：

债券市场趋势：市场机会和风险并存 下半年债券市场机会和风险并存，机会来自于基本面和供求关系，利多于长久期高评级信用债，联储退出 QE 导致资金面短期趋紧是主要风险因素，组合中加入部分短久期品种可以作到收益和风险的平衡。同时在建仓时点上可以选在 7 月财政存款集中上缴之后。

具体券种方面：长久期高评级+短久期低评级 债市基本面依旧向好，需求超出供给，政策面和资金面不构成趋势性影响，但是需要警惕部分行业的违约风险，长久期高评级信用债是不错的选择。美国退出 QE 可能对资金面产生短期冲击，建议增配部分短久期品种平衡利率风险，可以选择票息保护充分且短期违约风险有限的低评级品种。

3. 2013 下半年基金投资策略

3.1 开放式基金投资策略

3.1.1 股基债基均缺乏趋势机会 选券能力是关键

2013 年下半年，宏观面，经济增速趋于回落，同时经济波动缩小；微观面，整体盈利不悲不喜，但是结构分化，经济转型期间，新兴行业盈利望回升，周期整体盈利能力弱化；政策面，改革推进将带来新变化，制度红利是发展的关键性因素，调整结构被放到更为重要的位置上来，更加强调民生和发展的质量，强调改革在结构调整过程中的重要意义；流动性方面喜忧参半，外部流动性最松时刻渐去，美国量化退出缓慢推进，大忧仍无必要。周期角度国内流动性无抽紧必要，利率市场化中期有助利率下行。整体而言，股票市场结构市延续，变数在改革。下半年债券市场机会和风险并存，机会来自于基本面和供求关系，利多于长久期高评级信用债，联储退出 QE 导致资金面短期趋紧是主要风险因素，组合中加入部分短久期品种可以作到收益和风险的平衡。因此 2013 年下半年，无论对股基还是债基，均缺乏趋势机会，选券能力是关键。

3.1.2 主动股混基金：核心持有成长风格基金，挖掘主题基金的投资机会

在选基方法上，我们仍然秉承 3M 投资理念，即 Manager, Market 和 Match。根据基金经理业绩及风格筛选合适的基金。首先，优选历史业绩突出、选股能力较强的基金经理。其次，在优选基金经理的基础上，结合市场风格二次筛选。2013 年下半年，顺势而为，成长风格继续演绎，变则通，通则达，寻求投资的大逻辑和大方向成为当前的重点：借改革红利，重科技创新，谋经济转型将成为投资重点，符合政策导向和经济转型的成长板块将继续演绎。对于价值风格，不见兔子不撒鹰，等待右侧机会，促发因素是改革力度超预期、投资力度加大或者新的经济刺激政策出台。总之，风格方面，核心持有成长风格，成长风格基金阶段下跌是买入的机会。结合海通证券风格箱选择下跌和震荡市均表现良好、在成长风格中表现优异（价值风格和平衡风格表现良好以上）的基金。此外，我们对于成长风格基金进一步分类：

选股型 VS 主题型

(1) 选股型。选股型成长风格基金注重自下而上的选股，优选业绩持续性较好的成长股。这类成长风格基金数量众多。例如农银行业成长、宝盈资源优选、景顺核心竞争力、长信内需成长、新华优选成长、广发核心、景顺内需增长、易基科讯等。

(2) 主题型。主题型成长风格基金是主题基金或者类行业基金，去年和今年以来契合经济转型和市场热点的新兴产业、消费、医药、电子信息等主题基金收益较好。主题型成长风格基金的代表如上投新兴动力、中邮新兴产业、信达消费优选、广发制造业精选、农银消费主题、广发新经济、广发聚瑞、华宝新兴产业、中海消费主题、银河主题策略、长盛电子信息、汇晋科技先锋等。

抱团 VS 特立独行

从选股特征和思路上，成长风格基金分为两类：持有基金核心抱团股的基金和部分剑走偏锋深挖个股的基金：

(1) 持股以抱团股为主。我们在关于基金重仓股分析的报告中定义过基金抱团股，即基金持有股票的市值占该股票的总流通市值比例较高的个股，2013 年一季度基金抱团股主要包括电子（欧菲光、安洁科技）、汽车（长城汽车）、环保（碧水源）、安防（大华股份）、食品饮料（伊利股份）、化工（上海家化、联化科技）、医药（华润三九）、传媒（省广股份）等。去年和今年表现突出的成长风格基金中持仓以抱团股为主的占较大比例，例如上投新兴动力、易方达科讯、广发制造业精选、农银行业轮动、国联安优

