

## 南方基金 2014 年下半年投资策略报告

### ——“微刺激”政策加码 A 股迎反弹时机

- 当前，中国经济进入增长第二季，主要特征为重工业化时代渐行渐远，经济增速下降，经济增长方式亟待转变，改革转型为政策主旋律。我国经济整体稳中趋弱，个别信托和公司债出现违约，信用风险逐渐暴露，提升了市场资金避险情绪，降低市场风险偏好，对股票市场和债券市场均形成负面冲击。本届政府经济调控思路是，通过小幅牺牲经济增速提高增长质量，严格强化金融风险控制，不再出台大规模刺激计划，预计明、后年我国经济增速仍将保持在 7-8% 之间波动。
- 面对上半年低迷的经济增长局面，决策层并未出台较大规模的刺激政策，而是以各种小规模稳增长措施为主。房地产政策方面，各地政府对限购政策进行适度调整，以消化过高库存的压力。央行行长周小川调研时表示，中国经济正面临近年来少有的错综复杂局面，稳增长、调结构、促改革、防风险、惠民生任务繁重，对制定和执行稳健的货币政策、维护金融稳定、改善金融服务，都提出了新的挑战。
- 定向降准其实是央行刺激经济的一个办法，央行的定向降准虽然不是全面降准，但覆盖的范围是比较广的，从涉农贷款到股份制银行，央行货币放松的信号已经越来越明显。定向降准对经济来说确实增加了很多资金量，对资金面是很大的利好，特别是临近年中，市场本来就出现资金短缺的状况，现在央行通过定向降准，防止再次出现钱荒或资金面紧张的情况，去年 6 月份钱荒的局面不会再现了，这也避免了很多投资者过度担忧资金的利空。
- 海外方面，基本面较为平稳，美国一季度 GDP 增速被大幅下修，美国商务部公布修正后的数据显示，美国今年一季度经济同比下滑 1.0%，比初值的增长 0.1% 显著恶化，也低于市场预期的下滑 0.5%，季度负增长为三年来首次。但考虑到经济增长是受到临时天气因素拖累，且当前经济活动日渐回升，对美国经济复苏的趋势不必过分怀疑。
- 我国经济已经连续出现企稳信号，大盘短期内迎来阶段性反弹机会，因此在注意控制风险的同时，可以稍微介入一些中长期前景良好的板块。6 月中旬，暂停三个多月的 IPO 再次重启，由于新股发行密度受到严格控制，给市场带来冲击小于预期。下半年“微刺激”政策将继续实施，经济增长有望企稳回升，但中长期前景仍旧不确定，上证指数将呈现震荡反弹走势。行业上，可以重点配置中报业绩超预期的蓝筹板块，如银行、保险、汽车、家电、电气设备等；新兴产业中，可以从趋势前景向上的行业中寻找机会，如信息安全、互联网、软件服务、医疗服务、环保、北斗导航、精密自动化制造、新能源汽车等。

本报告所载内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成我公司对所述证券买卖发出买卖要约。报告中的信息均来自于我公司认为可靠的来源，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中所载观点、分析、预测、模型和预期价值仅反映研究员的见解和分析方法，并不代表我公司的立场。除另有说明，报告中所阐述的观点和预测反映我公司于最初发布此报告当日的判断，可在未加通知的情况下进行更改。

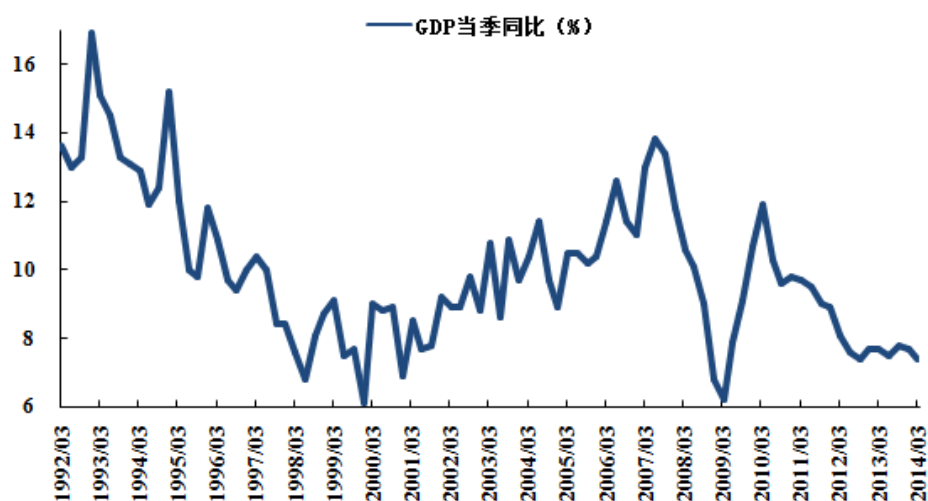
这里所述任何投资都包含巨大风险或者并不适用于所有投资者。据此投资的证券价值或收入会有波动，过往业绩不代表未来结果。本报告没有考虑单个投资者投资目标、财务状况或个别需求，客户基于此报告作出任何投资决定前应咨询专业财务顾问。

本报告版权为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登或引用。

## 一、国内经济：经济增长速度逐渐企稳回升

当前，中国经济进入增长第二季，主要特征为重工业化时代渐行渐远，经济增速下降，经济增长方式亟待转变，改革转型为政策主旋律。我国经济整体稳中趋弱，个别信托和公司债出现违约，信用风险逐渐暴露，提升了市场资金避险情绪，降低市场风险偏好，对股票市场和债券市场均形成负面冲击。本届政府经济调控思路是，通过小幅牺牲经济增速提高增长质量，严格强化金融风险控制，不再出台大规模刺激计划，预计明、后年我国经济增速仍将保持在 7-8% 之间波动。

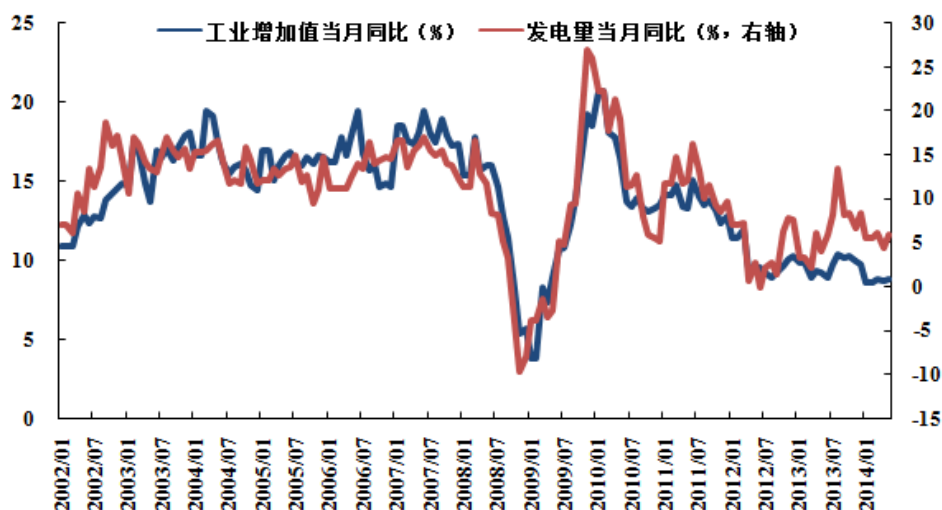
图 1：中国 GDP 增速依然维持在 8% 以下波动



数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 1 季度。

中央领导人提出要努力实现中国梦，如此则必须有较快的经济增速作为保障，今年 7.5% 和明年 7% 的增长仍然是必须要完成的，经济增长大幅失速的可能性不大。在经济增长动力上，要进行增长方式的转换，即由粗放型向集约型转换，抛弃过去依靠“三高”行业的发展思路。但考虑到我国经济发展阶段，我国经济增长仍然不能像美国那样依靠消费增长拉动，实际上投资仍将是未来十年中国经济增长的主要动力。

