

存量博弈 保持谨慎

光大保德信基金 2016 年三季度投资策略

一、 市场总体研判

◆ 大类资产：

- 1) 供需结构调整导致短暂错位：需求端继续缓慢下行，供给端调整受到行政和市场化加快的影响而出现超预期导致持续低库存特征。同时抬升了通胀预期的弹性。
- 2) 资产配置上寻求低估值且相对安全的资产，规避高估值虚拟或是有毒的资产。
- 3) 工业商品类资产的相对强势反映了低估值+低库存特征，同时约束需求，但整体供需结构在边际改善。

◆ A 股观点：

- 1) 由于经济和流动性层面没有显著的边际变化，短期市场模式仍将是存量资金博弈。
- 2) 目前市场形成的一致预期是：跌幅有限，指数上涨幅度不会太高。博弈在下半年会增加，且资金在四季度可能会比三季度更冲动。
- 3) 预计指数将延续区间震荡的模式，需要不断降低所谓“吃饭行情”的预期高度，三季度末四季度初可能会更好。区间走势的临界点可能源于政策（8月北戴河会议）或是经济基本面超预期（国内四季度或是三季度海外）的变化。

◆ 债市观点：

- 1) 综合来看，各项公布了或者未来一个月待公布的经济数据基本不会偏离市场的预期，6月CPI即便小幅下行，也不会让市场产生明显下行动力。中央政策面依然在稳步推进货币的脱虚向实，央行也不会主动打破目前偏宽松的资金面，经济下行的压力仍在，未来很长一段时间都将处于“滴灌”状态，即通过各种手段把资金下放到切实需要的实体产业之中去。目前资金面、政策面及基本上债券均处于较为不错的环境，虽然面临外围市场可能的风险，但债市看多情绪渐浓。
- 2) 我们已经在7月初积极布局并获得一定的收益，从长远来看我们也保持相对乐观。操作上保持适度久期及适度杠杆策略，在更加确定的条件下增厚收益同时也力求控制组合波动，力争为投资者提供稳定的业绩回报。

二、市场环境分析

◆ 宏观环境：

- 1) 宏观增长：国内经济增长的边际回升动能趋于弱化；欧美的实体增长短期略低于预期；国内经济的短周期希望需要寄托于下半年美国的库存周期回补强度；同时仍然需要提防货币政策周期后系统性风险。
- 2) 经济整体平稳，流动性无特别变化。
- 3) 政策上需要关注中央层面的决策可能带来的影响。

◆ 微观变化：

- 1) 存量博弈，基金净值集中度大，下半年博弈情绪较浓。
- 2) 由于在过去几年利率下行周期中引发的金融机构资产负债表大幅扩张以及久期错配的问题，未来一段时间在经济基本面偏弱的情境下，金融机构会有较大的缩表压力
- 3) 利率曲线结构呈现平坦化。对资产价格而言，空高估值虚拟资产多低估值实体资产依旧在中短期是个比较有效的策略。

三、三季度配置策略：保持谨慎

- 1) 由于今年国内的主要特征依然是货币贬值背景下的内胀，选择景气度持续性相对较强的软消费（食品饮料、农业和高端医疗保健品），以及需求能够持续的工业小金属和石化产业链品种。
- 2) 黄金：受益于货币信用体系问题的黄金，从本质来看，黄金不是避险也不是抗通胀品种，而是货币信用替代性品种。
- 3) 谨慎对待创业板股票，其中相对较好的行业是电子。
- 4) 金融类股中，可以关注机构博弈性品种--券商。
- 5) 主题类，关注军工板块。

风险提示：

以上数据仅供参考，未经光大保德信基金管理有限公司书面许可，不得复制或散布本资料的任何部分。所有的这些不能视为建议或推荐，不作为公开宣传推介材料，以及购买或销售任何证券的要约或邀请，也不能视为采纳任何投资策略的建议。