选行业、上投核心等。

(2) 持股有一定差异性。这类基金持有的成长股与基金抱团股有一定差异，例如银河行业优选（虽然都偏好信息电子，但偏好软件服务类的卫宁软件、恒生电子、数字政通等，分别是正对医疗、金融、政府的软件服务商）、宝盈核心优势（对电子、信息、传媒行业的个股覆盖面更广）、华商主题精选（以 PE 态度选股，重仓股七星电子、华映科技等持有基金数量较少）等。

3.1.3 债券基金：纠结市场中注重选券能力

下半年权益市场和债券市场均有结构性投资机会，不同风格资产间可能出现显著分化，需要关注基金经理的动态调整能力和个券挖掘能力，配置时点建议选择选择在 7 月资金面最为紧张的时点之后。从基金选择的角度来说，首选各个市场环境中表现均衡，能够根据经济形势作出灵活应对的产品。投资者可以挑选海通证券股债风格雷达中多边形面积较大的品种，这类产品在股强市还是债强市中都能取得不错的业绩排名。此外，鉴于权益资产整体以震荡为主，大小盘股间走势可能出现分化，个股选择能力较强的产品也可以纳入组合之中，投资者可以基于历史重仓股超额收益高低来进行产品筛选。最后，固定收益资产中长久期高等级信用债及短久期低评级信用债或有良好表现，所选基金应当以这两类品种为主要投资方向。

3.1.4 货币基金：把握阶段性机会

2013 年下半年受到外部流动性收紧的影响，资金面或将紧于上半年。受制于房地产调控压力，央行货币政策维持中性的概率较大，货币市场利率中枢可能小幅上移，货币型基金投资价值得以提升。鉴于长期预期收益较低，我们并不建议长期持有货币型基金，但是部分时点上的事件性投资机会不应错过。首先，季末时点受银行揽存行为影响，资金利率通常会大幅攀升；其次，财政存款集中上缴月份，也会导致资金面趋紧，例如下半年当中的 7 月和 11 月；最后，A 股 IPO 或将于 7 月重启，当大市值个股或多股集中上市时，打新股操作会显著增加短期资金融入需求，货币市场利率也会由此提升。

当机会出现时，投资者可以挑选一些产品成立时间较长、基金规模较大，同时历史业绩较好的品种。这类产品市场认可度高、管理流程完善，同时应对申赎以及协议存款利率谈判时也会更加自如。另外，由于货币型基金主要投资于短期固定收益产品，且多用“摊余成本法”估值，业绩延续性相对较强，因此其历史业绩可在一定程度上预示未来可能取得的回报，历史上的高收益产品在未来继续维持高收益的概率较大。建议投资者关注华夏现金增利和南方现金增利。