图 2：在稳增长政策下，工业增加值和发电量增速有所企稳并略微反弹

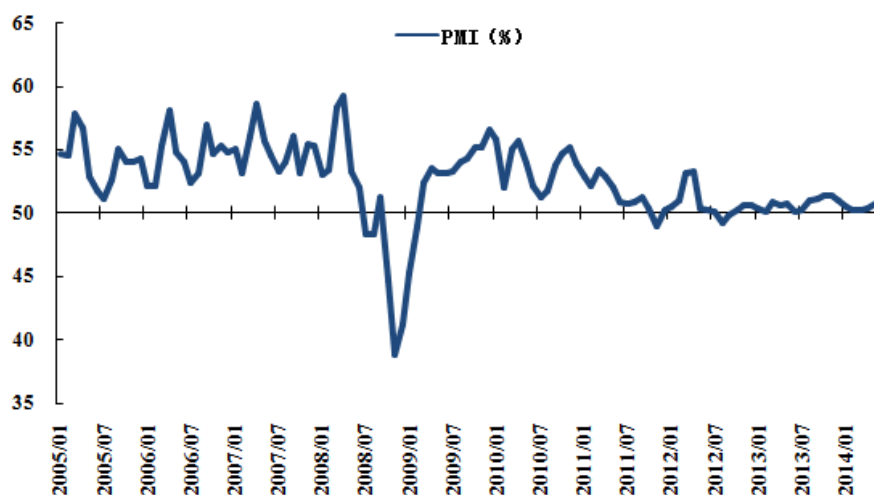


数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 5 月。

面对上半年低迷的经济增长局面，决策层并未出台较大规模的刺激政策，而是以各种小规模稳增长措施为主。房地产政策方面，各地政府对限购政策进行适度调整，以消化过高库存的压力。央行行长周小川调研时表示，中国经济正面临近年来少有的错综复杂局面，稳增长、调结构、促改革、防风险、惠民生任务繁重，对制定和执行稳健的货币政策、维护金融稳定、改善金融服务，都提出了新的挑战，因此央行要执行好稳健的货币政策，为全面深化改革和支持地方经济发展创造良好的货币金融环境。这继续彰显稳增长以财政政策为主，货币政策为辅的战略。

定向降准其实是央行刺激经济的一个办法，央行的定向降准虽然不是全面降准，但覆盖的范围是比较广的，从涉农贷款到股份制银行，央行货币放松的信号已经越来越明显。定向降准对经济来说确实增加了很多资金量，对资金面是很大的利好，特别是临近年中，市场本来就出现资金短缺的状况，现在央行通过定向降准，防止再次出现钱荒或资金面紧张的情况，去年 6 月份钱荒的局面不会再现了，这也避免了很多投资者过度担忧资金的利空。定向降准对银行股形成了利好，相关银行有更多的资金可以贷出来，再加上年中很多分红比较高的银行又受到资金的关注，发行优先股也会增厚银行的利润。

图 3：制造业 PMI 站稳 50% 以上，近期略有反弹

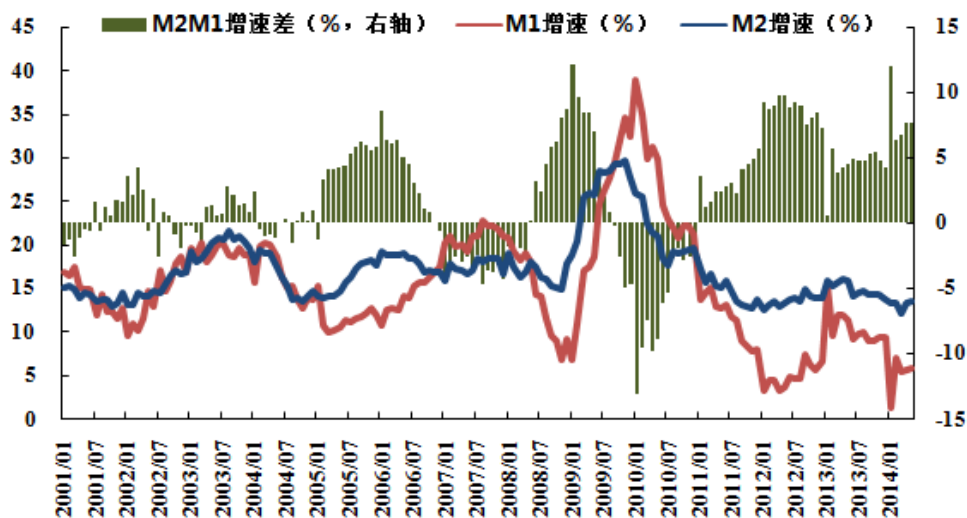


稳·见未来 绩·优生活

数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 5 月。

经济改革、结构转型仍为 2014 年政策主旋律。政府对 2014 年经济增长目标向下调整得越低，意味着转型决心越大。改革主题性投资机会将贯穿全年，国企改革、金融创新及国防建设将成为核心改革领域。以改革为主导的执政思路，将催生众多改革机遇，政策受益板块会不断涌现。挖掘低估值、业绩增长稳定的白马股，把握政策热点，抓住改革受益个股，仍是行之有效的投资策略。

图 4：M1、M2 增速在货币策略略微放松背景下企稳反弹

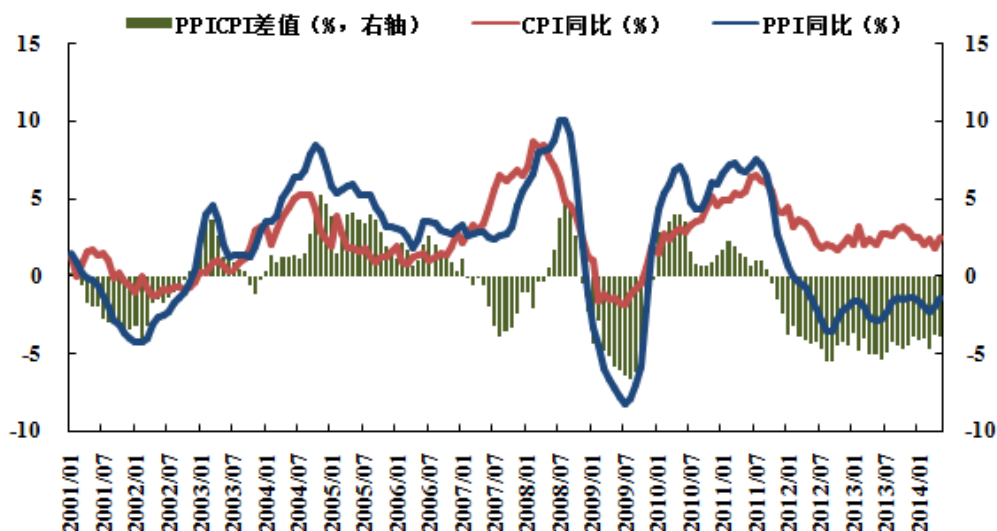


数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 5 月。

经济生产端继续出现企稳信号，但终端需求仍旧低迷。5 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 8.8%，比 4 月份加快 0.1 个百分点，符合 PMI 的领先性指引，但需求并未明显好转。5 月份，社会消费品零售总额 2.13 万亿元，同比名义增长 12.5%，比 4 月份的 11.9% 有所加快；扣除价格因素实际增长 10.7%，比 4 月的 10.9% 有所放缓，实际的消费需求并没有出现反弹。同时，投资增速也继续下滑，仅是下滑幅度有所收敛。1-5 月份，全国固定资产投资 15.37 万亿元，同比名义增长 17.2%，增速比 1-4 月份回落 0.1 个百分点。看结构，民间弱政府强的格局得到延续。工业投资 6.35 万亿元，同比增长 14%，增速回落 0.6 个百分点，产能过剩压力抑制了工业投资增速；房地产投资增速也是继续放缓；承担保增长重担的政府投资表现较好，基础设施投资（不含电力）2.47 万亿元，同比增长 25%，增速比 1-4 月份提高 2.2 个百分点。

5 月份官方中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.8%，比上月上升 0.4 个百分点，已连续 3 个月回升，表明我国制造业继续稳中向好。5 月份汇丰中国制造业 PMI 终值 49.4%，虽不及预期的 49.7% 和初值 49.7%，且仍低于荣枯线，但也比 4 月终值 48.1% 有显著回升。5 月份官方中国非制造业商务活动指数为 55.5%，比上月上升 0.7 个百分点，高于荣枯线 5.5 个百分点，显示服务业比制造业景气更加稳健。而 5 月下旬，发电量增速也回升到 6% 附近。综合看，经济增长短期已经出现了企稳信号，在稳增长和微刺激政策能够持续的背景下，预计经济将保持平稳 1-2 个月。

