



转型牛市 大国机遇

翁启森

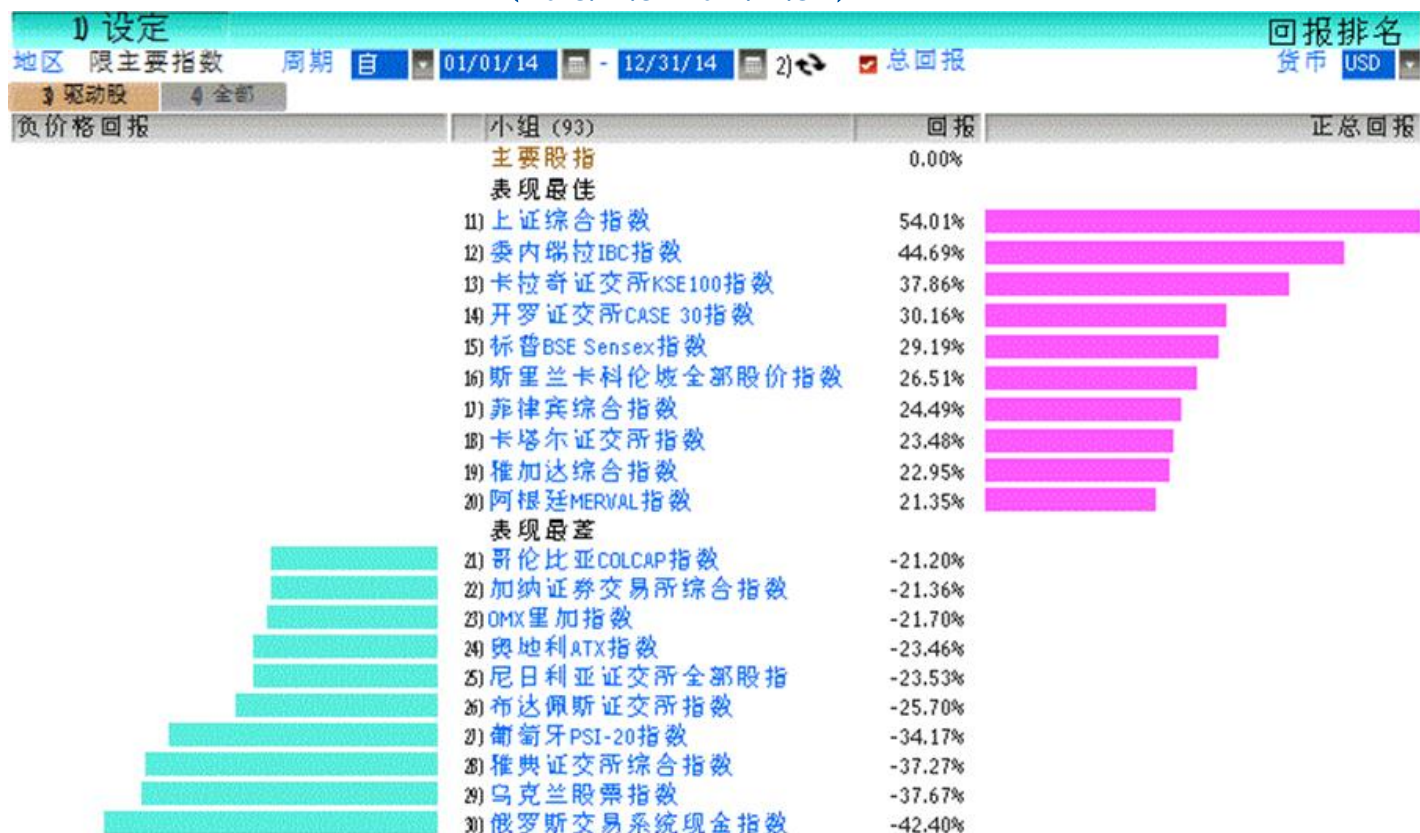
华安基金总经理助理

基金投资部、全球投资部高级总监

回 顾

- 2014年，上证指数表现全球第一，而俄罗斯、乌克兰等表现落后

全球股市表现
(2013/12/31-2014/12/31)



资料来源: Bloomberg

- 美债和之前受欧债危机拖累的部分国家国债，如葡萄牙、西班牙等，国债价格大幅反弹，而瑞士、日本国债表现落后

全球债市表现
(2013/12/31-2014/12/31)

回报排行榜:

表现最佳指数

174 指数
开始日期 截止日期
1/ 1/14 - 12/31/14

债券指数

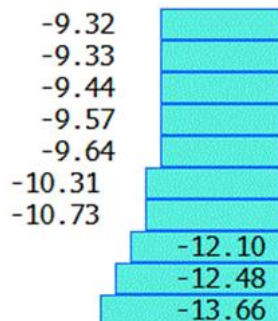
全球债券指数

1) US GVT 10+ YRS TR
2) UK GOVT PERPTUAL TR
3) SP GVT 10+ YRS TR
4) PT GVT 7-10 YR TR
5) UK GVT 10+ YRS TR
6) NE GVT 10+ YRS TR
7) BE GVT 10+ YRS TR
8) EU GVT 10+ YRS TR
9) AT GVT 10+ YRS TR
10) IT GVT 10+ YRS TR

基础货币 CNY

页 1/ 10

28.07
26.48
21.96
21.24
19.83
16.51
16.10
15.79
15.76
15.71



11) HN GVT 1-3 YRS TR
12) DE GVT 1-3 YRS TR
13) GR GVT 1-3 YRS TR
14) JN GVT 1-3 YRS TR
15) SW GVT 3-5 YRS TR
16) CH GVT 1-3 YRS TR
17) GC GVT ALL>1YR TR
18) GC GVT 10+ YRS TR
19) GC GVT 7-10 YR TR
20) SW GVT 1-3 YRS TR

表现最差指数

- 美元强势，全球主要货币对美元均贬值，人民币相对全球主要货币仍保持升值

全球汇市表现
(2013/12/31-2014/12/31)



资料来源: Bloomberg

- 商品市场中，原油、汽油、柴油大幅下跌，农产品及基本金属也下跌

全球商品表现
(2013/12/31-2014/12/31)

1 设定 2 反馈 商品回报率排行榜
商品指数 期货比较 展期合成 FX 预设

3 概况 4 二维排行 范围 2014 显示: 最佳/最差 全部

指数	最大跌幅	波动率	年回报 (%)	回报 (%)
最佳表现排行				
102) 咖啡	-25.73	45.86	50.50	50.50
103) 肉牛	-10.76	15.27	23.20	23.20
104) 钶	-17.90	19.61	11.15	11.15
105) LME镍	-29.70	26.28	8.99	8.99
106) 可可	-17.00	17.42	7.42	7.42
107) LME锌	-12.05	17.05	6.01	6.01
108) LME原铝	-12.18	17.16	4.09	4.09
109) 菜籽	-22.81	21.65	2.82	2.82
110) 桔汁	-24.72	23.68	2.64	2.64
111) LME铝合金	-15.29	12.17	0.17	0.17
最差表现排行				
123) 大豆	-40.54	28.13	-22.34	-22.34
124) 糙米	-28.39	18.94	-25.92	-25.92
125) 棉花	-38.13	24.23	-28.79	-28.79
126) 天然气	-53.02	49.51	-31.70	-31.70
127) NY Harbor ULSD	-43.69	20.88	-39.99	-39.99
128) ICE轻柴油	-45.75	17.06	-45.75	-45.75
129) WTI原油	-50.34	24.59	-45.87	-45.87
130) 布伦特原油	-50.17	20.17	-48.26	-48.26
131) RBOB 汽油	-54.11	26.01	-48.48	-48.48