3.1.5 QDII 基金：立足资产配置，核心持有成熟市场 QDII

美国经济继续复苏比较确定。我们重点关注以美国市场为主要投资标的的 QDII 基金，例如跟踪纳斯达克 100、标普 500 的指数型 QDII。

4. 重点基金

通过对基金历史表现进行分析，并结合对未来市场走势的研判，我们推荐不同风险程度的基金构建投资组合，对于同一基金公司同一类型基金只选择一只基金。

2013 年下半年开放式重点基金组合：

通过对基金历史表现进行分析，并结合对未来市场走势的研判，我们推荐不同风险程度的基金构建投资组合，对于同一基金公司同一类型基金只选择一只基金。

2013 下半年开放式重点基金组合：

股票混合型基金：中欧价值发现、上投行业轮动、泰达红利先锋、汇添富价值精选、国泰金牛创新、农银行业成长、广发核心精选、华宝新兴产业、国联安优选行业、兴业社会责任。

开放式债券型基金：建信稳定增利、工银瑞信增强收益、中银稳健双利、天治稳健双盈。

货币基金：华夏现金、广发货币。

QDII 基金：大成标普 500、易方达标普消费品、国泰纳指 100

表 2 开放式基金重点组合

基金类型	基金名称	基金经理	今年以来净值增长率 (%)	过去半年净值增长率 (%)	过去一年净值增长率 (%)	过去三年净值增长率 (%)
股票混合型基金	中欧价值发现	苟开红	10.94	27.60	12.99	30.92
	上投行业轮动	冯刚	29.01	49.01	33.45	18.55
	泰达红利先锋	梁辉	25.60	42.09	23.67	42.83
	广发核心精选	朱纪刚	34.07	51.47	37.57	47.73
	国泰金牛创新	范迪钊	23.86	41.53	29.37	39.40
	农银行业成长	曹剑飞	29.70	50.46	39.00	43.16
	添富价值精选	陈晓翔	18.54	40.11	30.10	29.05
	华宝新兴产业	郭鹏飞	42.54	67.13	52.13	--
	国联安优选行业	王忠波	29.65	46.96	36.09	--
	兴全社会责任	傅鹏博	24.19	42.36	27.52	17.22
开放式债券型基金	中银稳健双利	陈国辉、奚鹏洲	7.07	10.28	10.18	--
	工银增强收益 A	杜海涛	6.89	8.10	7.80	20.66
	建信稳定增利	钟敬棣	5.91	9.14	7.76	22.01
	天治稳健双盈	秦娟	15.36	19.37	22.41	22.58
货币型基金	华夏现金增利	曲波	1.58	1.93	3.82	11.46
	广发货币 A	温秀娟	1.49	1.85	3.74	11.56
QDII 基金	大成标普 500	冉凌浩	13.53	15.60	24.70	--
	易方达标普消费品	费鹏	10.22	12.95	--	--
	国泰纳指 100	崔涛	9.22	8.39	14.01	36.74

资料来源：海通证券金融产品研究中心，注：截至 2013.5.31

分析师声明

姜静、王广国、陈瑶：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。

海通证券股份有限公司研究所

李迅雷
海通证券副总裁
海通证券首席经济学家
研究所所长
(021) 23219300
lixl@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021)23219403
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021)23219422
klijiang@htsec.com

姜超 所长助理
(021)23212042
Jc9001@htsec.com

赵晓光 所长助理
(021)23212041
zxcg9061@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042
陈勇(021)23219800
曹阳(021)23219981
高远(021)23219669

jc9001@htsec.com
cy8296@htsec.com
cy8666@htsec.com
gaoy@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658
陈瑞明(021)23219197
吴一萍(021)23219387
汤慧(021)23219733
王旭(021)23219396

xyg6052@htsec.com
chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
tangh@htsec.com
wx5937@htsec.com

联系人

周霞(021)23219807
顾潇啸(021)23219394

zx6701@htsec.com
gxx8737@htsec.com

联系人

李珂(021)23219821

金融产品研究团队

娄静(021)23219450
单开佳(021)23219448
倪韵婷(021)23219419
罗震(021)23219326
唐洋运(021)23219004
王广国(021)23219819
孙志远(021)23219443
陈亮(021)23219914
陈瑞(021)23219645
伍彦妮(021)23219774

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
wgg6669@htsec.com
szy7856@htsec.com
cl7884@htsec.com
chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com

联系人

桑柳玉(021)23219686
曾逸名(021)23219773
陈韵骋(021)23219444

sly6635@htsec.com
zym6586@htsec.com
cyc6613@htsec.com

金融工程研究团队

吴先兴(021)23219449
丁鲁明(021)23219068
郑雅斌(021)23219395
冯佳睿(021)23219732
朱剑涛(021)23219745
杨勇(021)23219945
联系人
张欣慰(021)23219370
周雨卉(021)23219760
祇飞跃(021)23219984

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com
fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
yy8314@htsec.com
zxw6607@htsec.com
zyh6106@htsec.com
dfy8739@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042
姜金香(021)23219445
徐莹莹(021)23219885
李宁(021)23219431

jc9001@htsec.com
jiangjx@htsec.com
xyy7285@htsec.com
lin@htsec.com

联系人

倪玉娟(021)23219820

nyj6638@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434
陈久红(021)23219393
陈崢嵘(021)23219433
联系人
朱蕾(021)23219946

lml@htsec.com
chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com
zl8316@htsec.com

计算机行业

陈美凤(021)23219409
蒋科(021)23219474
联系人
安平(021)23219950

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com
ayp8320@htsec.com

煤炭行业

朱洪波(021)23219438

zhh6065@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖(021)23219403
潘鹤(021)23219423
汪立亭(021)23219399
李宏科(021)23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lhk6064@htsec.com

建筑工程行业

赵健(021)23219472
联系人
张显宁(021)23219813

zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404
联系人
王晓林(021)23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业

龙华(021)23219411
熊哲颖(021)23219407
联系人
胡宇飞(021)23219810
黄威(021)23219963

longh@htsec.com
xzy5559@htsec.com
hyf6699@htsec.com
hw8478@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405
夏木(021)23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