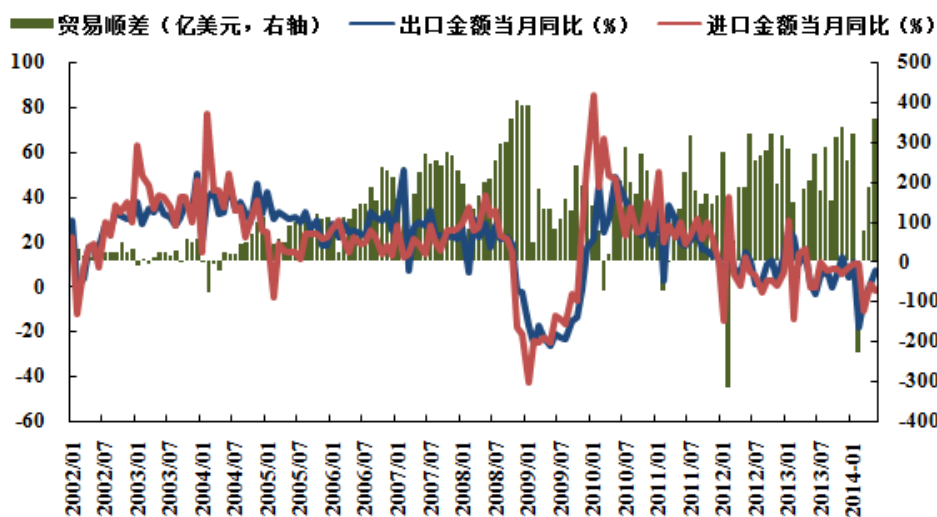
图 5：近期物价有所反弹，但通胀压力依旧不大



数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 5 月。

物价方面，5 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 2.5%，比 4 月份的 1.8% 有显著反弹。其中，食品价格上涨 4.1%，主要是猪肉价格的反季节性上涨导致，而非食品价格上涨 1.7%。因为猪肉价格的淡季上涨不可持续，预计 6 月将再次回落，不会明显制约政策放松的空间和流动性的宽松力度。5 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.4%，环比下降 0.1%，同比的反弹预计还能持续 1-2 个月，意味着工业生产在发生改善，但改善力度仍然较弱。

图 6：近期我国进出口增速均有所反弹



数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 5 月。

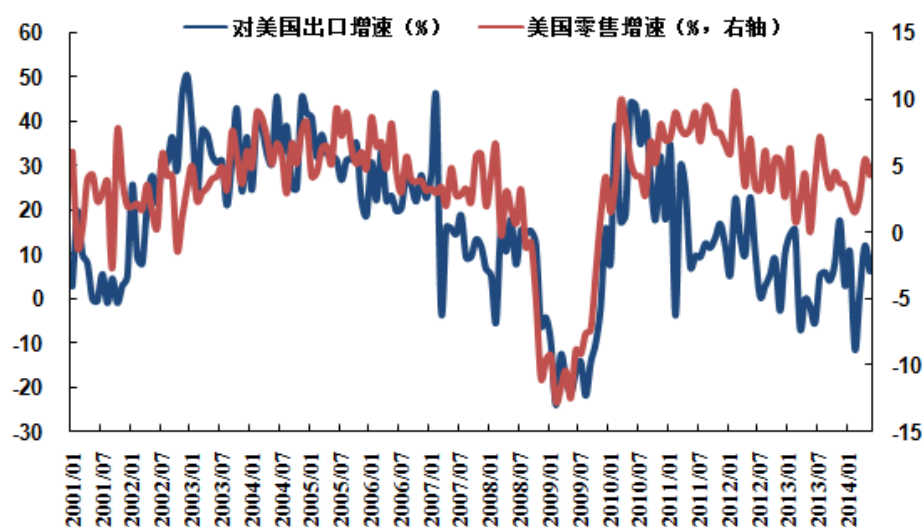
整体来看，中国经济已经从高速增长阶段转入中速增长阶段，2015 年，我国潜在增长率下降 2-3%。我国增长阶段的转换过程很可能已经开始，东部发达地区的增速均低于全国平均水平。这是潜在增长率的变化，难以通过调控来调高。我们相信，未来十年，我国经济有望保持 7% 的年均增长率，有效避免陷入“中等收入陷阱”。

## 二、世界经济：美国经济温和复苏

稳·见未来 绩·优生活

海外方面，基本面较为平稳，美国一季度 GDP 增速被大幅下修，美国商务部公布修正后的数据显示，美国今年一季度经济同比下滑 1.0%，比初值的增长 0.1% 显著恶化，也低于市场预期的下滑 0.5%，季度负增长为三年来首次。但考虑到经济增长是受到临时天气因素拖累，且当前经济活动日渐回升，对美国经济复苏的趋势不必过分怀疑。美联储 QE 减码的速度并未对金融市场形成过度冲击，现存 QE 额度也在持续供给资金，伴随海外资金回流，美国 10 年期国债收益率从去年末 3.0% 的高位跌回 2.5% 后再次跌破 2.5%，之后在 6 月出现了小幅反弹至 2.6% 附近，导致全球投资者在欧央行负利率之后对全球流动性乐观程度有所下降，美国三大股指也出现了小幅回调，资金回流美国的速度有所放缓。人民币近期也因此出现了一定程度的升值，叠加 5 月份的贸易顺差大幅回升，将有助于海外资金流入中国，提供流动性，当然也导致央行降准的必要性和迫切性大大下降。

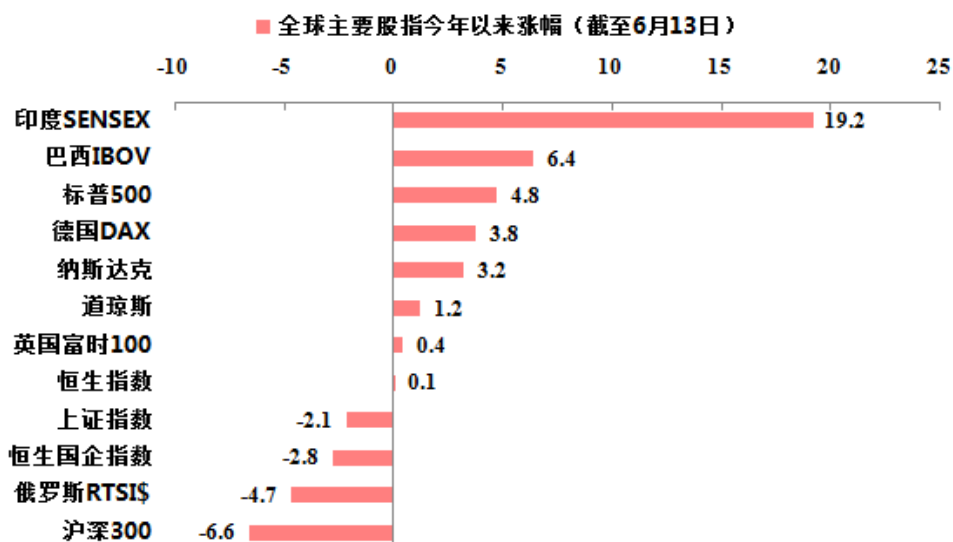
图 7：美国经济回暖，利好我国对美出口



数据来源：BLOOMBERG，南方基金。截至 2014 年 5 月。

美联储预估 2016 年美国 GDP 增幅介于 2.5~3.0% 之间，和前次预估区间一致，失业率为 5.1~5.5%，比前次预估区间还低 0.1%，显示美联储对美国经济仍显乐观。因此美联储决定继续缩减 QE 额度，公开市场委员会将削减购债规模 100 亿美元，至 350 亿美元。尽管 QE 减码，但美联储仍然在持续为市场注入流动性，仅是注入的量减小而已，而欧央行的负利率措施和未来可能的 QE 政策都将为全球经济复苏提供了稳定的流动性格局。

图 8：对比新兴市场和发达市场，A 股表现都偏差



数据来源：BLOOMBERG，南方基金。截至2014年6月13日。

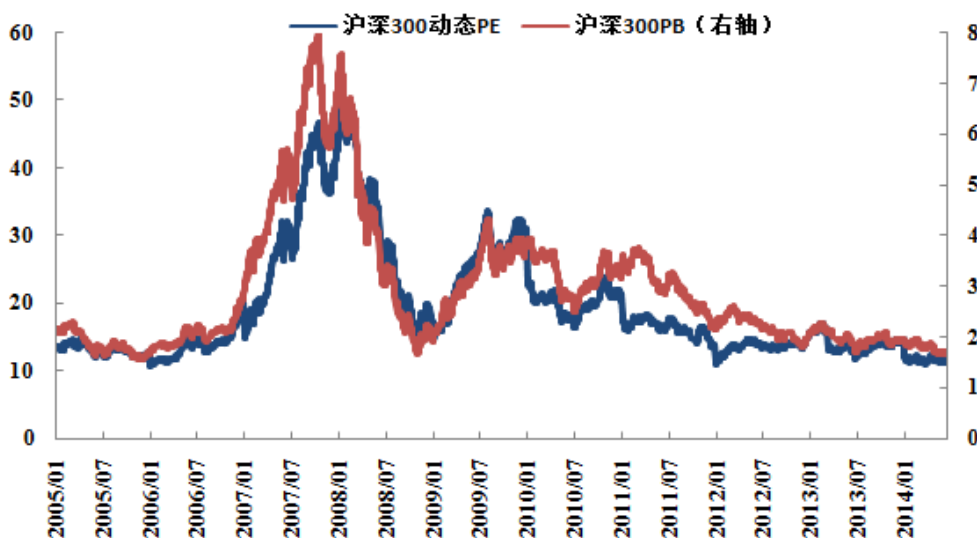
欧洲央行再度释放宽松政策，对冲复苏迟缓和通缩压力。欧洲央行宣布将主要再融资利率由 0.25% 下调 10 个基点至 0.15%；同时，下调边际贷款利率至 0.40%；下调隔夜存款利率至 -0.10%，成为全球首个推行负利率政策的主要经济体央行。欧央行行长德拉吉在随后的发布会上再度释放更宽松政策，准备实施量化宽松政策以及引入 4000 亿欧元的定向长期再融资操作（TLTRO）。这些宽松政策有助于对冲美国的 QE 减码，有利于全球资金面稳定，也有利于人民币币值稳定和资金流入中国。