资料来源: Bloomberg

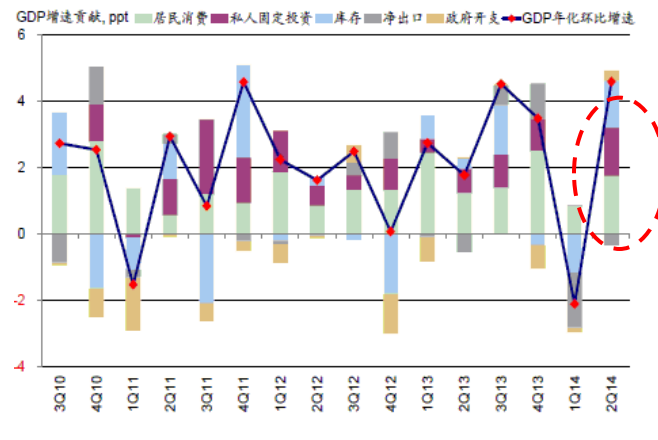
展望 — 海外

- 美国经济持续复苏，3%左右的经济增速已成市场共识
- 2015年经济复苏的动力来源于消费和企业投资的进一步复苏

美国年度GDP一致预期



美国年度GDP分解



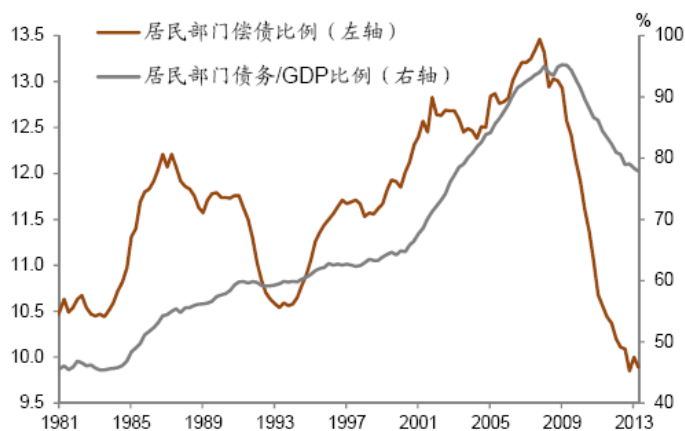
资料来源：Bloomberg

美国：私人消费扩张可期

2015年华安基金投资策略会

- 金融危机后，美国居民部分去杠杆在所有经济体中最为彻底，资产负债表的修复基本完成，有扩张消费的空间
- 近期油价的大幅下行，和就业数据的改善，尤其是工资收入的增长，为美国消费的扩张提供了动力

美国居民负债比例



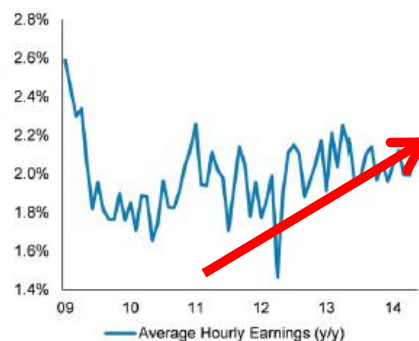
美国居民工资收入增速

Exhibit 2: Only Four Other Post-Recession Occasions With Stronger Sequential Wage Growth



Source: Bureau of Labor Statistics, Morgan Stanley Research

Exhibit 3: But at 2.1%, the Annual Rate of Growth in Wages Remained Close to the Longstanding 2% Trend



Source: Bureau of Labor Statistics, Morgan Stanley Research

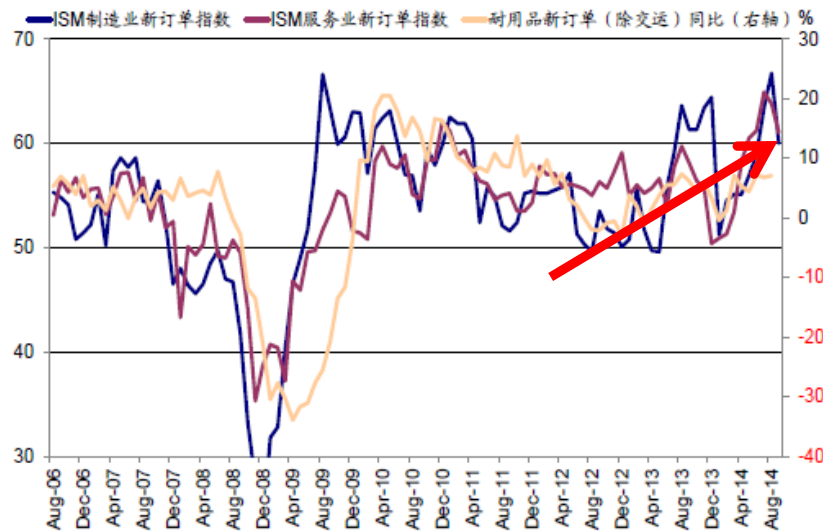
资料来源：中金、MS

美国：企业投资有望上升

2015年华安基金投资策略会

- 金融危机之后的去杠杆，导致企业持有现金比重达到历史高峰，企业有能力扩大投资
- 制造业和服务业新订单指数持续回升，表明需求的回升。需求的改善，将促使企业进一步增加资本支出

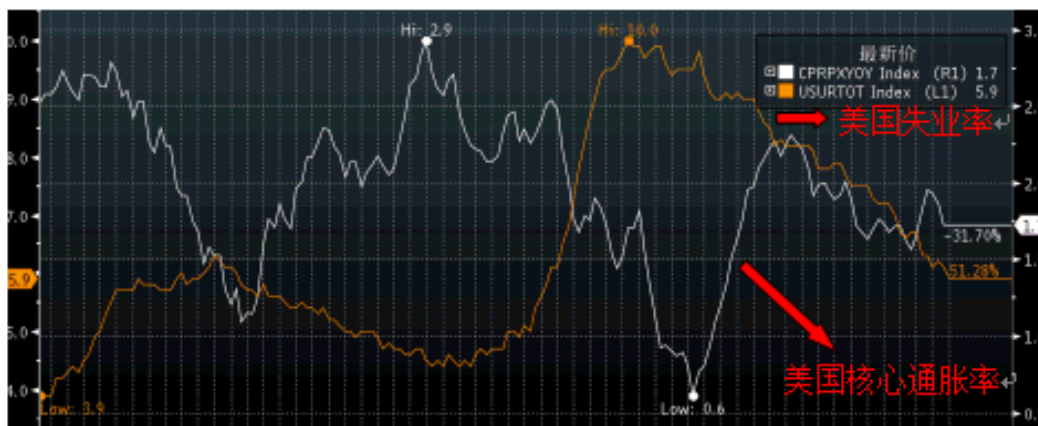
美国新订单指数



资料来源：中金、中信

- 核心通胀仍然温和，就业仍存在结构性问题，可以预见，失业率和通胀水平的显著相关关系将不会出现，联储不会采取激进的退出策略
- 2014年10月QE退出，但联储仍将维持宽松的政策，加息时点可能慢于预期
- 2015年，全球资本市场关注焦点仍是美联储加息时机，亦是全球资本市场最大变数

