

交银施罗德基金 2014 年策略展望报告

一、国内经济与流动性展望

◆ 综述

- 2014 年中国经济一方面受到全球经济周期性走强及改革预期的有利因素推动，另一方面受制于国内流动性偏紧的压制，变数较多，波动性可能会有所上升。目前通货膨胀预期虽有回升但仍较为稳定，非食品价格有进一步回升的可能，外围价格可能会受全球经济周期推动而企稳。经济增长由于受到金融条件的收紧影响，或难以出现明显回升，更多可能体现温和趋稳的局面。

◆ 宏观调控政策

- 自今年 5 月下旬以来银行间资金面持续偏紧，市场基本可以判断是来自央行立场的转变。在此前资金面较紧的时候，央行往往会采取公开市场操作来平滑资金利率。而下半年利率水平节节攀高的背景下，央行始终没有采取有力措施平滑。如果目前的资金紧张情况继续延续，那么实体经济在 2014 年下半年可能会面临一定的下行风险。

◆ 经济数据

- 预计 PPI 在 2014 年上半年同比回升，但全年 PPI 同比增速的均值可能仍处于 1% 以下。CPI 可能会有相对温和的回升，但目前没有显著的通胀风险，预计全年 CPI 同比均值可能落在 3%-3.5% 区间。预计 M2 同比增速全年或维持在 13% 附近，社会融资总量余额的增速可能有温和回落。银行间资金面的扰动可能仍

会维持一段时间，对 2014 年的经济增长形成一定压力，预计上半年 GDP 增速可能与今年下半年基本持平，全年 GDP 增速可能在 7.5%-7.8% 区间。

◆ 经济展望

- 2014 年最大的变化预计是经济继续温和回升后是否带来通胀的压力以及地产市场调整所可能形成的拖累。我们预期经济增长将略微受到金融条件收紧的负面影响，有一定压力，在上半年继续温和回升后下半年回升乏力。通货膨胀前景受到内需较弱的影响，在年内很难形成显著压力。在货币政策层面，我们仍然预期年内可能没有降息或加息，存款准备金率的调整将视外汇占款是否出现大幅、剧烈波动而定，而这更多取决于 QE 的削减进程。
- 在流动性层面，考虑到美联储调整 QE 的可能性比较大，美元可能在 2014 年中会走出震荡上行态势，美债收益率仍可能在下半年回升到 3% 甚至更高，吸引全球资金流向美国。在此背景下，配置到中国的全球资金可能相对今年有所减少，在央行维持中性偏紧操作立场下，对中国国内流动性而言可能形成一定影响。

二、2014 年海外市场展望

◆ 海外市场回顾

- 在全球发达经济体维持宽松货币政策的背景下，美、欧、日等发达市场在 2013

年走出相当强劲的上涨行情。与之形成鲜明对比的是，新兴市场经济增速放缓、资金成本大幅上升及资金回流发达市场等众多负面因素，导致新兴股票市场在本年表现不佳，汇率大幅波动。

◆ 2014 全球市场展望

- 展望 2014 年，随着美国经济进入健康的复苏通道，QE 退出或将是大势所趋，而这可能会带来全球流动性的深刻变化；欧洲复苏的持续性值得观察，大概率上欧元区宽松的政策将在 2014 年得以维持。总体而言，预计欧美市场整体风险不大，投资机会或依然较好。
- 在海外股票市场层面，预计 QE 退出预期的变化和节奏可能会给股市带来一定的扰动。美国经济基本面的改善和货币政策的变化会推升国债收益率缓慢上行，中间的过程不仅依赖于经济数据的改善程度，而且也取决于市场反应和美联储对预期管理之间的博弈。在预计没有更为扩张的货币政策刺激下，无风险利率的上行会对估值扩张产生一定压制，融资成本的上升也负面影响盈利。在整体市场盈利水平创历史新高的条件下，边际上继续改善或也变得更为具有挑战，在此环境下对个股的深度挖掘和盈利增长的把握或许也将显得更为重要。

三、2014 年中国股票市场展望及配置建议

◆ 市场宽幅震荡，结构性行情为主

- 由于缺乏人民币进一步升值基础带来的热钱流入、金融体系去杠杆及利率市场化进程的推进以及国内相对中性的货币政策取向，全年流动性或仍难呈现 2013 年上半年如此宽松的格局，整体呈现中性略紧状态。经济较难大幅回升的背景下，仅能支撑温和的盈利改善，且更多体现在非传统领域，因此市场较难出现趋势性变化。

◆ 风格及配置建议

- **风格：**鉴于经济温和复苏的背景下，市场将在流动性恢复中性的环境下精选成长性较佳的个股，传统周期性行业可能整体呈现低位宽幅震荡的格局。同时，伴随三中全会改革决定的出台，预计围绕改革和新经济的主题投资或仍将继续活跃。
- **配置建议：**经济潜在增长下行后，产业结构出现较为明显的变化，新兴产业继续勃兴。一方面，经济内生的产业结构升级，例如，随着收入升级而升级的消费需求，将消费类行业的前沿从“衣食住行”等必需消费行业，推向“吃喝玩乐”等新前沿，乳业、影视、游戏动漫、户外服装、医疗服务、智能手机等消费升级趋势值得关注。又如，随着产业链的转移，精密制造、电子加工、计算机等产业升级并迎合全球产业链趋势明显；另一方面，政府的政策也在主动推

动着相关新兴产业的发展，主要偏向于环保、节能等新兴行业以及金融体系改革密切相关的非银行金融行业。政策的支持、市场的拓展和进入者的匮乏可能都将令这些行业获得较高的成长性，有望成为战胜市场、战胜周期的优良品种。此外，部分具备基本面支撑的行业，如保险、家电、汽车等或仍值得短期关注表现。

四、2014 年中国债券市场展望及配置建议

◆ 债券市场展望：

- 2013 年 10 月中旬以来，货币政策立场转向中性偏紧，央行上调了逆回购利率，使得短端利率维持在 4.10% 附近。这种情况已经在国债和政策性金融债市场上造成了显著调整，但尚未充分反映在信用利差上。
- 我们预期在通货膨胀预期较高，通胀前景存在不确定性，表外融资仍然较难抑制的情况下，央行中性偏紧的立场可能会继续维持一段时间。这种情况下利率品可能会有一些交易性机会，趋势性行情或较难出现；信用债可能还会有一些调整压力，2014 年出现信用风险事件的概率可能比 2013 年略有上升。

◆ 配置建议：

- 在 2014 年首先要重视规避信用风险事件，对产能严重过剩、受到国家政策限

制、行业基本面有恶化趋势、财务状况较差的行业，保持相对谨慎的态度。其次重视货币类资产的投资，在利率市场化的环境中，短期利率可能会有一个震荡上行的趋势，此时货币类资产可能会兼具安全性与回报。此外，我们需要密切关注宏观经济基本面的转折性变化，以捕捉可能出现的利率债行情。

免责条款:

本报告为研究人员依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述具体证券买卖的出价或征价。

转载条款

本报告版权归交银施罗德基金管理有限公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。