### 三、投资策略：关注结构性行情、优选个股

2014年，市场格局会发生很大的变化。价值股和成长股均有表现的机会。挖掘低估值、业绩增长稳定的白马股，把握政策热点，抓住改革受益个股，是行之有效的投资策略。2013年成长股大幅上涨，创业板呈现鸡犬升天的格局，而2014年成长股行情将出现分化，一些受益于经济转型、真正具有成长性的个股依然有进一步创新高的机会，而多数伪成长股将出现大幅调整。

图9：A股整体估值水平仍在历史底部

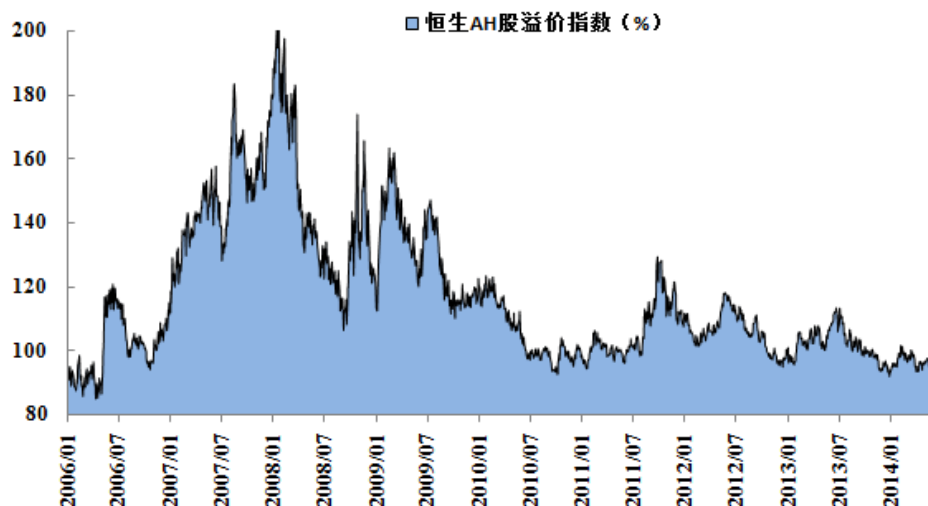


数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年6月13日。

6月份暂停三个多月的IPO重启。IPO重启对市场的影响在之前股指下跌过程中已经反映出来了，这次没有造成很大影响。证监会也吸取了上一次重启的教训，大量的新股发行必然会造成市场资金面紧张，所以本次严格控制新股发行数量，从6月份到年底发行不超过100家新股，每个月发行的量比较少，首批发行的7家，募资额仅仅41亿，这么小的资金量对市场的冲击也是比较小的，这也是近期市场不仅没有下跌，还出现反弹的重要原因。

IPO重启相当于市场恢复了造血功能，也吸引了很多投资者打新、炒新，给市场短期内提供了一些热点。新股发行已经停了三个多月，形成了一定的饥渴效应，所以这次新股中签率会很低。证监会规定新股发行价要低于二级市场平均市盈率，这就限制了发行价，新股上市首日以及几个交易日的上涨空间相当于被打开了，炒新的人比较多，新股上市之后的表现还是值得期待，打新亏钱可能性比较小。一般散户如果持有的市值比较小的话，中签的可能性很小，如果持有的市值比较大，资金量大的话，打新会比较有优势。在这一点上，很多打新基金相对来说更有优势，毕竟打新基金不需要一定的市值作为配售，所以打新的中签率相对高，另外，打新基金也可以打一些网下申购，网下比网上的中签率又高一些，以前网下申购要三个月以后才可以卖，现在上市首日就可以卖，如果普通投资者无法通过自己申购新股来打新，可以考虑买一些打新基金，间接的参与到打新的收益上，因为打新的中签率很低，所以打新的收益率不是很高，这也是投资者需要注意的。

图10：AH股溢价指数在100%附近，受益于沪港通开通，还将继续收敛



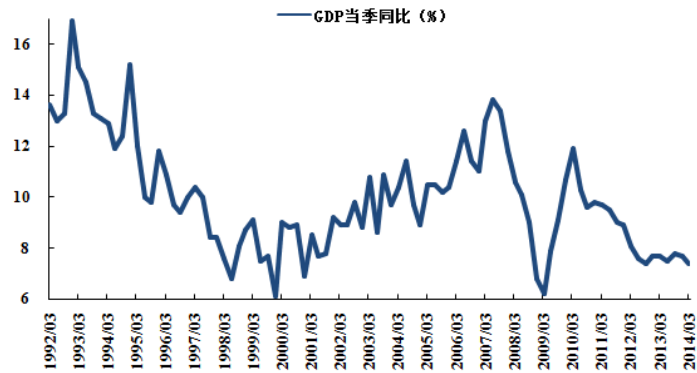
数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 6 月 13 日。

IPO 重启和 MSCI 决定暂时不将 A 股纳入 MSIC 新兴市场指数，形成一定利空，但引入中长期资金的战略得到高层的特别重视。央行的《中国人民银行年度报告 2013》表示，今年将积极稳妥推进人民币资本项目可兑换，进一步扩大合格境内机构投资者（QDII）和合格境外机构投资者（QFII）主体资格，增加投资额度；条件成熟时，取消资格和额度审批，将相关投资便利扩大到境内外所有合法机构。同时媒体报导，监管层正在加快 QFII、RQFII 的审批，抓紧解决税收障碍，以推动长期资金顺利入市。

总体上看，我国经济已经连续出现企稳信号，大盘短期内迎来阶段性反弹机会，因此在注意控制风险的同时，可以稍微介入一些中长期前景良好的板块。6 月中旬，暂停三个多月的 IPO 再次重启，由于新股发行密度受到严格控制，给市场带来冲击小于预期。下半年“微刺激”政策将继续实施，经济增长有望企稳回升，但中长期前景仍旧不确定，上证指数将呈现震荡反弹走势。行业上，可以重点配置中报业绩超预期的蓝筹板块，如银行、保险、汽车、家电、电气设备等；新兴产业中，可以从趋势前景向上的行业中寻找机会，如信息安全、互联网、软件服务、医疗服务、环保、北斗导航、精密自动化制造、新能源汽车等。

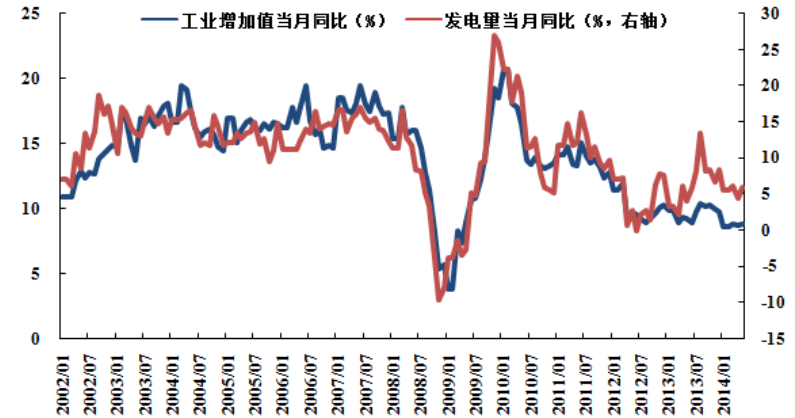
#### 四、宏观经济-GDP与整体经济形势

去年下半年货币环境偏紧，导致地产投资增速放缓明显拖累经济，今年1季度GDP再次回归下跌态势，但近期高频数据有所企稳。



数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年1季度。

1-5月份规模以上工业增加值同比增长8.7%，已连续三个月走稳；5月发电量增速也出现了反弹，印证了工业生产有所回暖。



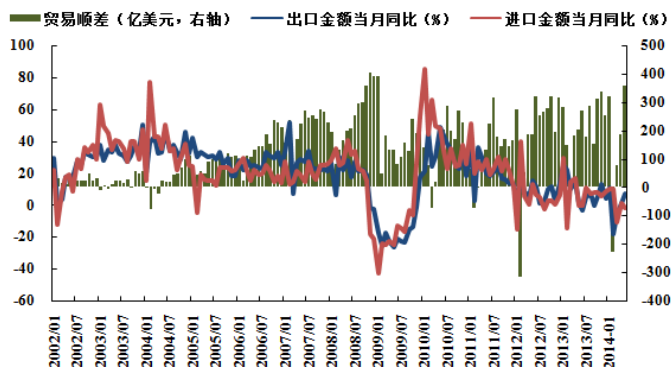
数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年5月。