美国失业率VS美国核心通胀率



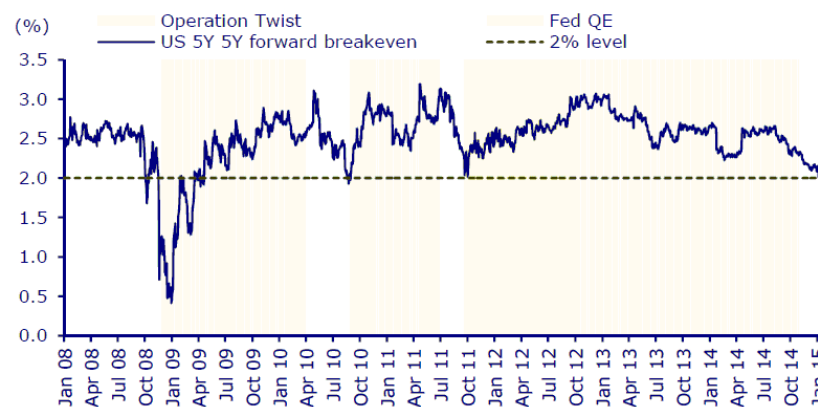
资料来源：Bloomberg

- 如我们之前所预期的，强美元导致的美国通胀预期的大幅走低，市场对于联储在年中是否能够加息的怀疑开始上升。

美元指数



美国5年期均衡通胀水平

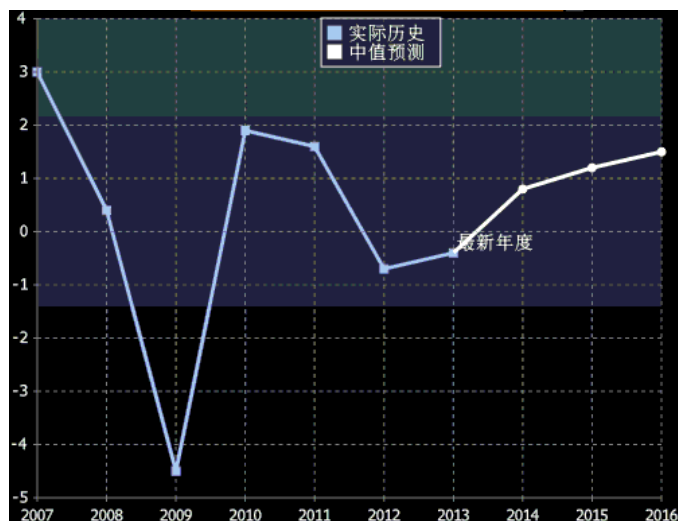


欧洲：衰退和通缩风险加剧

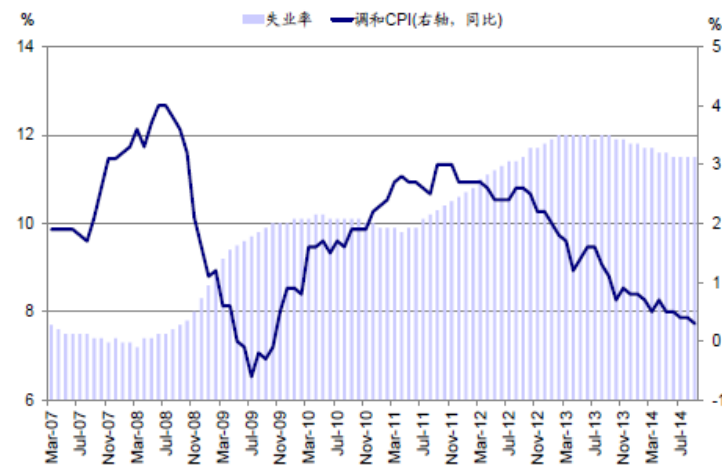
2015年华安基金投资策略会

- 欧元区2季度GDP数据，环比零增长。时隔三年后，欧元区再次接近衰退边缘尤其是欧洲经济火车头德国经济继在第一季实现增长之后，第二季国内生产总值(GDP)萎缩0.2%，近期PMI、ZWE等先行指标均进入收缩区间
- 从本质来看，欧元区结构性问题仍然存在，分割的财政政策和统一的货币政策这对矛盾难以调和，本次危机后，欧元区尤其是边缘国家的去杠杆并不彻底，导致经济再杠杆空间基本没有

欧洲年度GDP一致预期



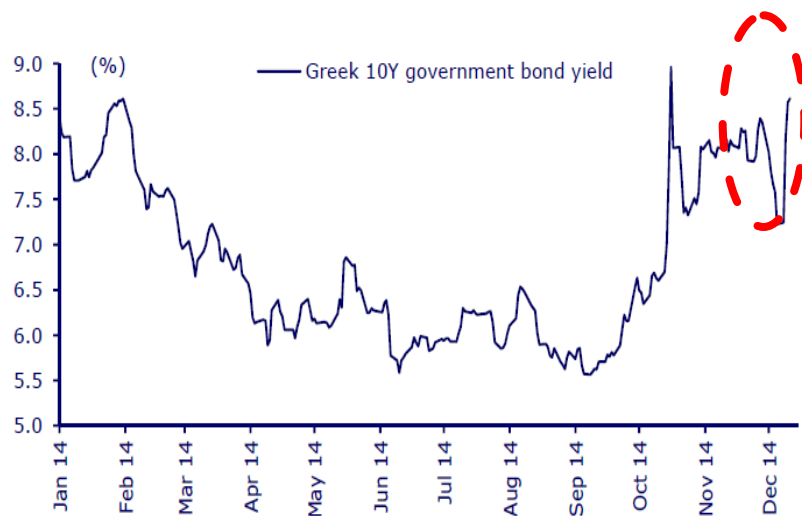
欧洲CPI和失业率



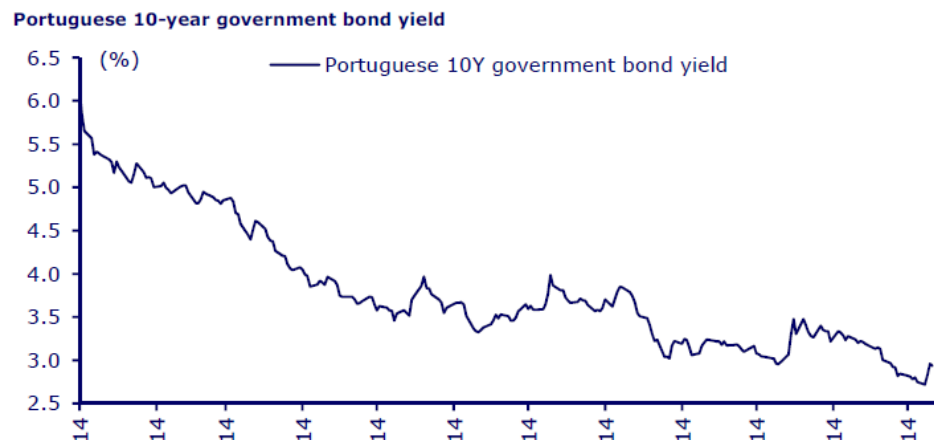
资料来源：中金，Bloomberg

- 希腊提前大选，市场预期左翼政党上台后，放弃紧缩政策，债务危机重演，希腊国债收益率出现大幅上涨。但从债务规模来看，希腊短期债务约1000亿欧元，如果希腊债务危机不蔓延到其余欧洲边缘国家，欧债危机重演的概率不大。

希腊长期国债收益率



葡萄牙长期国债收益率



- 欧央行如市场预期推出QE，从规模来看，1万亿欧元的规模基本符合去年11月欧央行宣布的2年内，资产负债表扩张1万亿的目标。相比2011年执行的，通过向银行注资，间接注入流动性的LTRO，欧央行采取的更为直接的债券购买，预计对于经济的刺激效果更直接。

欧央行资产负债表



资料来源：ECB

- **美元指数走强。**美国相对于欧元区的经济差、利率差，以及QE退出和欧洲、日本进一步宽松的可能，美元指数大概率走强。
- **股票优于债券。**经济复苏环境下，股票资产吸引力优于债券。大部分市场，股息收益率相对于国债收益率仍有优势。
- **发达市场优于新兴市场。**经济基本面来看，发达市场加速复苏，新兴市场减速。美元走强导致的汇率风险成为2015年资金进入新兴市场的最大障碍。