联系人
杨艺娟(021)23219811

yyj7006@htsec.com

非银行金融行业

丁文韬(021)23219944
李欣(010)58067936
联系人
黄喆(021)23219638
吴绪越(021)23219947

dwt8223@htsec.com
lx8867@htsec.com
hm6139@htsec.com
wxy8318@htsec.com

电子元器件行业

赵晓光(021)23212041
张孝达(021)23219697
联系人
郑震湘(021)23219816

zxcg9061@htsec.com
zhangxd@htsec.com
zzx6787@htsec.com

互联网及传媒行业

刘佳宁(0755)82764281
白洋(021)23219646
薛婷婷(021)23219775

ljin8634@htsec.com
baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

交通运输行业

黄金香(021)23212081
钱列飞(021)23219104
虞楠(021)23219382

hjj9114@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com

汽车行业

赵晨曦(021)23219473
冯梓钦(021)23219402
联系人
陈鹏辉(021)23219814

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com
cph6819@htsec.com

食品饮料行业

赵勇(0755)82775282
联系人
马浩博(021)23219822

zhaoyong@htsec.com
mhb6614@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391
联系人
任玲燕(021)23219406

liuyq@htsec.com
rly6568@htsec.com

医药行业 刘宇(021)23219608 联系人 刘杰(021)23219269 冯皓琪(021)23219709 郑琴(021)23219808	liuy4986@htsec.com liuj5068@htsec.com fhq5945@htsec.com zq6670@htsec.com	有色金属行业 施毅(021)23219480 刘博(021)23219401 联系人 钟奇(021)23219962	sy8486@htsec.com liub5226@htsec.com zq8487@htsec.com	基础化工行业 曹小飞(021)23219267 联系人 张瑞(021)23219634 朱睿(021)23219957	caoxf@htsec.com zr6056@htsec.com zr8353@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 联系人 宋伟(021)23219949	chenzy@htsec.com sw8317@htsec.com	建筑建材行业 联系人 张显宁(021)23219813	zxn6700@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩(021)23219383 牛品(021)23219390 房青(021)23219692 联系人 徐柏乔(021)23219171	zhangh@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com xbx6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣(021)23219415 汤砚卿(021)23219768	lufm@htsec.com tyq6066@htsec.com	银行业 戴志锋(0755)23617160 刘瑞(021)23219635	dzf8134@htsec.com lr6185@htsec.com	社会服务业 林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com
房地产业 涂力磊(021)23219747 谢盐(021)23219436 贾亚童(021)23219421	tll5535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐琳(021)23219767	xl6048@htsec.com	通信行业 联系人 侯云哲(021)23219815	hyz6671@htsec.com
中小市值 邱春城(021)23219413 钮宇鸣(021)23219420 何继红(021)23219674 孔维娜(021)23219223	qiucc@htsec.com ymniu@htsec.com hejh@htsec.com kongwn@htsec.com				

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
 (021)63609993
 chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
 (021)23219381
 hzh@htsec.com

深广地区销售团队 蔡铁清 (0755)82775962 刘晶晶 (0755)83255933 辜丽娟 (0755)83253022 高艳娟 (0755)83254133 伏财勇 (0755)23607963 邓欣 (0755)23607962	ctq5979@htsec.com liujj4900@htsec.com gulj@htsec.com gyj6435@htsec.com fcy7498@htsec.com dx7453@htsec.com	上海地区销售团队 高溱 (021)23219386 姜洋 (021)23219442 季唯佳 (021)23219384 胡雪梅 (021)23219385 黄毓 (021)23219410 朱健 (021)23219592 黄慧 (021)23212071 卢倩 (021)23219373 孙明 (021)23219990 孟德伟 (021)23219989	gaoqin@htsec.com jy7911@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zhuj@htsec.com hh9071@htsec.com lq7843@htsec.com sm8476@htsec.com mdw8578@htsec.com	北京地区销售团队 赵春 (010)58067977 郭文君 (010)58067996 隋巍 (010)58067944 张广宇 (010)58067931 江虹 (010)58067988 杨帅 (010)58067929 张楠 (010)58067935	zhc@htsec.com gwj8014@htsec.com sw7437@htsec.com zgy5863@htsec.com jh8662@htsec.com ys8979@htsec.com zn7461@htsec.com
--	--	--	--	---	---

海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路689号海通证券大厦13楼

电话：(021)23219000

传真：(021)23219392

网址：www.htsec.com