	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011 A	2012 A	2013 A	2014.1-3
GDP 实际同比增长%	10.0	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.4
GDP (亿元)	135,823	159,878	184,937	216,314	265,810	314,045	340,903	401,513	473,104	519,470	568,845	128,213
	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011 A	2012 A	2013A	
工业企业增加值同比增长%	12.8	11.5	11.6	12.9	14.9	9.9	8.7	12.1	10.4	7.7	7.6	
工业企业增加值 (亿元)	54,946	65,210	77,231	91,311	110,535	130,260	135,240	160,722	188,470	199,671	210,689	

数据来源：WIND资讯，南方基金。注：统计局只公布年度的全部工业增加值数据。

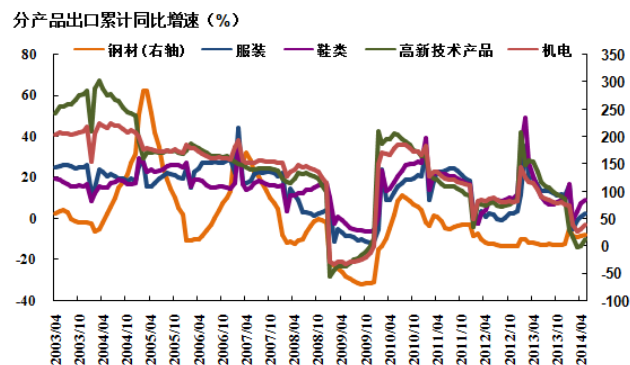
## 四、宏观经济-出口与顺差

1-5 月我国出口增速回落到仅-0.4%，但近期小幅回复；同时期内需制约，进口增速也很弱，导致完成贸易顺差 713 亿美元。



数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年5月。

新兴市场资金外流冲击风波暂时过去需求回升，叠加受益欧美复苏，我国各项出口产品增速有所回升。



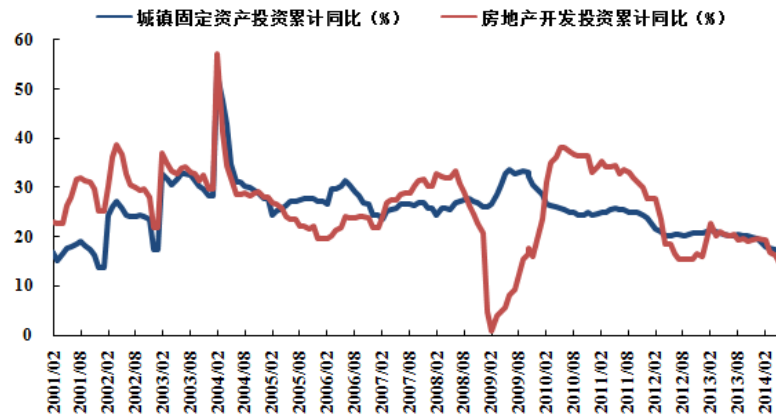
数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年5月。

出口同比增长%	35.4	28.4	27.2	25.7	17.2	-16.0	31.3	20.3	7.9	7.85	-0.4
出口总额(亿美元)	5,937	7,623	9,693	12,182	14,285	12,017	15,783	18,992	20,488	22,096	8,752
顺差同比增长%	29.5	211	73.9	47.5	13.3	-34.2	-6.6	-14.3	48.9	12.6	-12.1
顺差(亿美元)	328	1,021	1,775	2,619	2,969	1,961	1,842	1,579	2,306	2,592	713

数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年5月。

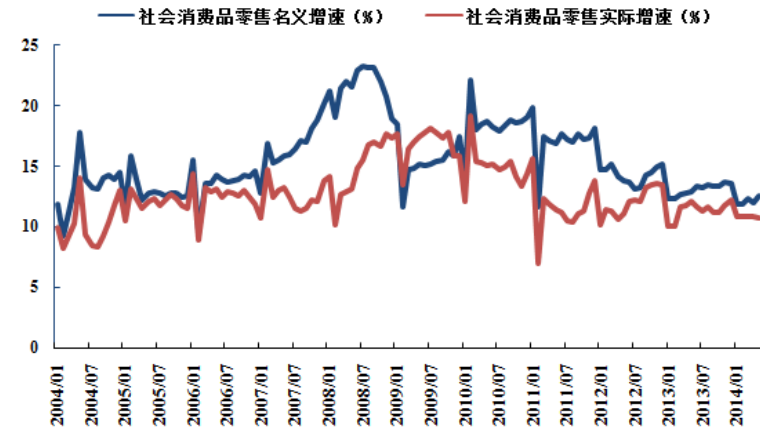
## 四、宏观经济-投资与消费

1-5月城镇固定资产投资同比增长17.2%，继续放缓。其中，房地产开发投资完成额增速大幅回落是主要原因。



数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年5月。

1-5月份社会消费品零售总额名义同比增长12.1%，进一步回升，但扣除价格影响因素的实际增速并无回升。



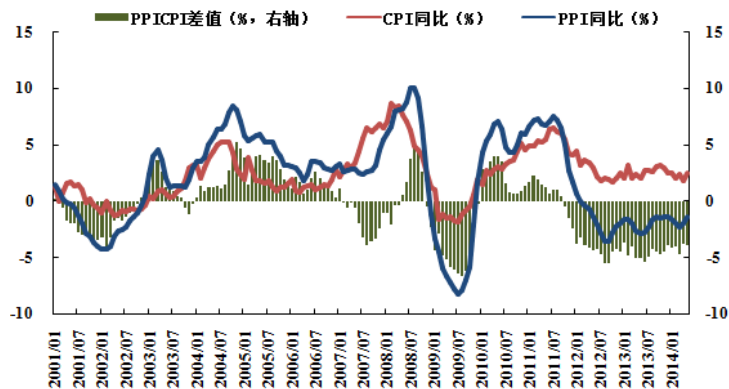
数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年5月。

社会消费品零售总额	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011 A	2012 A	2013 A	2014.1-5
同比增长%	13.3	12.9	13.7	16.8	21.6	15.5	18.3	17.1	15.2	13.1	12.1
零售总额(亿元)	59,501	67,177	76,410	89,210	108,487	125,343	154,553	181,226	210,307	234,380	103,032
固定资产投资	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011 A	2012 A	2013 A	2014.1-5
同比增长%	27.6	27.2	24.5	25.8	26.1	30.5	24.5	23.8	20.6	19.6	17.2
固定资产投资(亿元)	58,620	75,096	93,472	117,414	148,167	194,139	241,415	301,933	364,835	436,528	153,716

数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年5月。

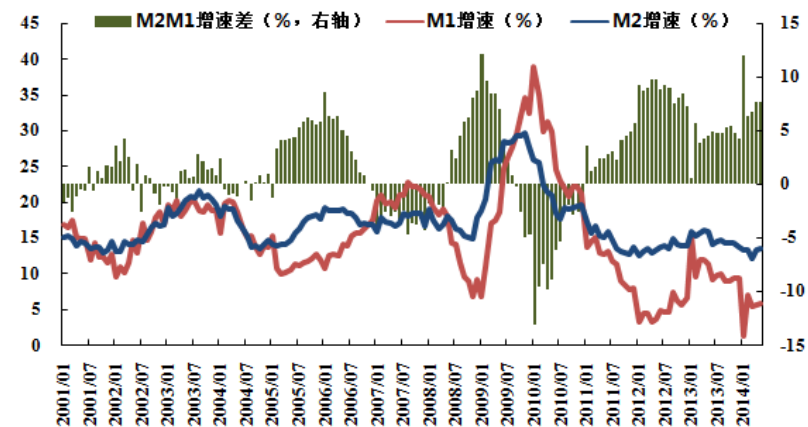
#### 四、宏观经济-物价与流动性

5 月份居民消费价格(CPI)同比上升 2.5%，较 4 月大幅反弹，但从最新的高频价格看，6 月增速将有所回落，总体上年内通胀压力依旧不大；PPI 同比小幅回升，对企业盈利的负面冲击已经有所减弱。