展望 — 国内

- 经济结构转型过程中，投资对于经济增长的贡献大幅下降，已成市场共识。GDP增速下台阶已充分被资本市场所预期。

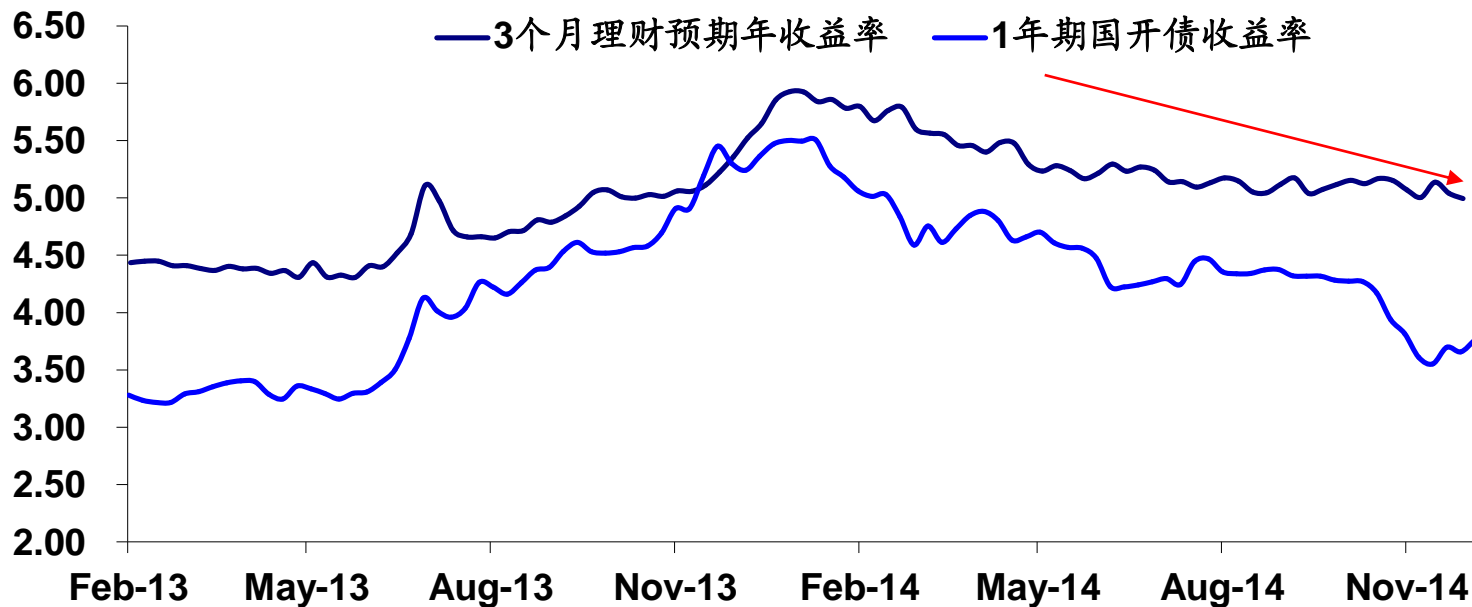
中国年度GDP



数据来源: Bloomberg

- 在信托刚兑打破后，我们可以用银行隐性信用背书的理财收益率作为居民部门的无风险利率，在城投债只减不增的当下，用国开债收益率衡量资本市场的无风险利率，那么14年、特别是下半年以来，我国的无风险利率出现下降。
- 但是当前理财收益率仍高，央行降息已开启，银监会出台《银行理财监督管理办法》旨在引导理财风险定价，未来无风险利率有望继续下行。

我国理财收益率与国开收益率



宏观面-央行货币政策趋于宽松

2015年华安基金投资策略会

- 2014年，由于经济下行风险未消，央行持续放松货币，量价齐放，各种创新型流动性工具（SLF、PSL、MLF）频现，流动性趋于宽松

	利率政策	定向降准	PSL或再贷款	性质	对象
2013年12月	SLF利率上限				
2014年4月		1000		支农	县域农商行、农合行
2014年4月			10000	棚户区	国开行
2014年5月			16	小微	内蒙古银行、包商银行、鄂尔多斯银行
2014年6月		500		支农支小	三农和小微贷款达到一定比例的银行
		400		支小	民生、招商、兴业、宁波等股份制银行
2014年7月			5	小微	上海农商行
2014年7月			6	小微	汉口银行
2014年7月			10	小微	河北银行
2014年8月	支农再贷款执行优惠利率，贫困地区农村金融机构降1%		支农再贷款200		农村金融机构
2014年9月	央行5000亿MLF，利率3.5%，下调PSL利率				国有商业银行
2014年10月	央行2695亿MLF，利率3.5%				多家股份行
2014年11月	500亿SLO投放				3家金融机构
2014年11月	下调存款基准利率25bp，贷款基准利率40bp			降息	

- 金融体制改革的核心之一就是降低社会融资成本，今年以来管理层推出多项举措：
 - 建立多层次的资本市场，满足各类融资需求
 - 推行注册制，扩大直接融资比例
 - 打破隐形担保和刚兑预期，推动无风险利率的下滑
 - 降息、降准

政策面-金改核心是降低融资成本

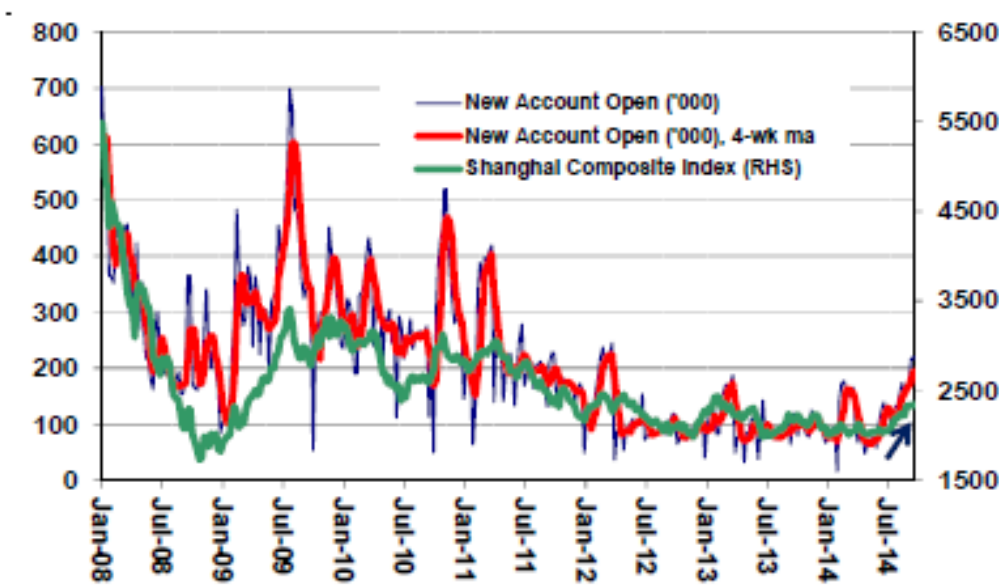
2015年华安基金投资策略会

- 化解债务风险，增加“未来系统风险降低”预期的一个重大举措就是对庞大的地方政府债务进行清点与处置。13年地方政府债务进行了全面审计、梳理存量债务。14年下半年，国务院重磅出台地方政府债务的管理意见，剥夺地方融资平台的隐性政府信用，使城投债回归普通公司债，有助于长期无风险利率的下行和资产信用定价的修正

日期	政策	主要内容	影响
2014/6/18	《关于对公司债券交易实行风险警示等相关事项的通知》	对公司债实施风险警示，开辟“ST”板块，并对个人投资者门槛作出限制。	推动公司债风险制度完善。
2014/7/29	地方AMC获批	全国首批可开展金融不良资产批量收购业务的地方资产管理公司，共涉及五个省市，江苏、浙江、安徽、广东和上海。	提升银行不良资产周转速度，减缓不良资产处置价格压力，同时本地AMC有助于解决本地资产质量问题。
2014/10/2	《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（43号文）	1) 政府举债不得通过企事业单位等举借。2) 只能是省、自治区、直辖市政府举借，市县级政府确需举借债务的由省、自治区、直辖市政府代为举借。3) 政府举债中，公益性项目的资金筹措以一般债券完成，以预算收入作为还款来源。准公益项目的资金筹措以发行专项债券完成，以对应的政府性基金或专项收入偿还。4) 融资平台的新增债务都不是政府性债务。	正式规范地方政府发债，有助于打破城投的无风险神话，并且促进政府债务向市政债转变，有助于原融资平台债务的风险定价，纠正原本扭曲的城投风险定价。
2014/10/22	《地方政府性存量债务清理处置办法（征求意见稿）	对地方政府性存量债务的核实及处置、在建项目的后续融资、融资平台公司的分类处置等作了明确规定。倡导PPP模式，引入社会资本参与政府项目。	识别存量债务，有助于对地方政府债务摸底，进而除旧迎新，降低未来地方政府债务的风险。
2014/12/9	《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的规定》	修改企业债券回购新规，不纳入地方债务的非债项AAA、主体AA的债取消质押资格。	进一步打破城投神话，使城投债回归普通企业债之列，同时配合梳理地方存量债务。

- 如我们之前所述，金融体制改革（存款保险制度等），刚性兑付打破，社会无风险收益率以及理财产品收益率被大幅且持续压缩，而地产依然是存货巨大的高危堰塞湖，那对于投资渠道匮乏的中国百姓和40万亿的存款而言，股市可能成为最有优的配置资产类

A股新开户 VS 上证综指



Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research. Data as of September 26, 2014.

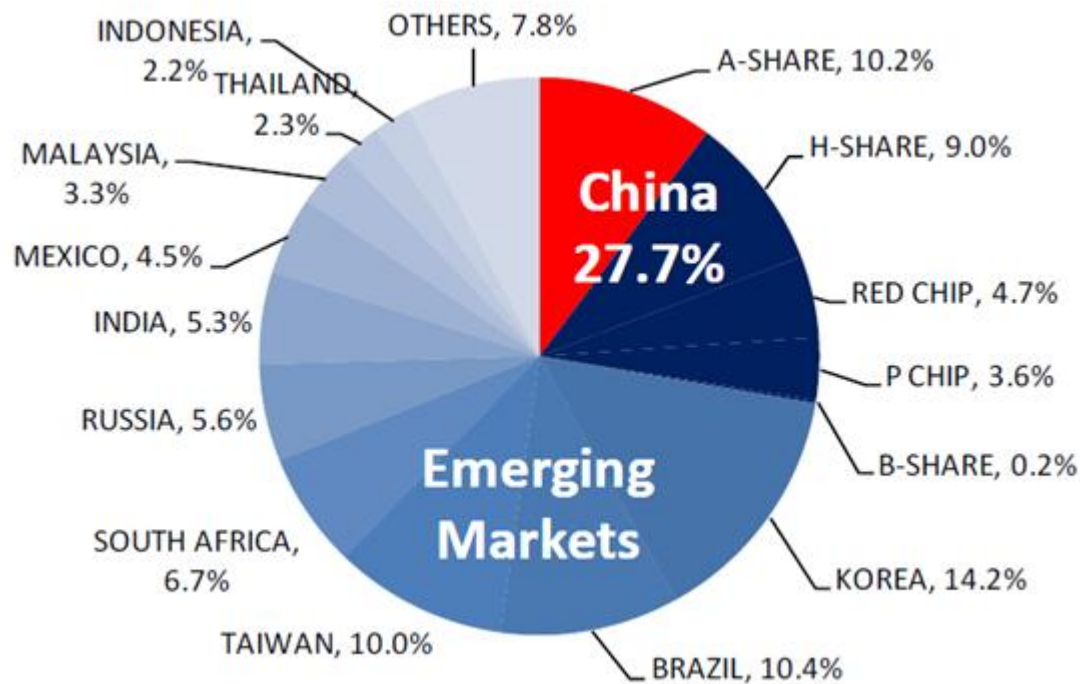
数据来源：MS

- MSCI将A股纳入指数体系，将成为海外资金进入A股的重大催化剂
- MSCI根据最大的30个追踪新兴市场指数的资产所有人和最大的30个资产管理人投资于新兴市场的资金估算出了如果A股被纳入MSCI新兴市场指数后，被动买入A股的资金数量。在这个保守假设条件之下A股占MSCI新兴市场指数的权重只有0.6%
- 在下表中可以看到MSCI测算的结果。即使按照这个保守估计，最大的一位资产管理人需要被动买入的金额已经接近12亿美金，远超出其手中的QFII额度

最大的 30 位资产所有人和最大的 30 位资产管理人		投资于新兴市场的资金（百万美金）	已获得 QFII 额度（百万美金）	保守估计的被动买入金额（百万美金）
主权基金及央行	最大值	55,273	范围：50-1500	313
	中位值	16,241	中位值：750	92
养老金	最大值	37,851	范围：50-600	215
	中位值	12,760	中位值：175	72
保险公司	最大值	15,533	范围：50-300	88
	中位值	3,354	中位值：200	19
资产管理人	最大值	209,095	范围：20-600	1,186
	中位值	30,891	中位值：100	175

数据来源：MSCI

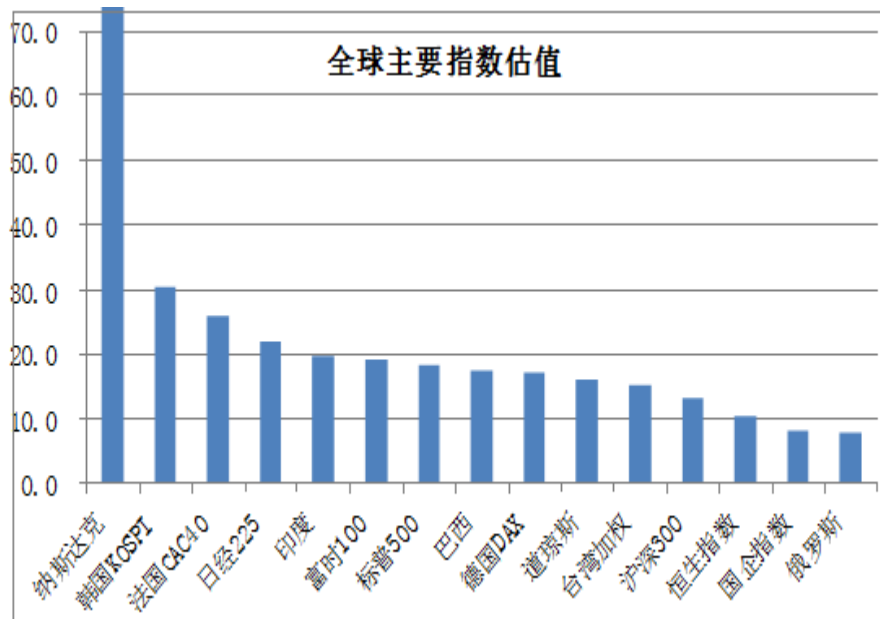
- 如果A股市场100%对国外投资者开放，A股将占到MSCI新兴市场指数的10.2%，而整个中国市场将占到MSCI指数的27.7%
- 中国市场的定义包括了：A股、H股、红筹股、P股和B股