数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年5月。

在经济、通胀均偏弱的背景下，货币政策已经没有收紧空间，M1、M2 增速都有所回升，后续仍有小幅改善空间。



数据来源：WIND资讯，南方基金。截至2014年5月。

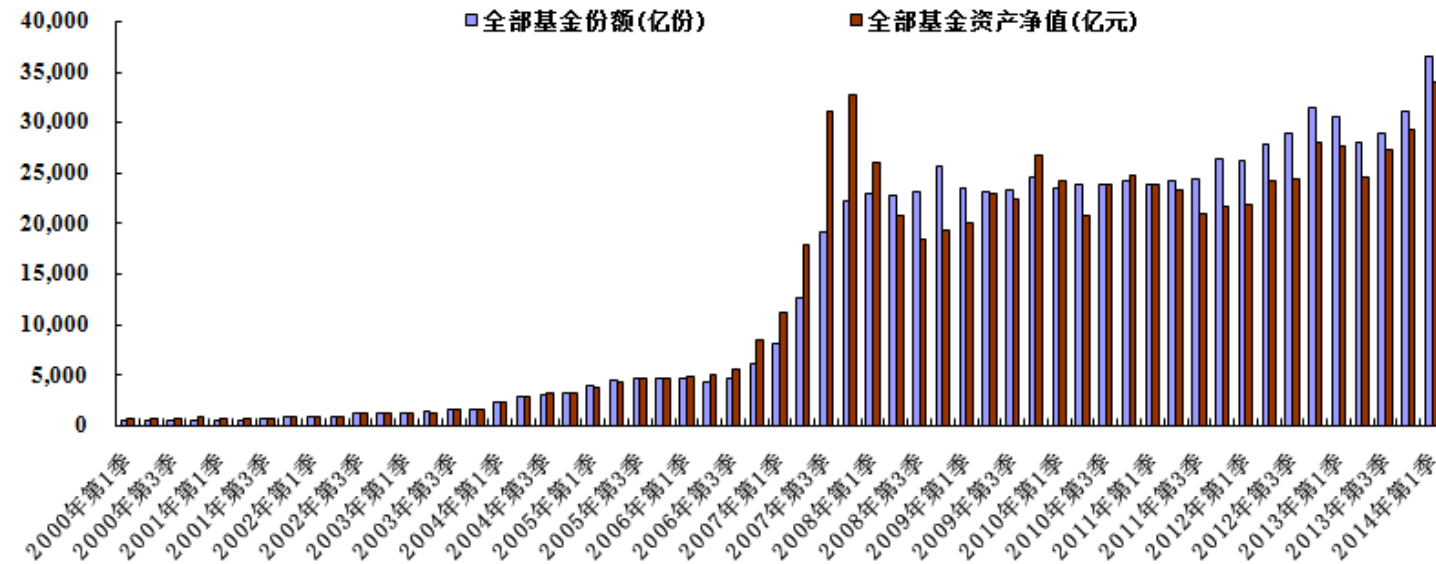
#### 四、宏观经济—证券市场与证券化率

2007 年底 A 股总市值达到 32.71 万亿元，年末证券化率（总市值/GDP）首次超过 1，达到 123%；此后迅速下降。截止到 2013 年 12 月 31 日，A 股总市值为 23.91 万亿元，证券化率为 42.0%。

	2002 A	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011 A	2012 A	2013 A
总市值(亿元)	38,329	42,458	37,056	32,430	89,404	327,140	121,366	243,939	265,423	214,758	230,358	239,077
GDP(亿元)	120,333	135,823	159,878	184,937	216,314	265,810	314,045	340,903	401,513	473,104	519,470	568,845
证券化率	31.9%	31.3%	23.3%	17.5%	41.3%	123.1%	38.6%	71.6%	66.1%	45.4%	44.3%	42.0%

数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2013 年 12 月 31 日。

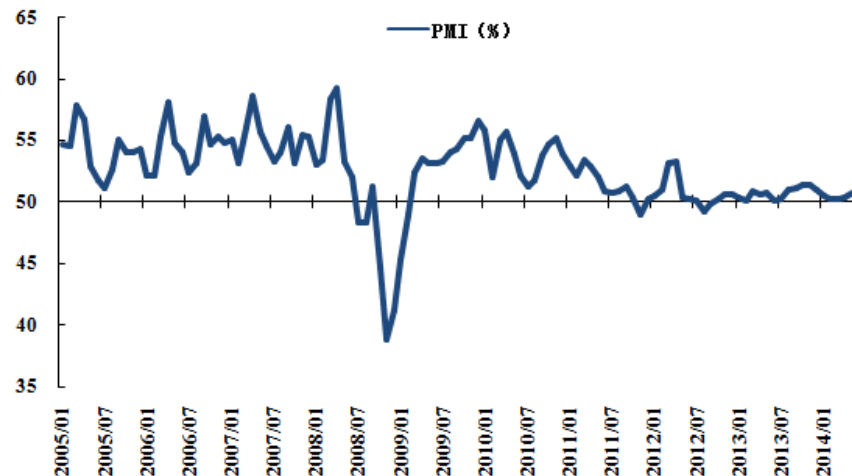
截至 2014 年一季度末，公募基金总份额 36,614 亿份，管理资产净值 33,965 亿元。



数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 1 季度。

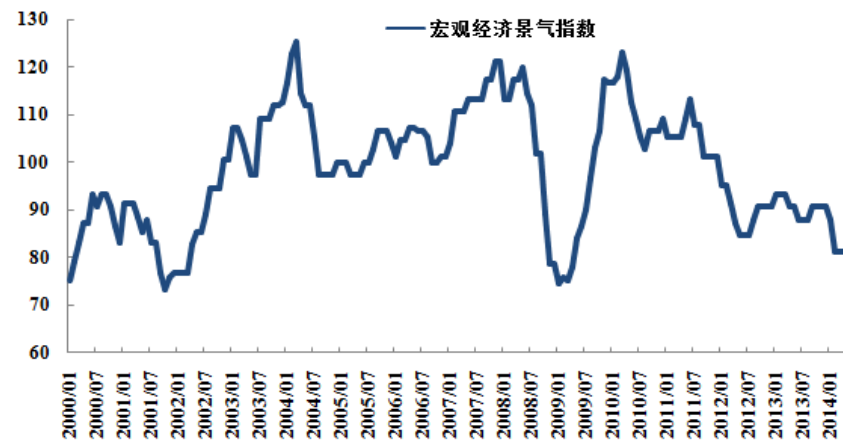
#### 四、宏观经济-其他数据

5月，制造业PMI指数为50.8%，始终位于50%荣枯线上，且近期呈现弱反弹，显示我国经济在国家稳增长政策下，已经止住了下滑趋势。



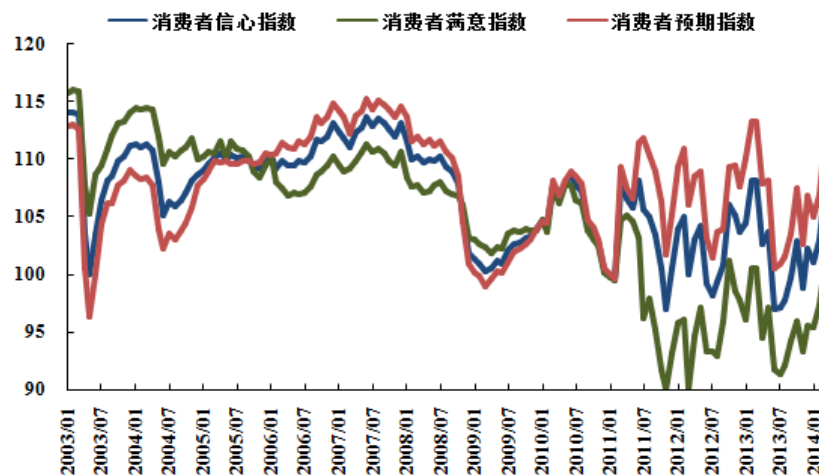
数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至2014年5月。

4月我国宏观经济景气指数已经出现了企稳迹象。



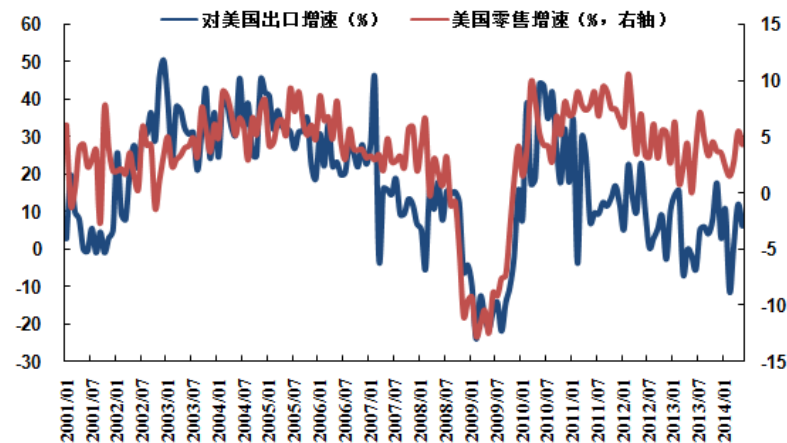
数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至2014年4月。