数据来源：MSCI

- 尽管经过了这一轮狂飙突进的上涨，A股仍然是全球主要市场中最便宜的市场

主要市场静态PE



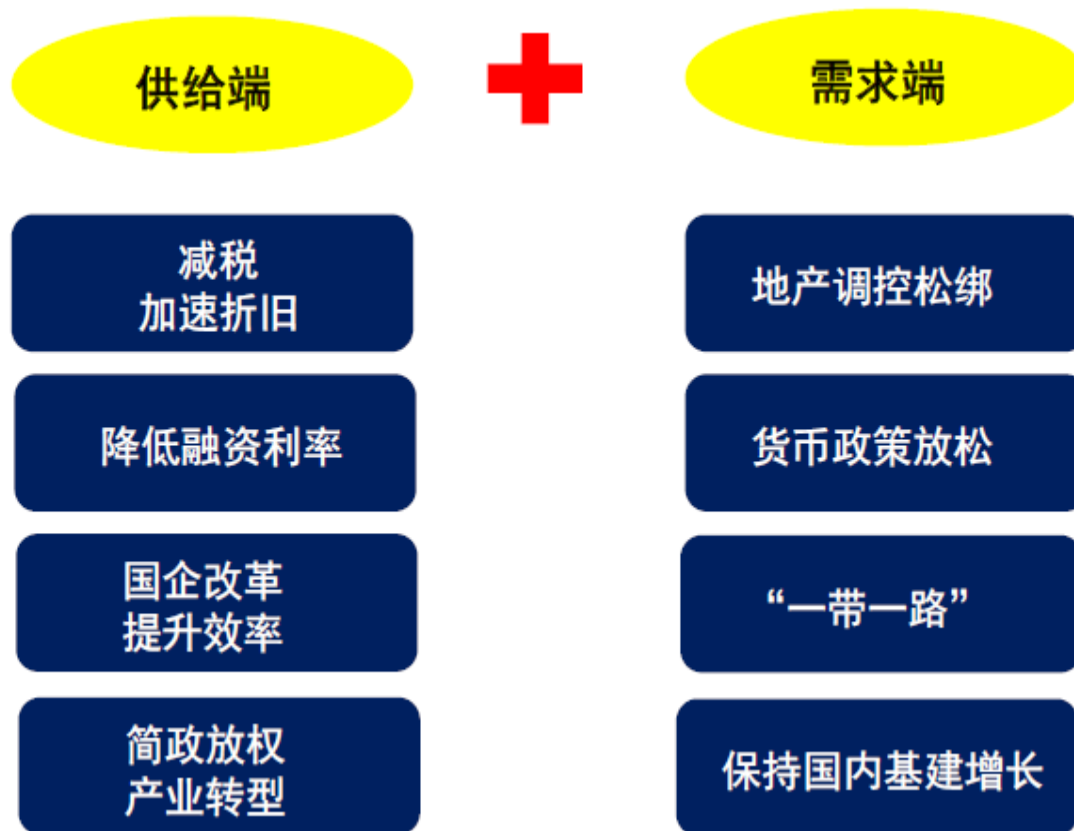
数据来源: Bloomberg

- 尽管GDP增速下行，但上市公司盈利增长仍会加速。空间在于财务成本、制造成本的下行，2015年我们预期利润率的提升，将导致利润增速快于收入增速
- 无风险收益率下行，导致财务成本下行
- 大宗商品下行，导致制造成本下行

盈利预测	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
自上而下:					
非金融					
收入增长	7.9	9.1	5.0	7.7	9.0
净利率	4.16	4.36	4.42	4.67	4.97
盈利增长	-11.8	14.4	6.8	15.1	16.0
金融	13.7	14.7	10.3	7.1	7.9
整体	0.8	14.5	8.7	10.6	11.6

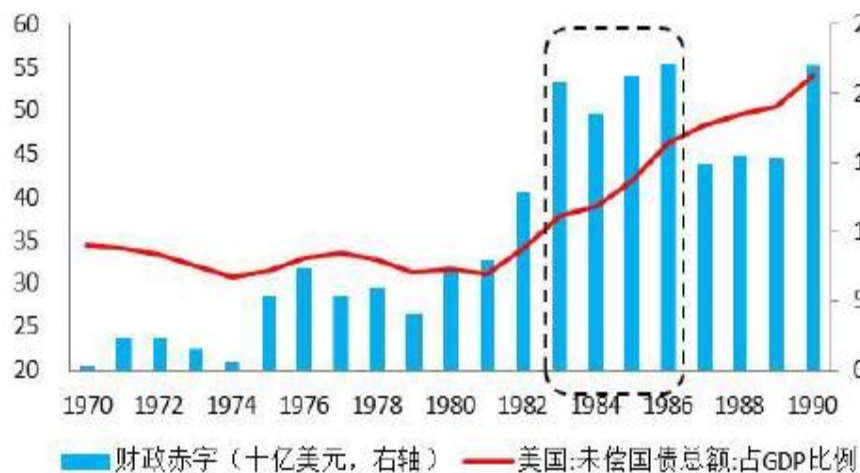
数据来源：中金

- 由过去希望通过高利率环境下去产能转为“供应+需求”转型

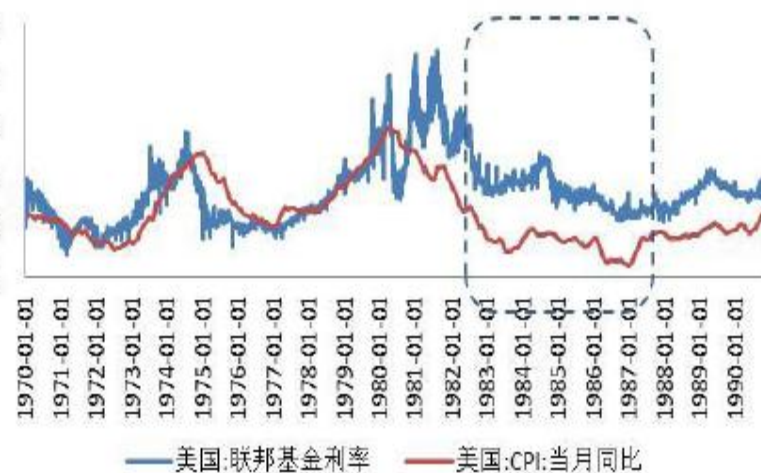


- 参照美国经验，里根政府执政期间，通过政府加杠杆，主动扩大财政规模；在通胀压力下，主动降息，82年主动降息

美国财政赤字和国债规模



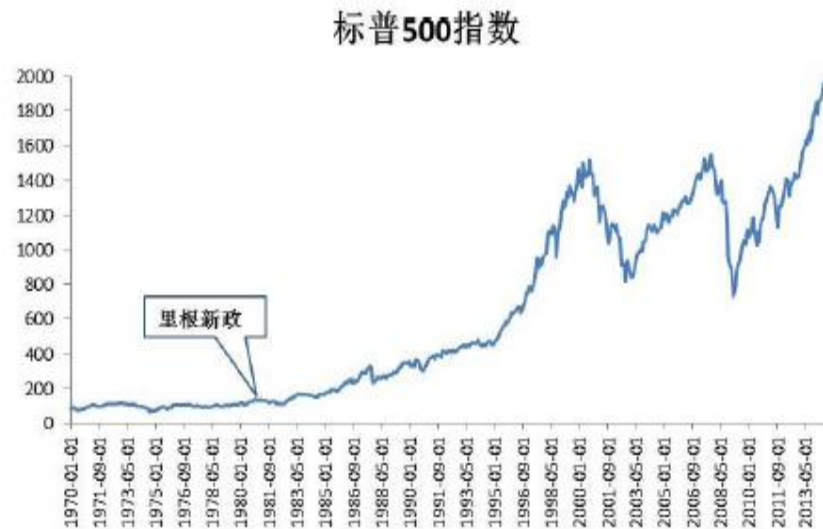
美国CPI和联邦基金利率



供给学派政策在中国的应用效果？

2015年华安基金投资策略会

- 82年后，美国经济保持9年稳定增长，实现经济转型。美国股市迎来20年大牛市



- **金融行业：**金融体制改革是中国经济结构转型的核心，包括受益扩大直接融资比例和杠杆空间打开的券商和受益资产端质量改善而估值提升的银行
- **一路一带：**对外政策的重大转变，形成中国对外的资本和产能输出
- **国企改制：**巨大体外资产注入上市公司和体制变革激发企业活力
- **传统产业升级：**包括制造业升级、移动互联与传统产业的融合带来的新商业模式
- **互联网发展的衍生市场：**垂直互联网、OTO、信息安全、大数据挖掘和运用等