近几个月，消费者信心、预期、满意三个指数均出现了不同程度的改善。



数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至2014年4月。

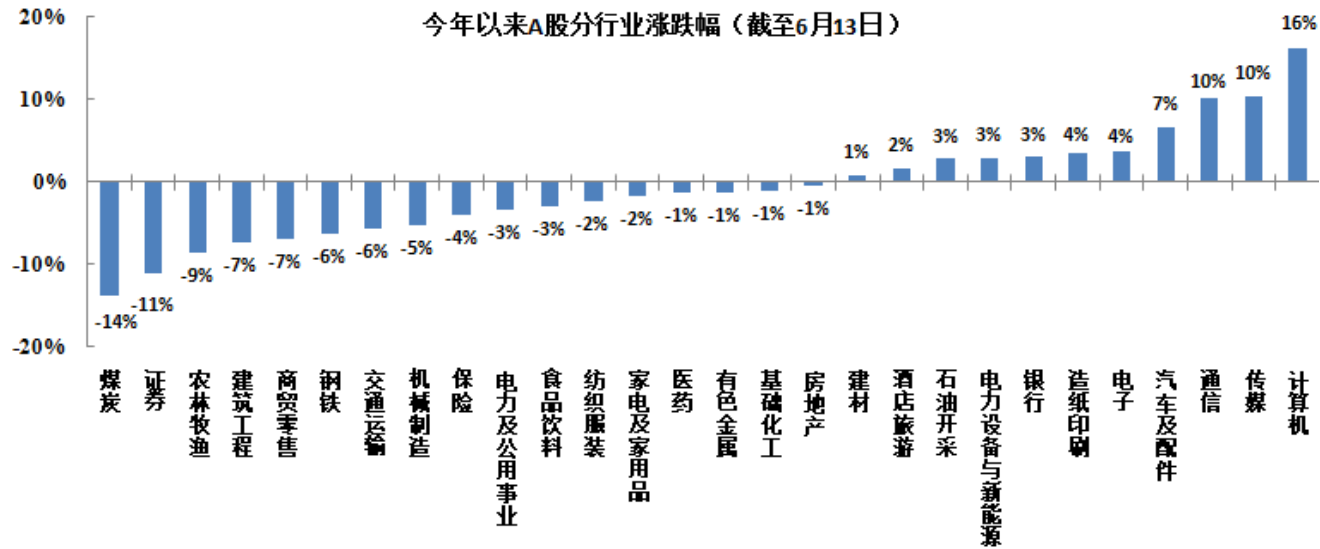
中国对美出口与美国经济密切相关，但拉动效应在变弱。近期美国经济回暖，利好我国对美出口。



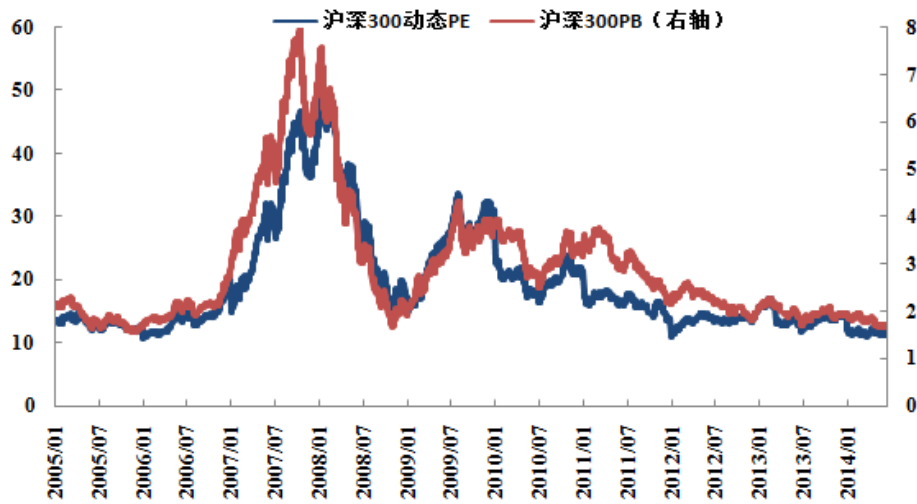
数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至2014年5月。