亮点1：2014加权平均业绩在前20大排名第6

2015年华安基金投资策略会

➤2014公司加权平均业绩增长23.46%，在规模前20大基金公司中排名第6。

基金公司	2014年以来			1个月			2个月			3个月			6个月		
	加权回报率%	71家基金排名	20大基金排名	加权回报率%	71家基金排名	20大基金排名	加权回报率%	71家基金排名	20大基金排名	加权回报率%	71家基金排名	20大基金排名	加权回报率%	71家基金排名	20大基金排名
华夏基金管理有限	16.26%	57	14	3.72%	42	13	8.10%	45	13	8.50%	42	13	19.23%	49	14
嘉实基金管理有限	19.00%	53	12	5.71%	36	10	10.38%	38	10	10.27%	38	9	21.80%	43	11
广发基金管理有限	8.84%	67	18	1.40%	49	14	4.71%	55	16	4.38%	56	17	13.89%	64	19
易方达基金管理有限	7.70%	68	19	1.35%	50	15	4.23%	58	18	3.73%	60	19	13.40%	65	20
博时基金管理有限	29.77%	19	4	13.23%	6	1	18.04%	10	1	19.57%	10	1	31.63%	14	2
景顺长城基金管	16.17%	58	15	8.45%	20	4	10.90%	35	9	10.10%	39	10	19.35%	47	12
大成基金管理有限	19.78%	49	10	7.36%	27	8	13.36%	28	7	14.26%	27	7	26.09%	30	5
南方基金管理有限	28.65%	23	5	7.64%	25	7	17.05%	13	2	17.81%	13	2	31.55%	15	3
汇添富基金管理有限	20.56%	46	8	-0.86%	59	19	3.60%	61	20	5.03%	54	16	16.26%	57	16
富国基金管理有限	18.71%	54	13	-0.38%	57	18	4.95%	54	15	6.72%	49	14	18.94%	50	15
上投摩根基金管	5.68%	69	20	0.02%	55	17	4.38%	57	17	3.84%	59	18	16.02%	60	17
交银施罗德基金	12.75%	65	17	4.28%	40	12	8.95%	40	12	9.54%	41	12	19.25%	48	13
华安基金管理有限	23.46%	35	6	7.65%	24	6	13.57%	27	6	14.46%	26	6	25.30%	34	6
鹏华基金管理有限	22.93%	38	7	9.72%	10	3	15.00%	21	4	16.52%	16	4	27.72%	23	4
银华基金管理有限	19.15%	52	11	5.35%	38	11	9.80%	39	11	9.83%	40	11	23.83%	39	9
华宝兴业基金管	15.16%	61	16	-1.01%	60	20	3.64%	60	19	2.89%	63	20	13.93%	63	18
华商基金管理有限	35.59%	12	2	0.45%	54	16	6.08%	48	14	5.86%	51	15	24.68%	37	8
诺安基金管理有限	37.82%	11	1	8.42%	21	5	16.10%	15	3	17.71%	14	3	33.78%	9	1
兴业全球基金管	31.60%	17	3	6.85%	30	9	12.21%	31	8	12.91%	30	8	23.38%	41	10
长城基金管理有限	20.12%	47	9	11.19%	9	2	13.83%	26	5	15.66%	21	5	25.20%	35	7

数据来源：wind，华安基金 截至于2014-12-31

首只物联网主题基金

物联未来 投资『智』时代
华安物联网主题股票（001028）

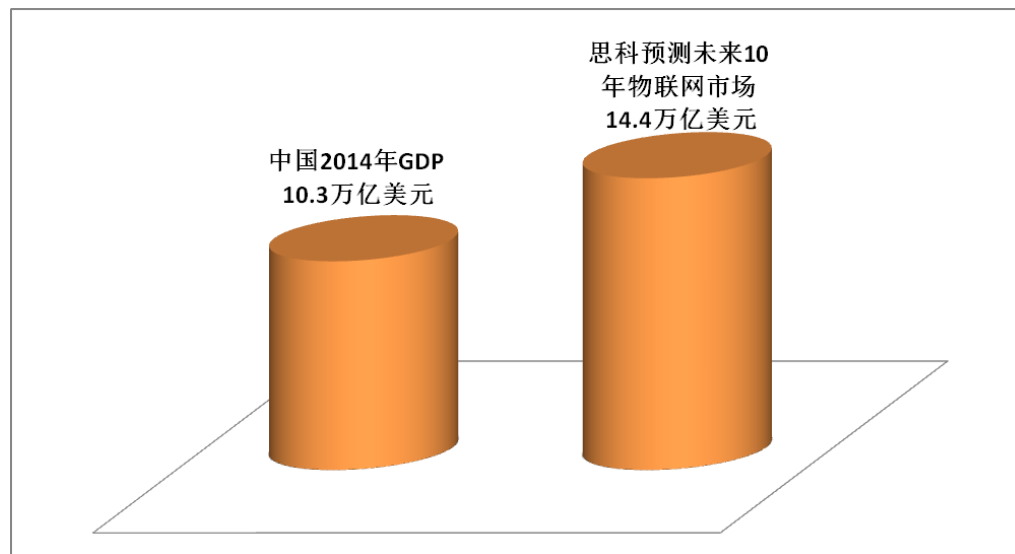
2015年2月9日首发

- 物联网是通过射频识别(RFID)、红外感应器、全球定位系统、激光扫描器等传感设备实现信息通联。
- IBM2014年发表报告称：**五年之内，世间万物都将学会思考。**机械设备将学会思考和推理，并且能够通过更加自然的个性化方式与我们互动。
- 物联网是继计算机、互联网之后的**第三次科技革命**。
- 物联网是**下一项带来巨大投资机会**的技术。
- 2015，物联网更精彩

小米物联网生态圈



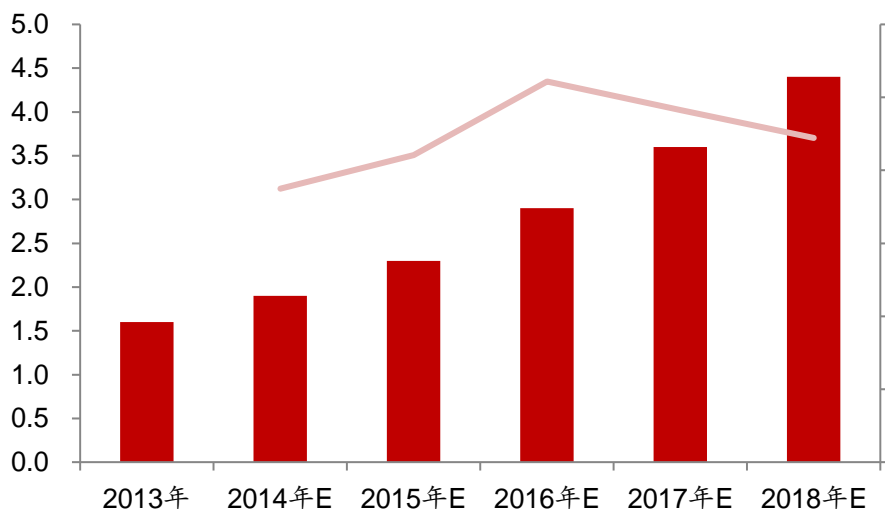
- 美国研究机构Forrester预测，物联网所带来的产业价值将比互联网大**30倍**，物联网将成为下一个万亿元级别的信息产业业务。
- BI Intelligence预测，到2018年加入物联网的设备将达到**90亿**，是今天(2014年)的45倍。Gartner认为到2020年，这一数据将达到**260亿**。
- 思科最新报告称，未来10年，物联网将带来一个价值**14.4万亿美元**的巨大市场。



- 东方证券最新报告（2015年1月27日）认为，物联网的市场空间非常大，根据IDC数据，2013年全球物联网的市场空间近1.6万亿美元，到2018年可增至4.4万亿，年复合增长率为22%。到2020年，物联网装置数量可以达到250亿个。

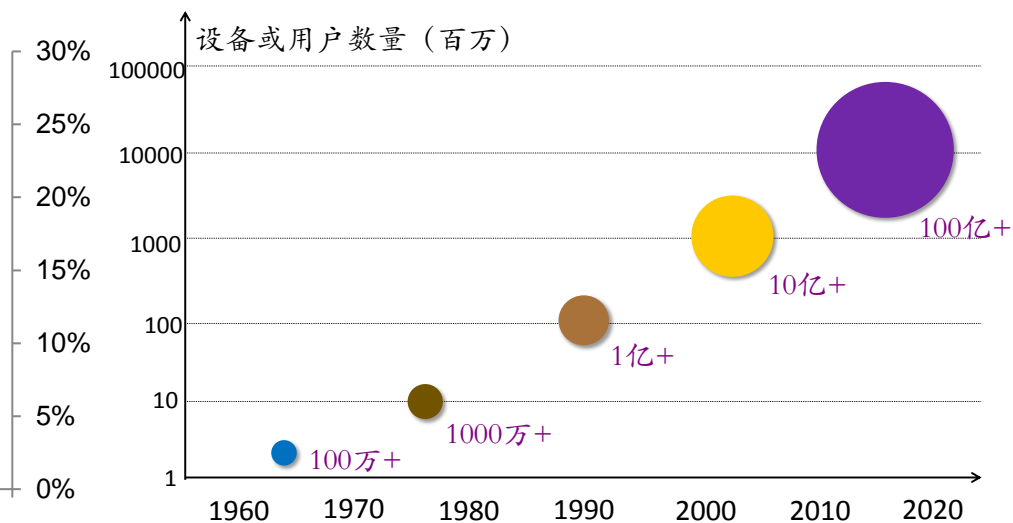
图：物联网市场空间广阔

■ 全球物联网市场空间（万亿美元） ■ 同比增速

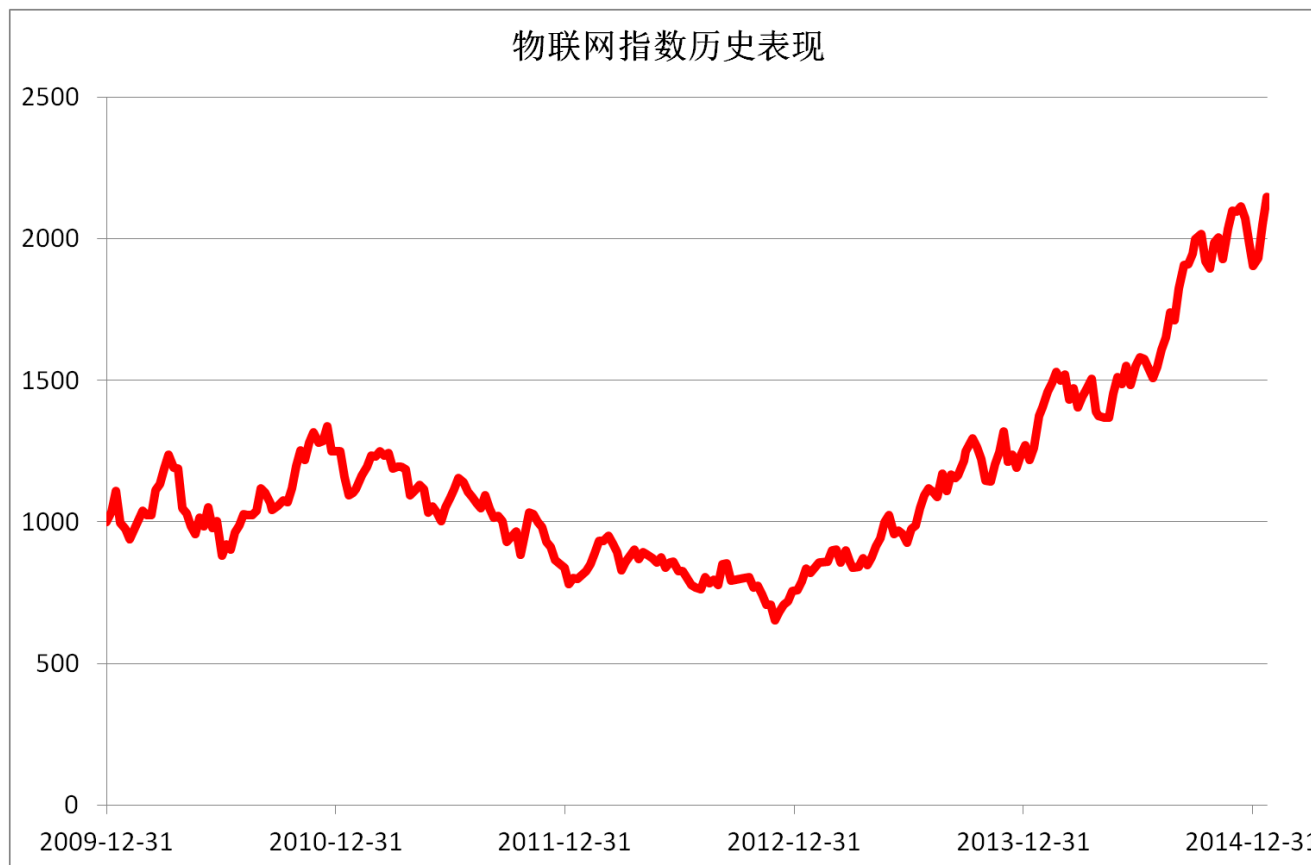


数据来源：IDC、东方证券研究所

图：智能硬件数量和形态指数级提升



数据来源：KPCB互联网报告、东方证券研究所



数据来源：万得，华安基金

2015 物联网大事



数据来源：东方证券研究所

基金名称	华安物联网主题股票型证券投资基金
基金代码	001028
基金类型	股票型
风险收益特征	本基金为股票型基金，属于较高风险、较高预期收益的基金品种，其风险和预期收益高于货币市场基金、债券型基金和混合型基金。
投资目标	本基金重点投资于与物联网相关的子行业或企业，在严格控制风险的前提下，力争把握该主题投资机会实现基金资产的长期稳健增值
业绩比较基准	$80\% \times \text{中证800指数收益率} + 20\% \times \text{中国债券总指数收益率}$
托管人	中国建设银行
投资范围	股票资产投资比例为基金资产的80%-95%，其中，投资于物联网相关的股票资产的比例不低于非现金基金资产的80%。现金类资产不低于基金资产净值%。

翁启森 先生

- 工业工程学硕士，17年证券、基金行业从业经验。
- 曾在台湾JP证券任金融产业分析师及投资经理，台湾摩根富林明投信投资管理部任基金经理，台湾中信证券投资总监助理，台湾保德信投信任基金经理。
- 2008年4月加入华安基金，任全球投资部总监。2010年9月起担任华安香港精选股票型基金的基金经理。2011年5月起同时担任华安大中华升级股票型基金的基金经理。
- 2014年3月起同时担任华安宏利股票型基金的基金经理。2014年4月起同时担任华安大国新经济股票型基金的基金经理。
- 2014年6月起担任基金投资部兼全球投资部高级总监。

工科专业出身，有在国际化电子类企业的从业经历

在台湾拥有多年投资经验，业绩领先，在金融产业和科技产业上有独到投资心得和成功经验。

在大陆成功复制台湾投资经验：(数据来源：晨星；截止2014-12-31；分类：晨星-QDII-大中华区股票)

华安大中华升级：

- 最近三年业绩排名同类**第1**；
- 最近两年业绩排名同类**第2**；
- 最近一年业绩排名同类**第6**；

华安香港精选：

- 最近三年、最近两年业绩排名均为同类**第3**

试水A股旗开得胜：(数据来源：万得，截止2015/1/28)

华安大国新经济：2014/4/14日成立，至2015/1/28基金收益率**47%**，**年化收益60%**；**今年以来收益率9%**，同类排名前**1/3**；

华安宏利**今年以来收益率12.90%**，同类排名**15%**。

■ 谷歌执行总裁 Eric Schmidt **物联网 要来了!**

“我可以很干脆地说，**互联网将消失**。未来……如此多的设备、传感器、可穿戴设备以及你能与之互动却感觉不到的东西，它们将成为你生活中不可或缺的部分。想象一下，但你走入一个房间时，房间会发生动态变化，有了你的允许和这一切，你将与房间里的所有东西进行互动。”



物联网 我来了!

■ 华安基金投资部高级总监 翁啟森

“**未来我们的生活将再无线上线下之分，因为所有的一切都被网络所联接**。物联网是继计算机、互联网之后世界信息产业发展的第三次浪潮。

在世界物联网化的过程中，有无数新的产品和技术不断涌现，一边创造新的生活，一边改造旧的世界。

作为一个投资人，我们必须**抓住这个巨大的机会**，帮我们的客户从这个惊人的技术跃迁中有所收获。”

谢 谢！