## 五、证券市场-市场表现和估值

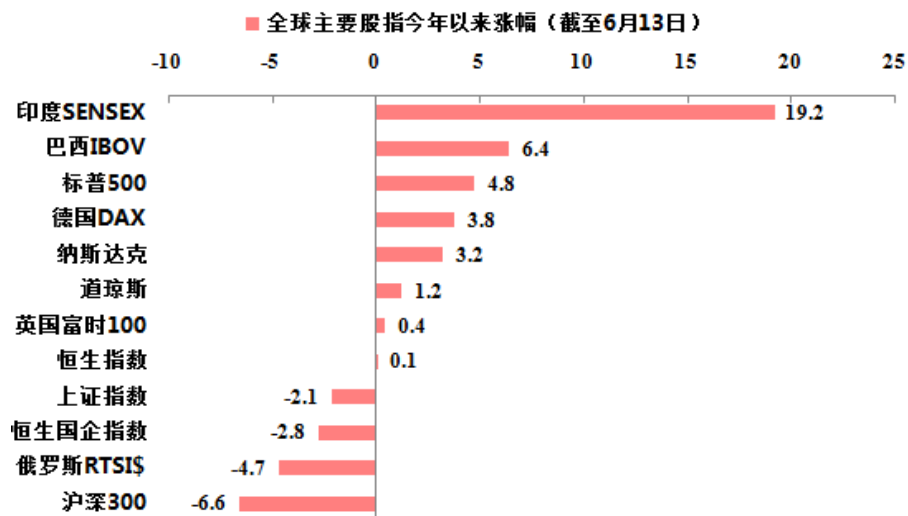


数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 6 月 13 日。

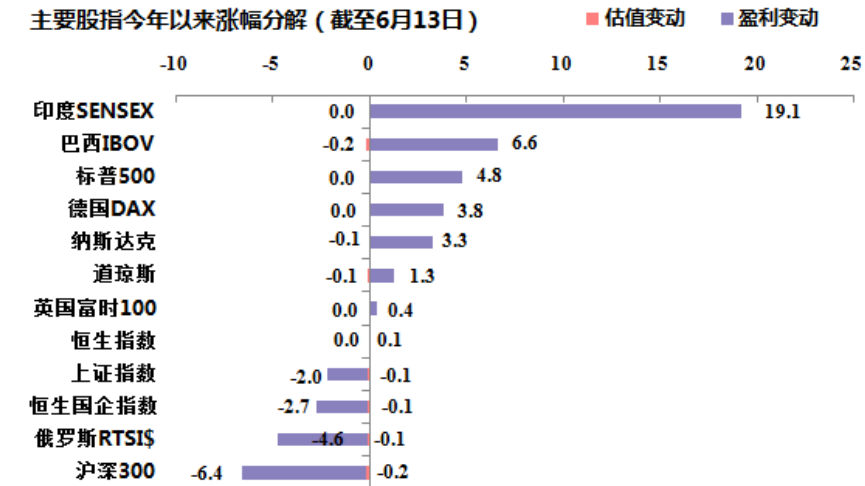


数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 6 月 13 日。

## 五、证券市场-全球市场表现



数据来源：BLOOMBERG，南方基金。截至2014年6月13日。



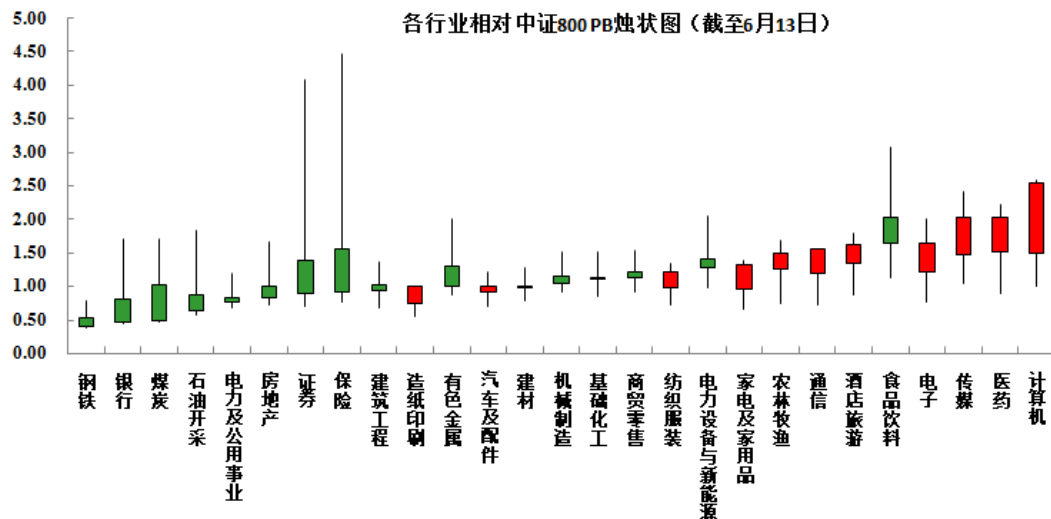
数据来源：BLOOMBERG，南方基金。截至2014年6月13日。

## 五、证券市场-全球市场估值及盈利

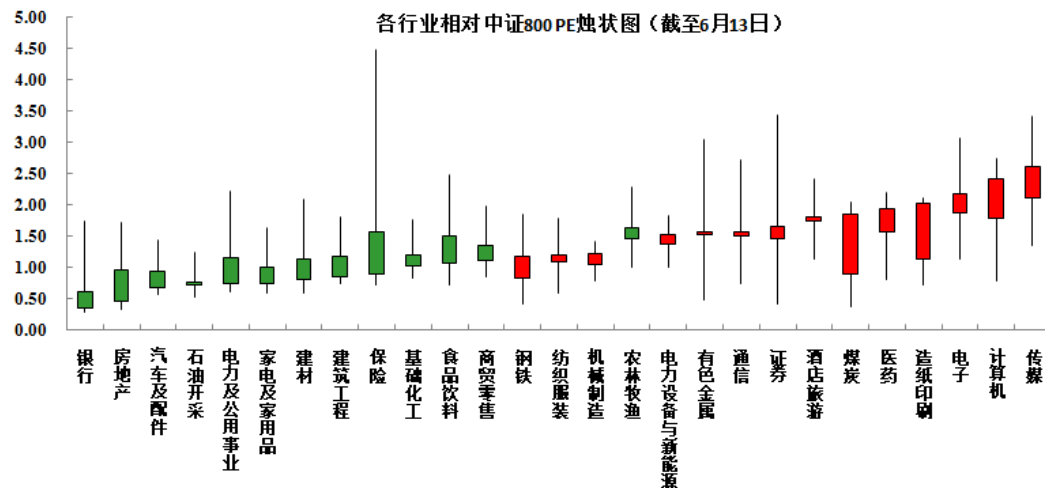
全球市场估值一致预期汇总				
市场	P/E		EPS 增速	P/B
	2013A	2014E	2014E	2013A
澳大利亚	18.8	15.0	5.9%	2.0
中国海外	9.5	9.3	10.3%	1.3
A 股	9.9	8.6	15.2%	1.3
红筹	11.4	11.6	14.0%	1.3
香港	12.6	15.2	8.8%	1.3
印度	18.7	16.3	16.8%	2.4
印尼	16.2	14.9	13.5%	3.1
日本	14.6	13.8	11.2%	1.2
韩国	17.7			
马来西亚	16.7	16.5	9.9%	2.1
巴基斯坦	10.5	9.1	11.3%	2.1
菲律宾	22.7	19.7	14.5%	2.8
泰国	14.4	13.0	12.6%	2.0
亚太地区	14.1	13.2	10.5%	1.4
亚太地区 (除日本)	13.9	12.8	10.1%	1.6
亚洲 (除日本)	12.7	12.1	11.3%	1.4
远东地区 (除日本)	12.3	11.8	11.0%	1.4
美国	18.2	16.7	11.4%	2.6
欧洲	21.2	15.3	12.9%	1.8
发达市场	18.5	15.9	11.5%	2.1
新兴市场	13.3	11.5	11.3%	1.4
全球市场	17.7	15.3	11.5%	2.0

数据来源: BLOOMBERG, 南方基金。注: BLOOMBERG 没有最新的韩国数据。截至 2014 年 6 月 13 日。

## 五、证券市场-过去五年各行业相对估值情况：烛状图开盘价表示历史均值，收盘价表示当前值



数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 6 月 13 日。



数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 6 月 13 日。

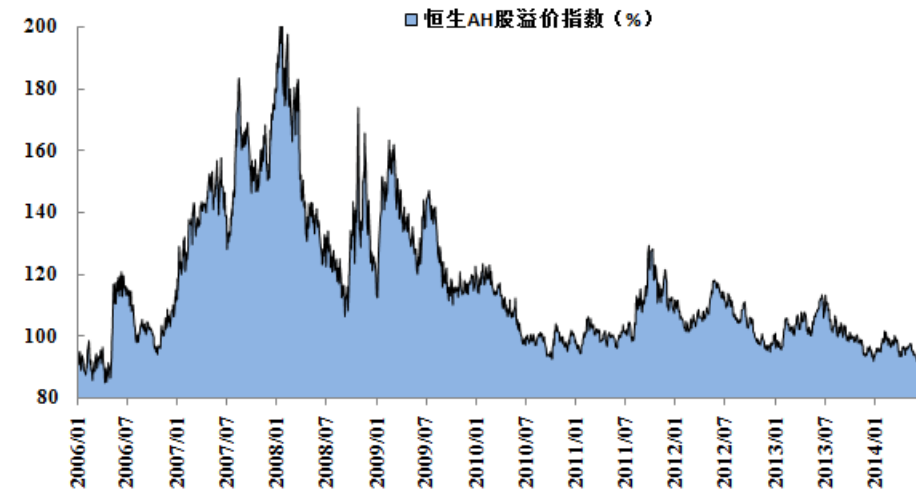
## 六、其他-大宗商品、外汇、A-H溢价

大宗商品市场					
商品名称	最新收盘价	涨跌幅 (%)			
		1 周	1 个月	3 个月	今年以来
<b>航运</b>					
干散货指数	939	0.0	(11.8)	(38.7)	(60.2)
<b>石油</b>					
WTI	106.53	4.1	5.1	8.9	8.6
布伦特	112.66	0.6	2.8	4.5	2.2
新加坡航油	120.39	1.1	4.0	1.9	(3.4)
<b>有色金属</b>					
CMX 黄金	1273.7	0.7	(0.9)	(7.0)	6.7
LME 铜	6634.5	0.0	(3.1)	3.7	(9.5)
LME 铝	1804.75	0.0	3.7	6.1	2.4
上海黄金	253.2	(0.6)	(3.3)	(5.0)	6.0
上海铜	48860	3.3	1.5	14.1	(3.5)
上海铝	13285	0.2	2.4	3.6	(5.7)
<b>农业</b>					
NYB 棉花	86.98	1.1	(2.1)	(4.6)	3.9
NYB 糖	16.7	0.0	(4.3)	(4.4)	3.8
CBOT 豆粕	467.9	0.6	(2.0)	4.8	7.5
CBOT 豆油	39.69	(0.5)	(3.0)	(6.0)	1.8
大连玉米	2387	0.9	0.0	16.9	14.1
大连大豆	4570	0.0	(4.0)	(6.6)	3.4
大连豆粕	3736	0.5	(1.7)	7.5	0.9
大连豆油	6722	0.0	2.1	22.5	(1.6)
郑州小麦	2540	1.1	(3.7)	(9.7)	(10.5)

数据来源：BLOOMBERG，南方基金。截至 2014 年 6 月 13 日。注：加括号和红色表示负数。

外汇币种	最新收盘价	涨跌幅 (%)			
		1 周	1 个月	3 个月	今年以来
美元/人民币	6.2108	(0.08)	0.29	(0.61)	(2.59)
美元/人民币 3 个月远期	6.1730	(0.08)	0.29	(0.14)	(1.12)
美元/人民币 6 个月远期	6.1870	(0.11)	0.27	(0.16)	(1.31)
美元/人民币 12 个月远期	6.2132	(0.19)	0.18	(0.23)	(1.64)
美元/人民币 18 个月远期	6.2435	(0.22)	0.07	(0.37)	(1.79)
美元/人民币 2 年远期	6.2670	(0.26)	0.11	(0.41)	(1.87)
美元现货指数	80.5760	(0.05)	0.61	1.37	0.62
欧元/人民币	8.4333	0.19	1.60	1.94	(0.91)
日元/人民币	0.0609	(0.29)	0.59	(0.55)	(5.82)
澳大利亚元/人民币	5.8397	(0.13)	(0.22)	(3.99)	(7.68)
港币/人民币	0.8012	(0.09)	0.28	(0.78)	(2.61)

数据来源：BLOOMBERG，南方基金。截至 2014 年 6 月 13 日。注：加括号和红色表示负数。



数据来源：WIND 资讯，南方基金。截至 2014 年 6 月 13 日。